



## ACCIÓN DE RATING

21 de noviembre, 2023

Comunicado de cambio de clasificación

### RATINGS

#### Cemento Polpaico S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Tendencia	En observación
Estados financieros	2Q - 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 disminuye desde categoría A hasta categoría A- la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Cemento Polpaico S.A., modificando su tendencia desde “Estable” hasta “En Observación”.**

Este cambio refleja la actual situación financiera debilitada de la empresa y las expectativas de que sus indicadores crediticios enfrenten presiones en el corto y mediano plazo. La revisión a la baja se basa en los antecedentes publicados a través del hecho esencial informado a la Comisión para el Mercado Financiero, de fecha 3 de noviembre de 2023. El documento revela la aprobación de un proyecto de restructuración societaria y operacional de Polpaico y sus filiales con el objetivo de optimizar la estructura corporativa y la gestión de la sociedad.

Como parte de este proceso, la compañía busca redistribuir su capacidad de producción a nivel nacional para alinearla con la demanda actual del mercado, variable que no ha logrado revertir su comportamiento decreciente. Ante esto, Polpaico ha decidido suspender temporalmente la operación de la planta de molienda ubicada en Quilicura y trasladarla a la planta Cerro Blanco, debido a su mayor potencial de integración. Si bien, vemos esta iniciativa como una estrategia positiva que apunta a aliviar su actual estructura de costos, estimamos que sus efectos no serán suficientes para compensar, en el corto plazo, el alto grado de competitividad imperante en una industria altamente contraída.

Respecto al sector, sostenemos los fundamentos que respaldaron la opinión emitida anteriormente respecto a las perspectivas del segmento de la construcción (Mach 64) que fueron consideradas como una de las causales de la acción de rating que ICR aplicó a Polpaico en julio de 2023, modificando a la baja la clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía hasta categoría A ([ver comunicado de cambio de clasificación](#)). Si bien, en ese entonces nuestras estimaciones respecto al impacto del aumento en costos de materias primas y sobrecostos originados por la contingencia en el Terminal de Mejillones daban cuenta de una posición financiera debilitada – dictamen que se vio reflejado en la acción de rating antes descrita – hoy, opinamos que, para Polpaico, el impacto financiero negativo del escenario actual de la industria podría ser mucho más profundo que nuestras estimaciones iniciales.

En términos operacionales, nuestros sondeos del mercado nos permiten auspiciar una disminución sostenida de los volúmenes de venta de cemento para el 2023, destacando que, hasta junio de 2023, el volumen de cemento vendido por Polpaico ascendía a 0,88 millones de toneladas, reflejando una disminución del 14,6% respecto a junio de 2022 y un 21,9% respecto al primer semestre de 2021. Estas estadísticas, en conjunto con el análisis del índice de venta de materiales a septiembre de 2023, que mostró una variación a doce meses negativa del 18,1% (-9% dentro del mes), nos permiten actualizar nuestras estimaciones sobre la posición financiera de Polpaico.

En vista del escenario previamente descrito, ajustamos nuestras proyecciones a la baja sobre la capacidad de generación de EBITDA de la compañía. Adicionalmente, el alto nivel de apalancamiento de la compañía presiona significativamente el indicador de Deuda Financiera Neta/ EBITDA, que en nuestra opinión no se ajustaría con la clasificación de riesgo actualmente vigente, alcanzando rangos cercanos a las 9 veces al cierre de 2023.

En atención a los antecedentes expuestos, modificamos la clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía desde categoría A hasta categoría A-. Por su parte, la tendencia “En Observación” fue asignada como medida precautoria que indica que ICR estará monitoreando los efectos que las medidas anunciadas en el hecho relevante pudieran tener sobre su estructura de costos, dado que su implementación se llevará a cabo por etapas y que, de acuerdo con lo informado por la compañía, estaría plenamente implementada durante el primer semestre de 2024.

## 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	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
Ago-23	A	Estable	<a href="#">Reseña anual de clasificación</a>
Nov-23	A-	En Observación	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.

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

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, DIFUNDIR, 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, licenciantes 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.