

## Reseña Anual de Clasificación (estados financieros diciembre 2016)

# Cementos Bío Bío S.A.

### Ratings

**Makarena Gálvez**  
Analista Senior  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

**Maricela Plaza**  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos corporativos	A	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Productos industriales
Efectos de comercio	N1/A	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos accionarios nemotécnico CEMENTOS	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A** con tendencia Estable, la solvencia y líneas de bonos de CEMENTOS BÍO BÍO S.A. (en adelante CBB, la compañía o la sociedad). Asimismo, **ratifica en categoría N1/A** la clasificación de la línea de efectos de comercio N° 042 y en **Primera Clase Nivel 4** la clasificación de los títulos accionarios, nemotécnico CEMENTOS.

La ratificación de la clasificación se sustenta en: (i) ambiente competitivo; (ii) eficiencia en costos; (iii) participación de mercado; (iv) diversificación y (v) situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Ambiente competitivo:** En opinión de ICR, la posesión de yacimientos y centros de acopio, en conjunto con los requerimientos de tecnología y la especialización de algunos de sus productos, le permiten a la compañía mantener ciertas ventajas competitivas respecto a sus competidores. ICR considera que lo mencionado anteriormente, le permite a CBB conservar y/o fortalecer su posición competitiva en la industria y mantener buen reconocimiento de marca.
- **Eficiencia en costos:** La compañía muestra esfuerzos sostenidos por reducir sus costos, operando a través de contratos a largo plazo con los principales proveedores de suministro energético y combustibles. Además, la estrategia de posesión y/o usufructo que CBB dispone sobre sus yacimientos y materias primas le permiten a la compañía mitigar ampliamente el riesgo asociado a la dependencia con proveedores críticos. Respecto a sus clientes, la sociedad opera principalmente a través de contratos indexados a variables de carácter macroeconómico y otros factores críticos de la operación, tales como combustibles y distribución, permitiéndole traspasar a sus clientes una porción del aumento de costos.
- **Participación de mercado:** Según información proporcionada directamente por la compañía, CBB es una empresa con un fuerte

posicionamiento en el mercado del cemento y hormigones, registrando durante el ejercicio 2016 una participación en ventas en torno al 29% y 25%, respectivamente. Por lo que, en opinión de esta clasificadora, CBB es considerado uno de los principales actores de la industria.

- **Diversificación:** ICR Clasificadora de Riesgo considera que CBB es una compañía con un buen grado de diversificación por producto, que mantiene presencia significativa en líneas de productos claves. Asimismo, mantiene presencia relevante en la zona norte del país, ya que los negocios de cales se concentran principalmente en el sector minero, características que le permiten mitigar, en cierto grado, la volatilidad del sector construcción, cuyos efectos recaen directamente en el desempeño del negocio de cementos y hormigón, a nivel de despachos.
- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una adecuada situación financiera, debido a políticas conservadoras de endeudamiento y por la eficiente gestión de costos de la sociedad. Adicionalmente, la reciente estrategia de reestructuración y refinanciamiento de sus obligaciones, la que incluye el otorgamiento de una línea de crédito por \$20.000 millones, tendría impactos positivos en el perfil de vencimientos de su deuda, otorgándole holgura para cubrir sus obligaciones bancarias durante 2017, 2018 y 2019.

Sin embargo, potenciales escenarios adversos en la economía podrían presionar a la baja, la capacidad de generación de flujos de caja de la empresa, y deteriorar sus indicadores de cobertura y liquidez. En caso contrario, recuperaciones en el crecimiento económico deberían favorecer la generación de EBITDA e indicadores financieros de la compañía.

En términos de cobertura, el indicador de deuda financiera neta/EBITDA mejoró desde 3,01 veces (diciembre 2015) a 2,24 veces (diciembre 2016), explicado principalmente por una disminución de la deuda financiera y un mayor stock de efectivo al cierre del año. En opinión

## Antecedentes de la Compañía<sup>1</sup>

Cementos Bío Bío S.A. es una empresa con 60 años de historia, ejerciendo actividades de producción y comercialización de insumos para la construcción, consolidado como uno de los principales actores del mercado a nivel nacional.

Las operaciones de las filiales se agrupan en dos segmentos de negocio: (i) segmento cemento, que incluye a las sociedades productoras de cemento, hormigón y cal y (ii) segmento otros, en el que se consideran aquellas actividades que contemplan la explotación de yacimientos mineros y producción de áridos.

Negocio	Marcas
Segmento cemento	Bío Bío, Inacesa, Ready mix, Tecnomix e Inacal.
Segmento otros	Arenex y ADS.

**Tabla 1:** Detalle segmentos operativos de la compañía.

(Fuente: Elaboración propia con información de Memoria corporativa 2016)

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros titulares, los que son elegidos para ejercer su cargo por tres años. Al finalizar dicho periodo, el directorio debe ser renovado completamente. Los directores que se indican en el cuadro anexo, fueron elegidos en Junta Ordinaria de Accionistas, de fecha 27 de abril de 2016, por un período de 3 años, a partir de esa fecha.

El comité de directores, por su parte, está integrado por los señores Eduardo Novoa Castellón y Fred José Fernandes como directores independientes y por el señor José Ramón Valente Vías, como director dependiente.

## La Industria<sup>2</sup>

Las actividades de los sectores de ingeniería, construcción e inmobiliario se caracterizan por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de dichas áreas.

Respecto a lo anterior, podemos referirnos a aquellas compañías relacionadas con la ingeniería, construcción, renovación y mantención de instalaciones y/o infraestructura en general, abarcando desde empresas de gran escala, como compañías completamente integradas (desde el diseño, ingeniería, gestión de costos o fabricación de materiales de construcción, construcción propiamente tal, operaciones y

de ICR, la compañía es capaz de cubrir sus inversiones con recursos propios, considerando que el plan de inversiones presupuestado para el 2017 se encontraría en rangos similares a los registrados en 2016 y no se incorporaría endeudamiento adicional.

Directorio	
Hernán Briones Goich	Presidente
José Ramón Valente Vías	Vicepresidente
Alfonso Rozas Rodríguez	Director
Eduardo Novoa Castellón	Director
Hans Walter Steinvon Unger	Director
Ricardo de Tezanos Pinto Domínguez	Director
Fred José Fernandes	Director

**Tabla 2:** Directorio

(Fuente: SVS)

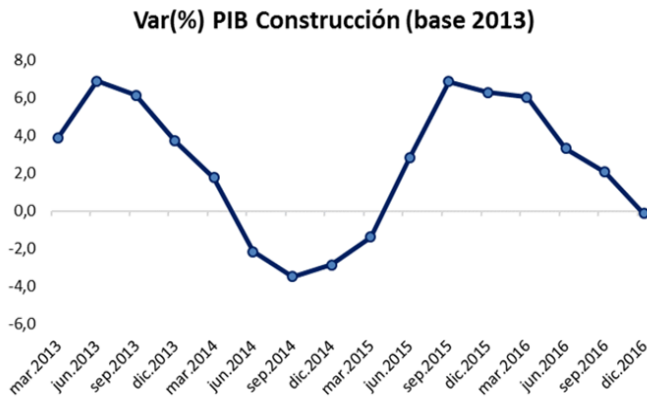
Respecto al control de la sociedad, los accionistas mantienen desde septiembre de 1999, un pacto de acción conjunta, señalando que cada uno de los miembros, ya sea individuales o en sociedad, debe actuar en conjunto en la enajenación de acciones de la compañía. A marzo de 2017, los doce mayores accionistas concentran el 92,19% de la propiedad.

Accionistas	
Inversiones y Desarrollos S.A.	26,42%
Inversiones Alb S.A.	19,03%
Votorantim Cementos Chile Ltda.	16,70%
Inversiones La Tirana Ltda.	11,29%
Normex S.A.	7,57%
Pionero Fondo de Inversión	5,21%
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	2,25%
Inversiones Toledo S.A.	1,37%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	0,67%
Larraín Vial Corredora de Bolsa	0,65%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,53%
Sociedad Comercial y de Inversiones Trancura Ltda.	0,50%
<b>Total 12 mayores accionistas</b>	<b>92,19%</b>

**Tabla 3:** Estructura de propiedad a marzo de 2017

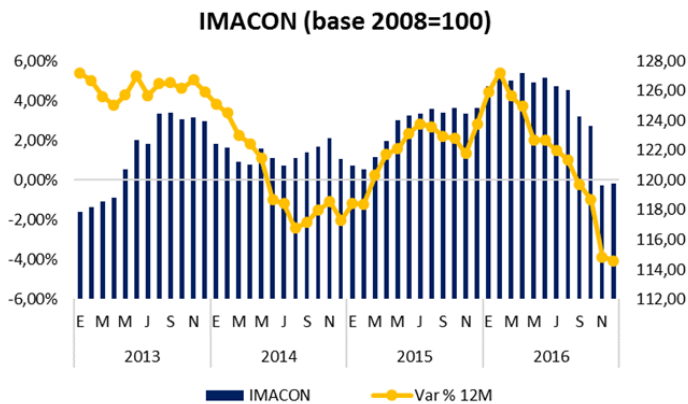
(Fuente: SVS)

mantención), hasta empresas relativamente pequeñas, como compañías regionales focalizadas en un rango limitado de proyectos (pavimentación de carreteras, por ejemplo) o en un único mercado final (transporte por carretera, por ejemplo). Particularmente, las actividades de construcción representan una parte importante de la producción nacional ya que dependen en gran parte del nivel de inversión de los demás sectores productivos. A lo largo del tiempo, la construcción ha representado alrededor del 7% del PIB.



**Gráfico 1:** Var (%) PIB sector construcción diciembre 2016.  
(Fuente: Elaboración propia con información de CChC)

En el año 2016 se observó un estancamiento en el PIB generado por la construcción, que se vio influenciado principalmente por el menor nivel de inversión en el país. Lo anterior se ratifica con lo mostrado por el IMACON, que durante 2016 revirtió la tendencia mostrada en 2015, cayendo un 4,1%, cifra superior a lo registrado en 2009, post crisis subprime.



**Gráfico 2:** IMACON.  
(Fuente: Elaboración propia con información de CChC)

En opinión de ICR, esta industria se caracteriza por:

Factores	Características
Demanda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Correlacionada a la actividad económica, especialmente a variables como empleo, precios de commodities, expectativas y gasto de gobierno.</li> <li>Crecimiento del mercado objetivo determina las decisiones de inversión.</li> <li>Sensible a condiciones de financiamiento.</li> </ul>
Ambiente competitivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mercado es competitivo con bajas barreras a la entrada.</li> <li>Competencia intensiva en precios, ingreso de productos importados.</li> </ul>
Estabilidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se caracteriza por tener una menor estabilidad en comparación con otras actividades de la economía.</li> </ul>
Regulación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Enfoque en la seguridad en el trabajo, medio ambiente y estatutos relacionados con la construcción.</li> </ul>

**Tabla 4:** Características sector construcción.

(Fuente: Elaboración propia con información de CChC)

A continuación, se presentan los principales riesgos del negocio y mitigadores aplicados por Cementos Bío Bío S.A.

Principales Riesgos	Principales mitigadores aplicados por Cementos Bío Bío S.A.
Riesgo de operación	La compañía mantiene pólizas de seguro, y durante el 2016 contrató una póliza con cobertura multi riesgo industrial y de responsabilidad civil de producto y patronal, que incluye daños físicos, avería de maquinarias, riesgos de la naturaleza e indemnización del perjuicio por paralización.
Precio de la energía	CBB mantiene contratos de suministro energético, vigente a todas las faenas productoras.
Disponibilidad del recurso	La compañía opera a través de yacimientos propios, ubicados estratégicamente, con amplia vida útil.
Competencia	Durante los últimos años, la entrada de productos importados, ha logrado posicionarse fuertemente en el mercado nacional, por lo que la compañía se ha enfocado en especializar sus procesos y mejorar los servicios a terceros, de modo tal, que le permita fortalecer aquellas características de sus productos y servicios que implican ventajas respecto a la competencia.
Variabilidad del precio del dólar, combustibles, energía y mano de obra	La compañía opera con sus clientes a través de contratos de largo plazo, los que incluyen un polinomio de indexación a variables macroeconómicas, combustibles y distribución.

**Tabla 5:** Principales riesgos del negocio y mitigadores de Cementos Bío Bío.

(Fuente: Elaboración propia con información corporativa)

A pesar que muchos de los riesgos tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudieran tener en el negocio de la compañía. Así, si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

## Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo del negocio de la compañía,

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

### AMBIENTE COMPETITIVO

En opinión de ICR, la compañía mantiene un fuerte posicionamiento de mercado y buen reconocimiento de marca, respaldado con 60 años de experiencia. Cabe destacar que Cementos Bío Bío ha sido capaz de posicionarse como uno de los principales actores del mercado de cemento y hormigón y consolidarse como un reconocido participante en el segmento de cal.

Adicionalmente, la posesión de centros de acopio y yacimientos propios de caliza y otros elementos le permiten abastecer de materias primas a sus plantas productoras de cemento y cal.

Asimismo, la ubicación de tales yacimientos (cercanos a faenas mineras de gran envergadura y principales centros de consumo), le permiten asegurar la disponibilidad de productos a sus clientes, minimizando tiempos de despacho y costos asociados a envíos, transformándose en una ventaja competitiva respecto a otros participantes del sector. No obstante, existen amenazas competitivas en áreas de negocios donde las especificaciones técnicas no son altas.

De acuerdo a información publicada en la memoria corporativa 2016, la compañía mantendría reservas de caliza conocidas para más de 100 años.

### EFICIENCIA EN COSTOS

De acuerdo a esta clasificadora, la sociedad opera con una adecuada estructura de costos, exhibiendo eficiencia promedio, tal que se esperan mejoras derivadas de esfuerzos por reducir costos. Respecto a este último punto, durante abril de 2016 la empresa creó un área especializada encargada de gestionar la logística, abastecimiento y servicios a terceros, proceso que en opinión de ICR, le permitiría un ahorro significativo de costos en el largo plazo. Respecto a los costos de mano de obra, energía y distribución, estos generalmente se incrementan en línea con la inflación, pudiendo enfrentar ocasionalmente una mayor volatilidad. Sin embargo, ICR considera que la compañía es capaz de traspasar a sus clientes una porción del aumento.

En línea con lo anterior, la compañía realizó durante julio de 2016 una licitación para su suministro eléctrico, logrando mejorar significativamente las condiciones del contrato actual, en términos de precios y cantidad (actual contrato vigente hasta septiembre de 2017).

En el segmento de la cal, ICR estima que la existencia de contratos de largo plazo, entre la empresa y sus clientes, los que incluyen un polinomio de reajustes de carácter macroeconómico y otros factores críticos de la operación, tales como combustibles y distribución. Se considera como un elemento favorable en la clasificación del negocio de la compañía.

Del mismo modo, la estrategia de posesión y/o usufructo que la sociedad mantiene sobre yacimientos, le permiten en general, la adquisición de materias primas a través de contratos de largo plazo. Asimismo, la compañía no posee dependencia significativa de proveedores críticos, por lo que la incapacidad de algún proveedor para realizar entregas puede dar como resultado una desorganización operacional o incremento en costos acotado.

### PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Según información proporcionada por la compañía, CBB mantiene una participación predominante en la industria, siendo considerado actor relevante, posicionándose dentro de los principales actores del mercado en sus líneas de productos, con pocos cambios año a año y alcanzando durante el ejercicio 2016, niveles de participación en ventas cercanos al 29% y 25% en los negocios de cemento y hormigón, respectivamente.

En opinión de ICR, la compañía ha logrado mantener una posición de mercado bien establecida, tal que la competencia emergente no significa una amenaza en el corto plazo. Del mismo modo, ICR considera que la compañía posee un acotado poder de fijación de precios, actuando normalmente como un seguidor, debido a la competencia que el ingreso de productos importados ocasiona en la industria.

### DIVERSIFICACIÓN

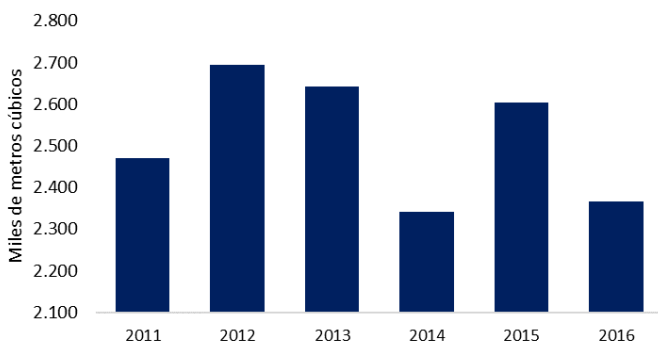
ICR Clasificadora de Riesgo considera que CBB es una compañía bien diversificada por producto, con presencia significativa en líneas de productos claves. Asimismo, mantiene presencia significativa en dos

o tres regiones (zona norte), ya que los negocios de cales se concentran principalmente en el sector minero, características que, en opi-

nión de esta clasificadora, le permiten a la compañía mitigar la volatilidad del sector construcción, que afecta directamente el desempeño del negocio de cementos y hormigón, en términos de despachos.

Respecto a las ventas, la compañía atiende a un número variado de segmentos de industrias, las que, en opinión de esta clasificadora, están sujetas a diferentes riesgos entre sí. Por otra parte, la cartera de clientes de la compañía es considerada como medianamente diversificada, tal que alrededor de 10 clientes representan el 25% o menos de las ventas de la compañía.

Despachos de Hormigón



**Gráfico 3:** Despachos de hormigón realizados por la compañía.  
(Fuente: Elaboración propia con información corporativa, memoria anual 2016)

En términos de despachos, durante el 2016 la compañía vendió 2.367.000 m<sup>3</sup>, evidenciando una caída de 236.000 metros cúbicos respecto al total de hormigón despachado en el ejercicio 2015. Respecto al cemento, el total de despachos se mantuvo similar al registrado en el 2015, comercializando 1.562.000 toneladas de este producto en 2016.

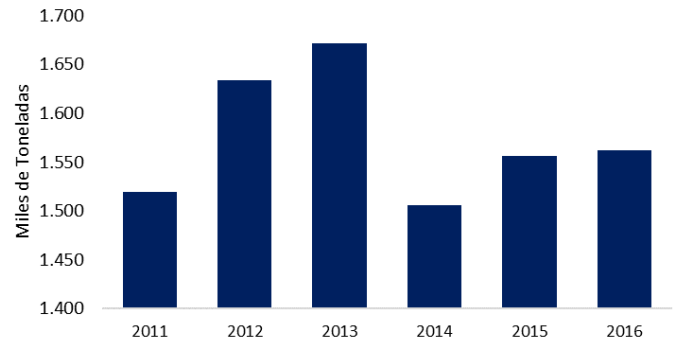
## Evaluación del Riesgo Financiero

### SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

Los ingresos de Cementos Bío Bío se han mantenido en niveles estables, en torno a los \$290.000 millones durante los últimos 4 años. Al 31 de diciembre de 2016, alcanzaron los \$289.959 millones, registrando una disminución de 2,02% respecto al año anterior.

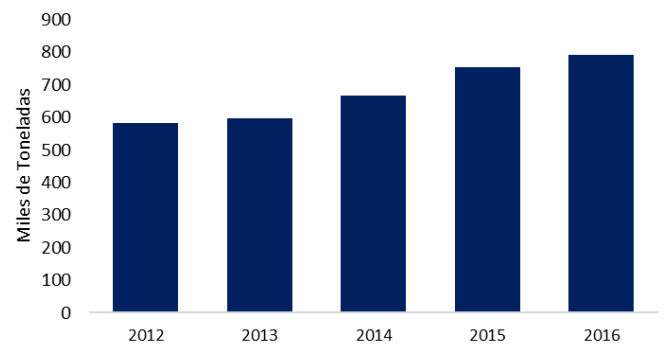
Por su parte, los ingresos asociados al segmento de hormigón continúan siendo los de mayor relevancia sobre el total de ventas, tal que a diciembre de 2016 representaban el 47,37% de éstas y el 51,32% en 2015, seguido por los ingresos por concepto de venta de cementos y asociados, los que representan el 43,64% y en menor medida ingresos por áridos, con el 4,41% de participación sobre ingresos de actividades ordinarias. Respecto a otros ingresos, en 2016 la partida registró \$13.295 millones, cifra que representó el 4,59% del total de ingresos ordinarios en dicho periodo.

Despachos de Cemento



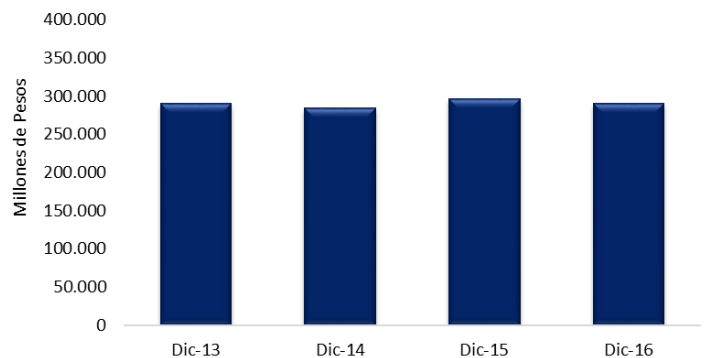
**Gráfico 4:** Despachos de cemento realizados por la compañía.  
(Fuente: Elaboración propia con información corporativa, memoria anual 2016)

Despachos de Cal

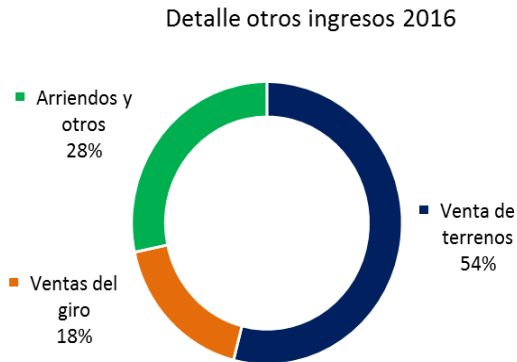


**Gráfico 5:** Despachos de cal realizados por la compañía.  
(Fuente: Elaboración propia con información corporativa, memoria anual 2016)

Ingresos de Actividades Ordinarias



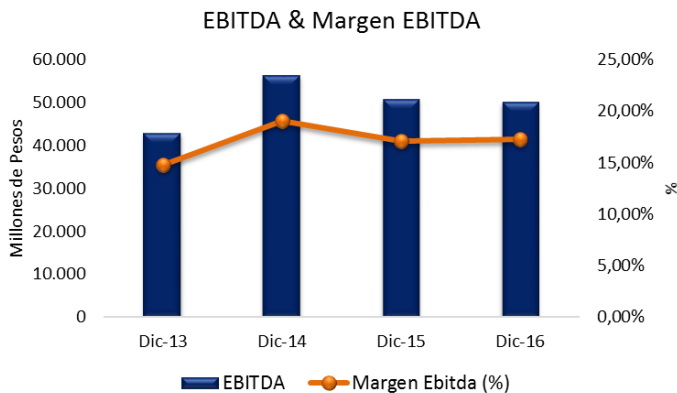
**Gráfico 6:** Evolución ingresos.  
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)



**Gráfico 7:** Apertura otros ingresos.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El EBITDA<sup>3</sup> de la compañía a diciembre de 2016 se mantuvo en niveles similares al del periodo anterior, cerrando el año con \$50.163 millones, cifra que representa una disminución de 1,34% respecto al EBITDA de 2015 (\$50.845 millones).



**Gráfico 8:** Evolución EBITDA.

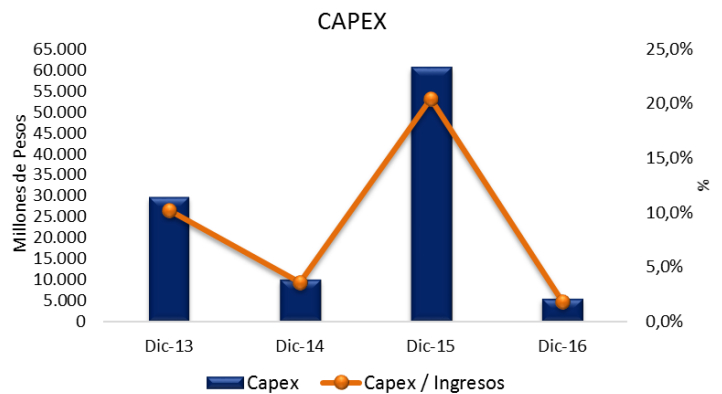
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En términos de utilidad, la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora registró un deterioro del 15,34% respecto al periodo anterior, explicado principalmente por mayores gastos por impuesto a las ganancias, como consecuencia de la mayor tasa impositiva.

El capex registrado en el ejercicio 2015 refleja la adquisición de la filial Bío Bío Calces S.A. (paquete accionario adquirido en octubre de 2015, por un monto cercano a \$55.800 millones), acontecimiento que en opi-

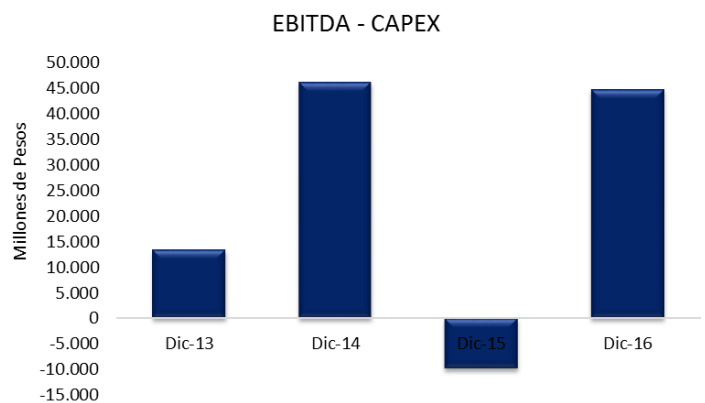
nión de esta clasificadora fue considerado como un elemento favorable para la compañía, con implicancias positivas en el rating asignado, debido a las fortalezas del negocio de cal desarrollado por Cementos Bío Bío, tales como su posicionamiento de mercado, ubicación de sus yacimientos, grado de diversificación a nivel de productos, su favorable capacidad de generación de flujos de caja y a sus favorables perspectivas.

Durante el ejercicio 2016, las inversiones estuvieron enfocadas principalmente en la puesta en marcha de un segundo molino de cal, para la planta de Antofagasta y así continuar potenciando el segmento de la cal. Respecto al financiamiento de esta inversión, la compañía no requirió de fuentes adicionales de endeudamiento.



**Gráfico 9:** Inversiones realizadas.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)



**Gráfico 10:** EBITDA – CAPEX.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

**PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO**

La deuda financiera<sup>4</sup> de la compañía se redujo desde \$174.724 millones (diciembre de 2015) hasta \$167.949 millones (diciembre de 2016), lo que se explica principalmente por el pago de las amortizaciones co-

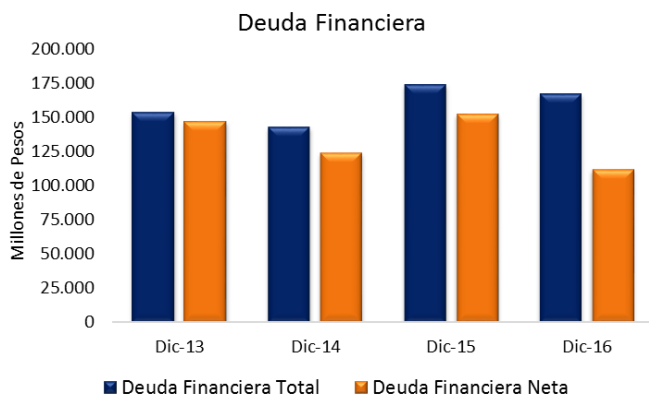
rrespondientes al crédito sindicado, viéndose reflejado en una disminución del 16,82% de su deuda financiera no corriente. Considerando lo anterior, y un saldo de efectivo y equivalentes de \$55.746 millones,



la deuda financiera neta<sup>5</sup> disminuyó 26,64%, respecto al periodo anterior (\$112.203 millones en 2016).

Adicionalmente, la compañía efectuó el pago de una amortización extraordinaria durante febrero de 2017, por \$32.074 millones, acordando 3 años de gracia y extendiendo el perfil de vencimientos del crédito sindicado hasta el 2025. Debido a esto, para los próximos 12 meses la compañía sólo mantendría obligaciones menores, asociadas a compromisos por leasing, los que, de acuerdo a estados financieros a diciembre 2016, representan aproximadamente el 3% del total de la deuda financiera registrada en dicho periodo.

El indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA mejoró desde 3,01 veces a 2,24 veces, explicado principalmente por mayor efectivo disponible al cierre del período y un menor stock de deuda financiera de largo plazo. Del mismo modo, el endeudamiento financiero mejoró desde 0,86 veces en 2015 a 0,80 veces en 2016.



**Gráfico 11:** Deuda financiera y deuda financiera neta.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

## Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la Metodología de Clasificación de Industria de Productos Industriales ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio.
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros, establecido en la Metodología de Clasificación de Industria de Productos Industriales ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el

Considerando que el plan de inversiones presupuestado por Cementos Bío Bío para el 2017 mantendría un carácter conservador y que la compañía no contemplaría la incorporación adicional de deuda, ICR prevé que el desempeño de sus indicadores crediticios y de endeudamiento alcanzarían niveles similares a los registrados en el periodo 2014. Asimismo, ICR clasificadora de Riesgo estima que la capacidad de generación de flujos de la sociedad se mantendría en niveles similares a los registrados durante los últimos 3 ejercicios, confirmando la tendencia Estable de la clasificación.

Indicador (N° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Endeudamiento total <sup>6</sup>	1,08	1,12	1,04	1,37	1,29
Endeudamiento financiero <sup>7</sup>	0,60	0,64	0,57	0,86	0,80
Cobertura de gastos financieros <sup>8</sup>	2,11	3,65	5,22	4,89	4,59
Cobertura de gastos financieros netos <sup>9</sup>	2,29	3,98	5,60	5,84	5,75
Deuda financiera neta sobre EBITDA <sup>10</sup>	2,88	3,42	2,21	3,01	2,24
Razón circulante <sup>11</sup>	1,42	1,14	1,62	1,57	1,48
Razón ácida <sup>12</sup>	1,05	0,81	1,24	1,24	1,18

**Tabla 6:** Principales indicadores utilizados en la clasificación.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En caso contrario, vale decir, si la compañía reenforcara su estrategia de crecimiento y se inclinara a un agresivo plan de inversiones, donde existiera incorporación significativa de deuda, de modo tal, que sus indicadores crediticios y de endeudamiento se deterioraran, o bien si la capacidad productiva se redujera de manera considerable, el rating y/o tendencia de clasificación de la sociedad podrían ser ajustados a la baja.

riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.

Para el caso de Cementos Bío Bío S.A., la evaluación del riesgo del negocio, esto es ambiente competitivo, eficiencia en costos, participación de mercado y diversificación, indican que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A.

Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, mantienen esta clasificación, al tratarse de una situación financiera, por el momento, “Adecuada”, respecto a otros competidores de la industria. Sin embargo, y tal como se comentó en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

## Instrumentos Clasificados

### 1. Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico CEMENTOS, los que a marzo de 2017 tienen presencia bursátil a través de Bci Corredor de Bolsa S.A. como *market maker*. Las características de los papeles, esto es, *floating* (33,63%) y presencia bursátil, en conjunto con la solvencia de la compañía (categoría A) sustentan la clasificación de riesgo en Primera Clase Nivel 4.

### 2. Efectos de comercio

Con fecha 24 de febrero de 2009, la compañía inscribió la línea de efectos de comercio N° 042, por \$18.000 millones. A mayo de 2017, la compañía no ha efectuado colocaciones sobre esta línea.

Respecto a la clasificación de esta línea de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa (ver Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo en [www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)).

Lo anterior significa que, considerando que la compañía mantiene una clasificación de solvencia de A, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 1 o N1, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

### 3. Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 444, 635, 636, 756 y 757, según el siguiente detalle:

Líneas de bonos					
Línea	635	636	756	757	444
Inscripción	17-06-10	17-06-10	23-07-13	23-07-13	25-11-05
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 3.500.000	UF 3.500.000	UF 4.000.000
Plazo	10 años	30 años	10 años	30 años	30 años
Series	-	-	-	-	-

**Tabla 7:** Detalle líneas de bonos vigentes.

(Fuente: Elaboración propia con información de SVS)

Respecto a los resguardos financieros asociados, las principales restricciones de los contratos de emisión de bonos se relacionan con mantener una razón de endeudamiento no superior a 1,6 veces y mantener un patrimonio mínimo de al menos \$150.000 millones. Al 31 de diciembre de 2016, la sociedad cumple con los resguardos previamente mencionados. La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.



## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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 de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

### EFFECTOS DE COMERCIO

#### NIVEL 1 o N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Dic-12	BBB+	Positiva	Cambio de tendencia
May-13	A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
May-14	A-	Estable	Reseña anual
May-15	A-	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia
Nov-15	A-	Positiva	Revisión hecho esencial
Abr-16	A	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
May-17	A	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS CEMENTOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
May-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
May-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
May-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
May-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
May-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
May-13	N2/A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
May-14	N2/A-	Estable	Reseña anual
May-15	N1/A-	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
Nov-15	N1/A-	Positiva	Revisión hecho esencial
May-16	N1/A	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
May-17	N1/A	Estable	Reseña anual

## Anexo

SITUACIÓN FINANCIERA RESUMIDA CEMENTOS BÍO BÍO S.A. (MM\$)				
INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Activos corrientes	115.495	116.797	122.915	141.275
Activos no corrientes	394.915	392.677	356.622	337.053
Activos totales	510.411	509.474	479.537	478.328
Efectivo y equivalentes	7.133	18.991	21.778	55.746
Inventarios	33.077	27.784	25.527	28.563
Pasivos corrientes	101.362	71.895	78.338	95.425
Pasivos no corrientes	168.074	187.280	198.884	174.092
Pasivos totales	269.436	259.175	277.222	269.517
Deuda financiera total	154.292	143.588	174.724	167.949
Deuda financiera neta	147.159	124.598	152.946	112.203
Patrimonio	240.975	250.299	202.315	208.811
Ingresos de actividades ordinarias	289.237	283.526	296.138	289.960
Ingresos totales	291.324	296.765	297.431	293.187
Costos de explotación	182.467	177.251	178.245	173.941
Margen bruto	106.770	106.275	117.893	116.019
Margen bruto (%)	36,91%	37,48%	39,81%	40,01%
Resultado operacional	27.488	41.390	34.912	36.321
Margen operacional (%)	9,50%	14,60%	11,79%	12,53%
Ingresos financieros	985	735	1.683	2.207
Gastos financieros	11.785	10.818	10.390	10.928
Gastos financieros netos	10.800	10.083	8.707	8.721
Utilidad del ejercicio	16.240	24.102	21.187	17.854
Razón circulante (n° de veces)	1,14	1,62	1,57	1,48
Razón ácida (n° de veces)	0,81	1,24	1,24	1,18
Capital de trabajo	14.133	44.902	44.577	45.850
Endeudamiento corto plazo (n° de veces)	0,42	0,29	0,39	0,46
Endeudamiento largo plazo (n° de veces)	0,70	0,75	1,05	0,83
Endeudamiento total (n° de veces)	1,12	1,04	1,37	1,29
Endeudamiento financiero (n° de veces)	0,64	0,57	0,86	0,80
Endeudamiento financiero neto (n° de veces)	0,61	0,50	0,76	0,54
EBITDA	43.013	56.421	50.845	50.163
Margen EBITDA (%)	14,76%	19,01%	17,09%	17,11%
EBITDA / gastos financieros (n° de veces)	3,65	5,22	4,89	4,42
EBITDA / gastos financieros netos (n° de veces)	3,98	5,60	5,84	5,75
Deuda financiera corto plazo / EBITDA (n° de veces)	0,69	0,10	0,21	0,63
Deuda financiera largo plazo / EBITDA (n° de veces)	2,89	2,44	3,23	2,72
Deuda financiera total / EBITDA (n° de veces)	3,59	2,54	3,44	3,35
Deuda financiera neta / EBITDA (n° de veces)	3,42	2,21	3,01	2,24

<sup>1</sup> Fuente: La compañía (estados financieros a diciembre 2016, memoria anual 2016); SVS.

<sup>2</sup> Fuente: Indicadores Cámara Chilena de la construcción, información a diciembre 2016, www.cchc.cl.

<sup>3</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

<sup>4</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

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

<sup>6</sup> Endeudamiento = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

<sup>8</sup> Cobertura de gastos financieros = EBITDA 12 meses / Gastos financieros.

<sup>9</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).

<sup>10</sup> Deuda Financiera Neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA.

<sup>11</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.