



## ACCIÓN DE RATING

17 de diciembre, 2020

Comunicado de clasificación

### RATINGS

#### Compañía Industrial el Volcán S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2020

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de productos industriales](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210  
Subgerente de Clasificación  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

## Compañía Industrial El Volcán S.A.

### Comunicado de clasificación

ICR ratifica en categoría AA-/Estable, la solvencia y bonos de [Compañía Industrial El Volcán S.A.](#), sustentándose en el desarrollo de los acontecimientos informados al mercado a través de la publicación de un hecho esencial —con fecha 9 de diciembre de 2020— y al impacto de estas transacciones en la situación financiera de la compañía, en el corto plazo.

Al respecto, se informa al mercado de la existencia de un memorándum de entendimiento convenido entre el Grupo Saint Gobain<sup>1</sup> y Compañía Industrial el Volcán S.A. donde se comunica una asociación entre ambas partes para la realización conjunta en proporción del 55% para Saint Gobain y 45% para Volcán, de los siguientes negocios:

1. Producción y comercialización de morteros, planchas de yeso cartón, masillas y perfiles en Perú.
2. Producción y comercialización de planchas de yeso cartón, yeso a granel y otros productos de yeso en Argentina.

La relevancia de la asociación con Saint Gobain<sup>2</sup> radica en la experiencia global de esta compañía en su mercado de especialización, que permite aportar a Volcán las mejores tecnologías, innovación y eficiencia en procesos productivos, permitiendo a la compañía mantener una posición de liderazgo en el mercado local y una alta recordación de marca.

Opinamos que la materialización de esta alianza en Perú le permitiría a la compañía beneficiarse de la experiencia y trayectoria de Saint Gobain, favoreciendo su consolidación en el mercado peruano, aun cuando mantenga una participación del 45% en esta sociedad. En este mismo sentido, la consolidación de Volcán en Argentina, del brazo de Saint Gobain, lo posicionaría como un actor importante en este mercado, mejorando su posición desde exportador a productor de yesos.

En consideración de este acuerdo, estimamos que el grado de diversificación regional y posicionamiento de mercado de Volcán se reforzarían al mejorar su participación en Latinoamérica, ampliando las alianzas que mantiene con Saint Gobain inicialmente en Brasil y Colombia, expandiéndolas a Perú y Argentina, sin embargo, los flujos de estas operaciones no generarían gran impacto en los resultados de la compañía en el corto plazo, destacando que la operación continuaría altamente concentrada en Chile, donde se expone a la volatilidad del segmento de infraestructura y construcción.

Respecto a las características de las transacciones detalladas en el memorándum de entendimiento, la constitución de la alianza en Perú contemplaría el desembolso de US\$ 44,55 millones por parte de Volcán, destacando que el convenio se iniciaría con la compra de Soluciones Constructivas Volcán Perú S.A.C. (SCVP) por US\$ 25 millones, permitiéndole a Saint Gobain consolidar su operación con SCVP (Saint Gobain mantiene activos en Perú valorizados en US\$ 74 millones, para que posteriormente Volcán adquiera el 45% de esa nueva sociedad (valorizada en US\$ 99 millones).

En el caso del ingreso de Volcán al mercado argentino, el acuerdo considera la compra del 45% de la sociedad que consolidará los negocios de Saint Gobain en este país (activos valorizados en US\$ 37 millones), transacción valorizada en US\$ 16,65 millones. De manera conjunta, el costo total de la constitución de estas alianzas ascendería a US\$ 36,20 millones.

Respecto a la situación financiera de la compañía destacamos que Volcán mantiene un perfil financiero superior, considerando su alta capacidad de generación de EBITDA, que se ha mantenido incluso en los meses de menor actividad económica como consecuencia de la contingencia sanitaria COVID-19, llegando a reportar \$ 24.461 millones de EBITDA a septiembre de 2020 (indicador anualizado). Adicionalmente, Volcán exhibe acotados niveles de endeudamiento y un calendario de vencimientos altamente concentrado en el largo plazo debido a la colocación de UF 2.000.000 que se realizó durante febrero de 2020, enfatizando en que sus niveles de endeudamiento no deberían desviarse de la situación actual dado que no se incorporaría deuda relevante para la concreción del convenio.

En relación con este último punto, es preciso acotar que el 70% de los fondos provenientes de la colocación de deuda tienen como objeto el financiamiento del plan de inversiones de Volcán (construcción de la planta de volcanita en Puente Alto y la ampliación de la planta de fibrocementos en Lampa), proyectos orientados a fortalecer la capacidad de producción de Volcán en Chile y mejorar así, su capacidad de generación de flujos (ambas obras se encontrarían operativas durante el primer semestre de 2021).

Por otra parte, la compañía exhibe una sólida posición de liquidez, registrando a septiembre de 2020 un stock de efectivo y equivalentes por \$ 52.658 millones y una cartera de inversiones en activos financieros (principalmente bonos corporativos de emisores nacionales) valorizada en \$ 15.194 millones, cifras que le permiten continuar desarrollando el plan de inversiones y participar en los negocios de Perú y Argentina, en alianza con Saint Gobain, sin generar presiones sobre su solvencia.

Dado el escenario anterior, estimamos que los principales indicadores crediticios no se deteriorarían de manera relevante ni sostenida a raíz de su ingreso en los negocios de Perú y Argentina, destacando que podría sostener los niveles de cobertura sobre gastos financieros y endeudamiento, mientras que el indicador de deuda financiera neta/ EBITDA se vería mayormente presionado, considerando el efecto en el stock de efectivo que la materialización de las alianzas tendría sobre este ítem, pudiendo llegar a rangos cercanos a 1,7 veces, sin embargo, se trataría de un efecto transitorio en vista de la entrada en operaciones de las inversiones y su efecto en la generación de EBITDA.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
17-sep-19	AA-	AA-	Estable	<a href="#">Primera clasificación</a>
31-jul-20	AA-	AA-	Estable	<a href="#">Reseña anual de clasificación</a>
17-dic-20	AA-	AA-	Estable	Revisión hecho esencial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” indica una menor protección dentro de la misma.

<sup>1</sup> Compañía Industrial El Volcán S.A. es controlada por un pacto de actuación conjunta suscrito en 1996 entre sociedades controladas por la familia Matte y la francesa Compagnie de Saint-Gobain SA (Saint-Gobain).

<sup>2</sup> Saint-Gobain es líder mundial en soluciones y materiales para la construcción, con presencia en 68 países y ventas consolidadas cercanas a USD 50 mil millones. Saint-Gobain cuenta con clasificación de riesgo en categoría Baa2, Estable, otorgada por Moody's Investors Service.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.