



## ACCIÓN DE RATING

7 de julio, 2023

### Comunicado de Clasificación

#### RATINGS

##### Cemento Polpaico S.A.

Solvencia	A
Bonos	A
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q - 2023

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria 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  
Director Senior, Corporaciones y Fondos  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210  
Directora Asociada  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

Anaid Durán +56 2 2896 8200  
Analista  
[aduran@icrchile.cl](mailto:aduran@icrchile.cl)

## Cemento Polpaico S.A.

### Comunicado de cambio de clasificación

**ICR baja la clasificación asignada a la solvencia y bonos de [Cemento Polpaico S.A. \(en adelante Polpaico\)](#) desde categoría A+ hasta categoría A, manteniendo la tendencia en “Estable”**

El cambio de clasificación se fundamenta en el debilitamiento de la situación financiera de Polpaico. Dicho deterioro se explica principalmente por un menor dinamismo en el sector de la construcción que ha afectado los volúmenes de venta. Adicionalmente, el importante incremento en el nivel de costos de las principales materias primas que, combinado con el aumento en los costos de producción en la planta de molienda de Mejillones, asociados principalmente a la contingencia que afectó al terminal de Mejillones que ha imposibilitado la descarga a granel del Clinker, ha implicado una reducción de márgenes que no ha logrado ser compensado por el incremento en precios a clientes.

Las condiciones desfavorables del sector junto con la reducción de los márgenes operacionales de la compañía nos llevaron a realizar un ajuste en su clasificación de riesgo hasta categoría A. Por su parte, la tendencia estable refleja nuestra visión respecto a la recuperación del sector, dado que no esperamos una mejora significativa para los próximos 12 meses.

Respecto a las perspectivas del segmento de la construcción, destacamos las bajas expectativas de restablecimiento que han sido advertidas por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe Mach 64, donde se proyecta un menor desempeño en la industria durante 2023, llegando a estimar que la inversión total en construcción podría disminuir hasta en 6% anual, impulsado principalmente por una recesión en el sector de vivienda e infraestructura. Sin embargo, se espera que en 2024 los niveles se estabilicen en una tendencia cercana al -0,5%.

En este mismo contexto, el índice de precios de materiales e insumo de construcción (IPMIC) continúa posicionándose en rangos elevados, alcanzando niveles superiores a los registrados en marzo de 2022. No obstante, el índice ha tendido a mostrar señales de normalización, a través de un comportamiento decreciente. Si bien, los costos han cedido gradualmente, todavía se encuentran en rangos altos, presentando una variación anual a marzo de 2023 de 2,24%.

Respecto a la situación financiera de Polpaico, a marzo del 2023 el EBITDA<sup>1</sup> alcanzó \$3.888 millones, lo que representa una disminución significativa del 55,4% respecto al indicador reportado en marzo de 2022 (\$8.164 millones), fuertemente impactado por el aumento en costos de producción en la planta de molienda de Mejillones, asociados en gran medida a la contingencia que afectó al Terminal de Mejillones. Por su parte, el margen EBITDA alcanzó solo un 4,1%, muy por debajo del margen EBITDA promedio entre 2021 y 2022 de 10%. En términos anualizados el EBITDA UDM de marzo de 2023 arrastró el efecto anterior, llegando a \$18.409.

Adicionalmente, los resultados de última línea se posicionaron en terreno negativo, reportando pérdidas por \$2.448 millones, en contraste con las ganancias obtenidas durante el primer trimestre del año anterior, de \$1.365 millones. Adicionalmente, su endeudamiento total llega hasta 1,93 veces en marzo de este año, con un stock de deuda financiera de \$138.702 millones, la que correspondía principalmente a préstamos bancarios (65,4%) y cartas de crédito (20,1%).

Por otro lado, en consonancia con la disminución de sus márgenes, los indicadores de cobertura de la compañía se debilitaron considerablemente, tal que al cierre de marzo de 2023 la cobertura de gastos financieros netos a 12 meses se sitúa en 2,04 veces, mientras que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA ascendió a las 6,95 veces, desviándose de la trayectoria exhibida durante 2021.

La clasificación asignada al riesgo del negocio de la compañía toma en consideración los siguientes aspectos:

- ❖ Ubicación estratégica de sus activos y escala de operaciones.
- ❖ Contratos relevantes de mediano y largo plazo con sus principales proveedores.
- ❖ Posesión de reservas e integración vertical, reducen dependencia de proveedores y la posibilidad de sufrir desorganizaciones operacionales.
- ❖ Alto nivel de tecnología, que le permite mantener ventajas competitivas, especialmente en la planta Quilicura y el sistema logístico integrado de abastecimiento.
- ❖ Cuenta con la mayor presencia en el mercado del cemento y hormigón. Las ventas de la compañía se encuentran con un buen nivel de diversificación con baja concentración de clientes.
- ❖ Concentración de ventas ligada a la industria de la construcción y sectores que ésta atiende, en especial para el segmento de hormigón, lo que expone a la compañía a los riesgos relacionados con la demanda cíclica de la industria.
- ❖ Poderosas economías de escala y flexibilidad operacional a través de sus 34 plantas hormigoneras, 4 plantas cementeras, 7 plantas de áridos, y una planta de coprocesamiento de residuos. Con lo anterior la compañía abastece a gran parte del mercado nacional.

## Rating Outlook

La tendencia “Estable” asignada a Polpaico, refleja nuestras expectativas de que la compañía mantenga su situación financiera, sosteniendo indicadores de deuda y crediticios apropiados para la clasificación de riesgo asignada.

**Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación**

Indicadores (N° de veces)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19 Proforma	dic-20 Proforma	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Endeudamiento total <sup>2</sup>	0,54	0,53	0,70	1,37	1,63	1,64	1,89	1,71	1,93
Endeudamiento financiero <sup>3</sup>	0,22	0,22	0,30	0,85	1,05	1,02	1,01	0,96	0,98
Endeudamiento financiero neto <sup>4</sup>	0,07	0,11	0,30	0,79	0,97	0,81	0,88	0,82	0,89
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>5</sup>	0,48	1,28	2,13	4,02	13,17	2,90	5,74	3,63	6,95
Cobertura gastos financieros netos <sup>6</sup>	17,45	15,77	22,19	4,89	1,33	5,89	2,65	4,96	2,04
Razón circulante <sup>7</sup>	1,87	1,49	1,40	1,22	1,55	1,38	0,96	1,27	0,90
Razón ácida <sup>8</sup>	1,28	1,04	0,91	0,81	1,00	0,91	0,56	0,80	0,54
CAPEX/ingresos <sup>9</sup>	2,8%	0,8%	5,0%	3,19%	2,38%	3,0%	4,0%	2,2%	2,4%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones Solvencia y Bonos				
Fecha	Clasificación solvencia/bonos	Tendencia	Motivo	
Ago-21	A+	Estable	<a href="#">Primera Clasificación</a>	
Ago-22	A+	Estable	<a href="#">Reseña anual de clasificación</a>	
Feb-23	A+	Estable	<a href="#">Revisión Hecho Esencial</a>	
Jun-23	A	Estable	Cambio de clasificación	

## Definición de categorías

### Categoría A

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

<sup>1</sup> EBITDA = Ganancia bruta – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos por función + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>3</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

<sup>4</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>5</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA.

<sup>6</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).

<sup>7</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>8</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>13</sup> CAPEX/Ingresos = (Compras de propiedades, plantas y equipos del estado de flujos) / ingresos de explotación.

<sup>14</sup> Entre dic-2014 y dic-2018 corresponden a estados financieros consolidados IFRS de Cemento Polpaico S.A. Entre dic-2019 y dic-2020 corresponden a estados financieros proforma. Para 2021 y 2022 corresponde a estados financieros consolidados IFRS de Cemento Polpaico S.A.

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 TOMAR 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.