



## ACCIÓN DE RATING

30 de junio, 2025

### Cambio de tendencia

### RATINGS

#### Cemento Polpaico S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Tendencia	Positiva
Estados financieros	1Q-2025

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de productos industriales](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8200  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8200  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Cemento Polpaico S.A.

### Comunicado cambio de tendencia

Ante la suscripción y pago de gran parte del aumento de capital aprobado en diciembre de 2024 en Junta Extraordinaria de Accionistas —que complementa a un performance operacional más favorable en el último tiempo— ICR modifica desde En Observación hasta Positiva la tendencia asignada a la clasificación de Cemento Polpaico S.A. (en adelante la compañía, la empresa o Polpaico), al mismo tiempo que ratifica su rating en categoría A-.

El 4 de diciembre de 2024, se informó al mercado sobre el llamado a JEA para el día 17 del mismo mes para someter a votación un aumento de capital que buscaba recaudar hasta \$80.000 millones. Con dicha información, y utilizando los EEFF del 3Q-24 como base para nuestras sensibilizaciones, señalamos que [nuestra opinión sobre la inyección de recursos](#) era positiva, dado que el monto del aumento de capital sería relevante, permitiría duplicar el capital pagado y que, dado el uso de los fondos, tendría una incidencia material en la trayectoria de los indicadores crediticios, en el stock de obligaciones (financieras y no financieras), en la reducción de los días de pago a proveedores y en la liquidez de Polpaico, la que se ha visto muy presionada a causa de un debilitado escenario de demanda, alta carga financiera concentrada al corto plazo y que, en 2023, también estuvo incidida por la interrupción forzosa de operaciones en Mejillones.

El 18 de junio de 2025 finalizó exitosamente el período de opción preferente, en el cual se recaudaron fondos significativos respecto al monto aprobado en JEA, quedando abierta una ventana para suscribir el remanente en un período que esperamos se concrete al muy corto plazo. Con esta información, y en base a la información financiera al 1Q-25 y proyectada para el corto plazo, hemos sensibilizado nuevamente los indicadores crediticios de la compañía, concluyendo que la empresa tendría una mejora significativa en sus ratios de solvencia que, de venir complementada de un fortalecimiento operacional en los rangos proyectados por ICR, podría incidir en una mejora de clasificación en los próximos 12-18 meses.

Particularmente, esperamos que la empresa tenga la capacidad de generar de manera estructural un nivel de EBITDA del orden de \$30.000 millones, con un stock de deuda inferior a \$100.000 millones y con una política de dividendos conservadora que permita mantener niveles de caja suficientes para sostener un ratio de DFN/EBITDA no superior a las 3,0 veces y con una cobertura de gastos financieros netos que también se aproxime a las 2,5 a 3,0 veces.

En base al performance operacional con el cual finalizó Polpaico el ejercicio 2024, complementado del rendimiento en lo que va de 2025 y proyectado para el resto del año, consideramos que es altamente probable que nuestro escenario base se cumpla, lo que justifica la tendencia Positiva asignada en esta oportunidad, que se contrapone con la estabilización del rating que estimábamos concretar cuando se efectuó el anuncio de la capitalización y que capturó un escenario operativo más bajo en nuestras sensibilizaciones respecto al panorama actual.

Es relevante señalar que nuestras estimaciones consideran que el remanente del aumento de capital se ejecuta al muy corto plazo, que la política de dividendos se mantiene reducida y que eventuales nuevos giros de nueva deuda puedan concretarse con un calendario de pagos más holgado para evitar nuevas presiones en la liquidez de la compañía. La estimación de EBITDA, en tanto, está sostenida de variables orgánicas, esto es, excluyendo cualquier impacto extraordinario que pueda contribuir en un repunte *one time* en la generación de EBITDA.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
19-ago-21	A+	A+	Estable	-	Primera clasificación
31-ago-22	A+	A+	Estable	-	Reseña anual
13-feb-23	A+	A+	Estable	-	Hecho relevante: Suspensión operaciones en Terminal Mejillones
30-jun-23	A	A	Estable	-	Cambio de clasificación
29-ago-23	A	A	Estable	-	Reseña anual
21-nov-23	A-	A-	En Observación	-	Cambio de clasificación
30-ago-24	A-	A-	En Observación	-	Reseña anual
17-dic-24	A-	A-	En Observación	-	Hecho relevante: Aprobación aumento de capital
07-may-25	A-	-	-	Primera Clase Nivel 4	Clasificación títulos accionarios
25-jun-25	A-	A-	Positiva	-	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Cemento Polpaico S.A. - ICR Chile](#)

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### Categoría A

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.

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

### Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 SÍMBOLOS 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, 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.