

El Oráculo de SQM

¿Cambiarían las reglas de juego?



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

27 de abril de 2023

Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

¿Cambiarían las reglas de juego?

Puntos destacados del informe:

- **El Gobierno chileno presentó su estrategia nacional de Litio, lo cual generaría cambios en las reglas de juego actuales de las empresas privadas participes de la industria de Litio en Chile** y deberá ser tramitado como proyecto de Ley en el segundo semestre del 2023, necesitando contar con una aprobación de mayorías de 4/7 en el Congreso, donde consideramos que tendrá una oposición importante dado que proyectos de Ley previos no han contado con mayorías necesarias
- **A nivel del emisor, SQM tiene una alta dependencia de los derechos de explotación bajo los Acuerdos con CorFo**, pues sus productos originados en el Salar de Atacama, incluyendo el Litio, se derivan de sus operaciones de extracción bajo este acuerdo. De esta manera, **recomendamos cautela sobre el emisor**, pues se mantendría presiones bajistas sobre las acciones en medio de la incertidumbre generada por la noticia y la falta de mayor información sobre los detalles de la futura negociación.

Recientemente, el Gobierno chileno presentó su estrategia nacional de Litio, lo cual generaría cambios en las reglas de juego actuales de las empresas privadas participes de la industria de Litio en Chile. La propuesta del Gobierno se centra en cinco puntos principales: **1)** Papel protagónico del Estado en todo el ciclo del Litio con la creación de una Empresa Nacional de Litio (Enali) 100% estatal; **2)** Alianzas Público – Privadas (APPs) para la exploración, explotación y agregación de valor del Litio, con participación mayoritaria estatal; **3)** Uso de nuevas tecnologías de extracción que minimicen el impacto en los ecosistemas de los salares y el compromiso del 30% de ecosistemas protegidos a 2030; **4)** Participación de las comunidades aledañas a las zonas mineras en todo el desarrollo de proyectos relacionados con la industria de Litio; **5)** Visión a largo plazo para la generación de productos derivados del Litio con valor agregado.

En línea con lo anterior, durante el segundo semestre del 2023 el Gobierno deberá tramitar un proyecto de Ley para la creación de la Enali, **lo cual deberá contar con una aprobación de mayorías de 4/7 en el Congreso, donde consideramos que podría tener oposición dado que proyectos de Ley previos no han contado con mayorías necesarias.** Adicionalmente, eventuales APPs tendrían control estatal a través de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), donde según lo expresado por el Gobierno, se respetaría el tiempo del acuerdo vigente de arrendamiento, el cual en el caso de la Sociedad Química y Minera de Chile (SQM) es un contrato hasta 2030 con la Corporación de Fomento (CorFo) sobre la extracción de Litio en el salar de Atacama.

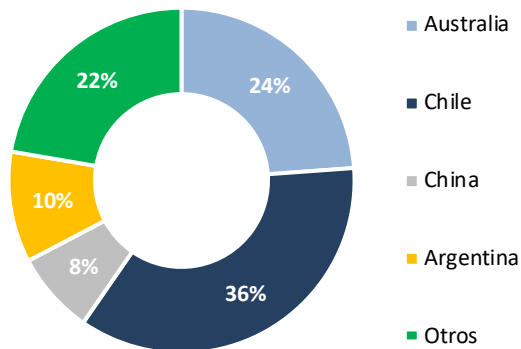
Consideramos que, **esta propuesta del Gobierno chileno va en contravía de los incentivos necesarios que busca el sector privado para la explotación adecuada del Litio de Chile** en medio de expectativas positivas a mediano plazo para el mineral, toda vez que la participación mayoritaria (51%) del Gobierno generaría control sobre los proyectos, dejando al minoritario (sector privado) sin mayorías en Junta Directiva, decisiones sobre inversiones de capital, entre otros, además de poder perder los avances en *know how* del sector privado en el caso que las partes no logren llegar a un acuerdo frente a la inexperiencia del Gobierno en materia de Litio. En las siguientes páginas, **analizaremos el impacto para SQM de lo expuesto previamente dada su alta exposición a los posibles cambios en las reglas de juego en la industria de Litio en Chile y su papel relevante en la industria.**

Chile, protagonista de las reservas mundiales de Litio

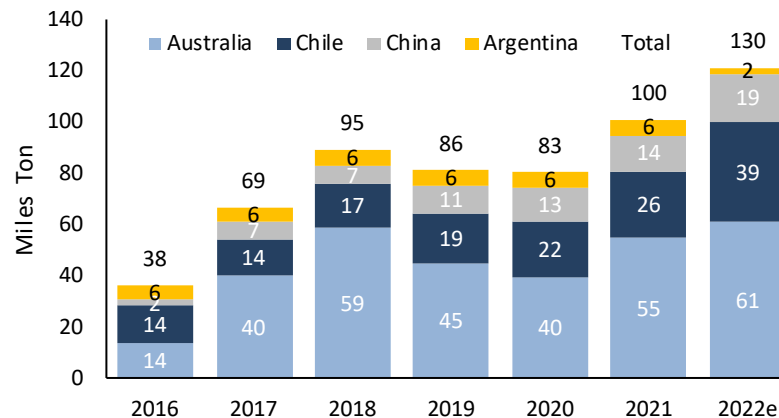
Vale la pena realizar un primer vistazo de la industria de Litio y el papel de Chile a nivel global. Como lo analizamos en nuestro [informe](#), los procesos de producción de Litio se realizan mediante dos métodos: extracción en minas, cómo en Australia o mediante procesos de extracción de salmuera desde salares como en Argentina y Chile. **A nivel de producción de Litio**, esta se concentra principalmente en Australia, y Chile donde en el 2022 Australia participó del 47% de la producción global, seguida de Chile con 30% y de China con el 15% (Gráfica 2). **Por su parte, a nivel de reservas de Litio**, la mayoría se ubican en Chile con 9,3 millones (MM) de toneladas, 36% de las reservas globales, seguido de Australia con 6,2 MM (24% de las reservas) y de Argentina con 2,7 MM (10% de las reservas) (Gráfica 1). De esta manera, Chile termina siendo un jugador clave a largo plazo para la oferta global de Litio, la cual ha lucido acotada en los últimos años, con efectos en la dinámica general de precios, dada la positiva perspectiva en la demanda de Vehículos Eléctricos (VE) y, por ende, de sus baterías. En este frente, según SQM el 90% de la demanda por Litio se relaciona con baterías y el 70% es de baterías para VE.

Ahora bien, enfocándonos en SQM, cabe recordar que la operación en el Salar de Atacama está ubicada en la Región de Antofagasta de Chile, propiedad de CorFo, quién otorga contratos especiales de operación o arrendamientos administrativos a empresas privadas para la extracción de salmuera. **Para SQM, el contrato de arrendamiento se firmó en 1993 y vence el 31 de diciembre de 2030.** De esta manera, se da inició a la producción de Litio en el salar de Atacama en 1993 y posteriormente en el 2018, en medio de una perspectiva de largo plazo positiva para la industria de Litio. CorFo y SQM llegaron a un acuerdo para aumentar los volúmenes autorizados de producción, bajo una estructura de rentas que incluyen: **1) Pagos a CorFo del 40% del precio final; 2) Aportes a Gobiernos locales; 3) Impuestos y; 4) Aportes a la comunidad**, con lo cual **~ 60% del margen operacional de SQM obtenido del Litio es trasladado al Estado chileno.** Cabe mencionar que, dentro de las inversiones planeadas hasta el momento, SQM tiene el proyecto Salar Futuro, buscando el desarrollo de una industria de litio sostenible y de alto valor agregado en Chile. Este proyecto conlleva inversiones directas por más de USD 1,5 BN (cifra anglosajona) a largo plazo. Por último, es importante mencionar que, **en línea con las condiciones del contrato**, CorFo no puede de forma unilateral modificar el Contrato de Arrendamiento ni transferir los derechos de explotación.

Gráfica 1. Reservas globales de Litio



Gráfica 2. Principales productores de Litio en el mundo



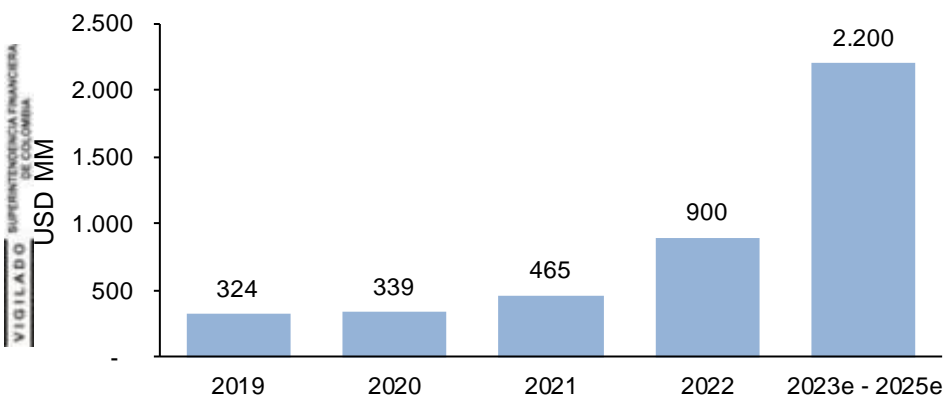
Plan de inversiones de mediano plazo puede verse afectado

Respecto a los planes de inversión, dado que el negocio minero de SQM es intensivo en capital, le resulta necesario continuar con inversiones para mantener o expandir los niveles de producción y los productos finales generados. En cuanto al Litio, la compañía estima inversiones por USD 2,2 BN entre 2023 y 2025 dentro del consolidado de USD 3,4 BN para el periodo (Gráfica 3).

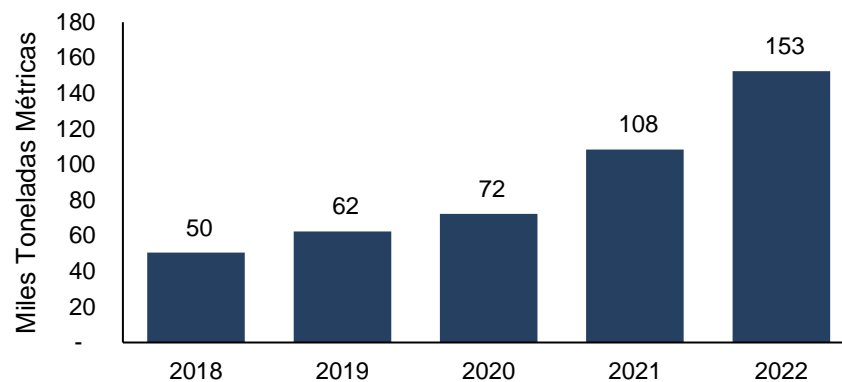
De esta manera, se podrían expandir las operaciones de Litio, puntualmente aumentar la capacidad hasta 210 mil toneladas en carbonato de litio para 2023 y 100 mil toneladas de hidróxido de litio para 2025 en Chile. Adicionalmente, la compañía adquirió una planta refinadora para producir hidróxido de litio en China, tomando como insumo el sulfato de litio proveniente del Salar de Atacama y avanzan en el proyecto Mt. Holland, en Australia (asociado con Wesfarmers), para iniciar producción de concentrado de espodumeno a finales del 2023 e hidróxido de litio en el primer semestre del 2025 (Gráfica 4). De esta manera, previo a las últimas noticias del Gobierno chileno, SQM ha venido realizando inversiones importantes para aumentar su capacidad de producción tanto en Chile como en el exterior, sin embargo, este plan puede **ralentizarse o modificarse en medio de la incertidumbre generada por la estrategia Nacional de Litio del Gobierno**.

La estrategia de incremento de producción, especialmente en Chile, viene de la mano de las importantes reservas minerales de Litio a las cuales tiene acceso SQM en el Salar de Atacama, las cuales llegan actualmente a ~ 320 mil toneladas métricas en el Salar de Atacama y de una producción en ascenso (Gráfica 5), la cual llegó al cierre del 2022 al 85% de capacidad instalada, mostrando la necesidad de la compañía para ampliar producción en Chile, donde el carbonato de litio extraído del Salar de Atacama es procesado en la planta química de litio Carmen cerca de Antofagasta. **Al cierre del 2022, SQM ha extraído ~ el 38% del límite acumulado total permitido de extracción y venta de Litio.**

Gráfica 3. SQM – Capex consolidado



Gráfica 4. SQM – Producción Carbonato de Litio



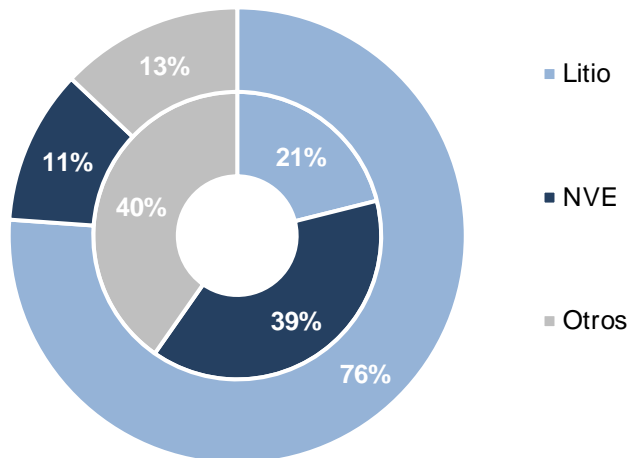
Litio con participación del 76% de ingresos al 2022

La importancia de Chile a nivel de reservas y producción, junto a las inversiones de SQM a lo largo del tiempo han permitido que la compañía sea un jugador relevante dentro de la industria. Al cierre del 2022, el segmento de Litio representó el 76% de los ingresos de la compañía frente al 21% en 2020, en medio de un volumen y unos precios crecientes dada la mayor demanda de Litio por parte de China destinado a baterías, especialmente para VE (Gráfica 5).

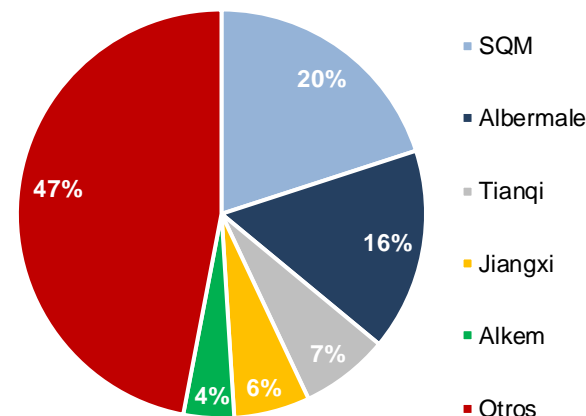
De esta manera, SQM es un jugador relevante en el mercado global de Litio, pues acorde a la compañía, participó del 20% del mercado de químicos de Litio al 2022 (Gráfica 6), recordando que el mercado de Litio donde participa SQM corresponde al de químicos básicos de litio (carbonato de litio, hidróxido de litio y cloruro de litio), sin participar directamente en los mercados de minerales de litio de uso directo ni derivados inorgánicos y orgánicos de litio.

Cabe recordar que, la compañía cuenta con un total de cinco segmentos de negocio (Litio, Nutrición Vegetal, Yodo, Cloruro de Potasio, Químicos Industriales). Dicha diversidad está fuertemente relacionada con los yacimientos minerales donde está ubicado SQM, en los cuáles desarrolla minería y proceso de caliche y depósitos de salmueras. El primero de ellos se relaciona con depósitos de nitrato y yodo y el segundo contiene altas concentraciones de litio y potasio, así como de sulfato de magnesio y boro, lo cual va de la mano con las actividades desarrolladas. En este punto, cabe mencionar que, aunque las últimas declaraciones del Gobierno se hizo énfasis en el Litio, **consideramos que no se tiene claridad sobre el manejo que se le pueda dar a otros minerales extraídos por SQM, como los mencionados previamente.**

Gráfica 5. SQM – Ingresos por segmento



Gráfica 6. SQM – Participación del mercado de Litio

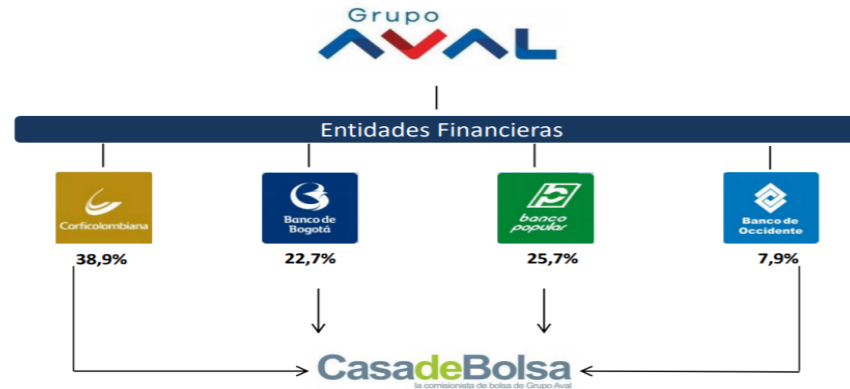


En conclusión:

- **SQM tiene una alta dependencia de los derechos de explotación bajo los Acuerdos con CorFo**, pues sus productos originados en el Salar de Atacama, incluyendo el Litio, se derivan de sus operaciones de extracción bajo este acuerdo. De esta manera, cambios en los términos de los acuerdos posteriores a la terminación del contrato en el 2030 pueden llegar a afectar los resultados operacionales de la compañía a mediano plazo.
- De igual manera, de llegarse a respetar el contrato actual al 2030, las siguientes elecciones presidenciales de Chile en 2026 pueden traer un cambio de rumbo político para el país y por ende de políticas del Gobierno actual que podrían dar mayor certidumbre a SQM.
- **Posibilidad de desincentivos a las inversiones futuras** planeadas por SQM en Chile que puedan llegar a generar pérdidas en participación de mercado a mediano plazo en medio del *momentum* creciente de la demanda por Litio en el mundo, aunque lo anterior también puede implicar un cambio en el enfoque de la estrategia de crecimiento, incrementando el capital invertido en proyectos en el extranjero o su participación en la australiana *Azure Minerals* (hoy con ~ 20% de participación), entre otros.
- Incertidumbre sobre las condiciones de la futura APP y el interés de SQM en su participación dado su papel como accionista minoritario en caso de negociar términos con el Gobierno, pese a contar con el *know how* del negocio de Litio.
- **La propuesta del Gobierno debe contar con una aprobación de mayorías de 4/7 en el Congreso**, donde consideramos que tendrá una oposición importante dado que proyectos de Ley previos no han contando con mayorías necesarias.
- **Recomendamos cautela sobre el emisor**, pues se mantendría presiones bajistas sobre las acciones en medio de la incertidumbre generada por la noticia y la falta de mayor información sobre los detalles de la futura negociación. Sin embargo, si el mercado descuenta un escenario ácido, en caso de no darse aprobación de la iniciativa del Gobierno en el Congreso, pueden darse correcciones al alza en el precio de la acción a mediano plazo.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	Ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	juan.gutierrez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	Angie.rojas@casadebolsa.com.co	6062100
Analista Sector Consumo & Construcción	Brayan Alvarez	Brayan.alvarez@casadebolsa.com.co	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.