



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Cementos Bío Bío S.A.

| | |
|---------------------|------------------|
| Solvencia | AA- |
| Bonos | AA- |
| Títulos accionarios | 1° Clase Nivel 2 |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 4Q - 2021 |

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria de productos industriales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior de Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Anaid Durán +56 2 2896 8200
Analista
aduran@icrchile.cl

Cementos Bío Bío S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Cementos Bío Bío S.A. \(CBB\)](#). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 2, la clasificación asignada a sus títulos accionarios, nemotécnico CEMENTOS. Lo anterior se fundamenta principalmente en una positiva visión del riesgo del negocio de la compañía, considerando la fortaleza del segmento cal, consistente con la acción de rating emitida durante mayo de 2021, donde modificamos la clasificación de la compañía desde categoría A+/Estable hasta categoría AA-/Estable ([ver comunicado de cambio de clasificación](#)).

Respecto a esto, destacamos que el segmento cal ha ido adquiriendo mayor relevancia sobre el EBITDA consolidado de la compañía durante los últimos años y estimamos que este comportamiento se mantendría en esta senda por los próximos años, destacando que durante 2021 se logró la concreción de contratos relevantes para abastecer al sector de minería en Chile. En este sentido, opinamos que la estructura de los contratos es robusta, al establecer relaciones de largo plazo.

Se destaca el fortalecimiento de sus indicadores de cobertura a rangos inferiores a 1,5 veces, en el caso del indicador de deuda financiera neta / EBITDA. Por su parte, la cobertura sobre gastos financieros brutos a diciembre de 2021 mejoró desde 9,89 veces hasta 26,46 veces, respecto al año anterior.

La tendencia “Estable” asignada a CBB, refleja nuestras expectativas de que la compañía mantenga su fortaleza financiera, sosteniendo indicadores de deuda y crediticios apropiados para su clasificación de riesgo. Sin perjuicio de lo anterior, es importante mencionar que, se espera que la cobertura de gastos financieros se vea deteriorada debido a la exposición de la deuda de CBB a la evolución de tasas, las cuales se encuentran en niveles elevados.

Fortalezas crediticias

- Actor relevante en el mercado nacional de cemento y cal.
- Plantas propias de molienda y producción integrada de cemento, le otorgan flexibilidad operacional a la compañía y le dan independencia de proveedores críticos.
- Posesión de yacimientos propios de caliza con vida útil superior a 100 años.
- Contratos a largo plazo para abastecimiento de cal con el sector minero mitigan la incertidumbre de la demanda de este insumo.
- Líneas de crédito comprometidas.

Amenazas crediticias

- Ralentización del sector de la construcción privada e industria inmobiliaria para 2022, ocasionados por contexto de incertidumbre a nivel nacional y global.
- Altos niveles de competencia en el segmento de cemento.

Perfil de la Empresa

Cementos Bío Bío S.A. es una empresa con 64 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 las siguientes áreas de negocio: (i) segmento cemento, que incluye principalmente a las sociedades productoras de cemento y hormigón, (ii) segmento cal y (iii) otros, donde se consideran aquellas actividades que contemplan la explotación de yacimientos mineros y producción de áridos. La definición de estos segmentos de negocios fue realizada en diciembre de 2018.

La principal inversión que llevó a cabo la compañía durante 2021 corresponde a la construcción de una planta de molienda en Matarani, Perú, la cual comenzó sus operaciones en diciembre de 2021 y finalizó su construcción en enero de 2022. Se trata de una planta amigable con el medio ambiente, 100% eléctrica y que no ocupa combustibles fósiles en su operación.

Mercado de cemento y cal en Chile

Carácter estratégico de la cal le otorgó resiliencia frente a la pandemia, y volúmenes continuaron al alza durante 2021

Chile es reconocido como un país minero, con un alto grado de participación en la producción de cobre fino a nivel mundial, siendo la zona norte del país el foco de concentración de esta actividad. El uso de la cal en el sector minero está directamente relacionado con la cantidad y ley del mineral tratado, su pH, y su condición de óxido o sulfuro, ya que actúa como agente regulador de la alcalinidad en la concentración de minerales de cobre sulfurados y en la lixiviación de minerales auríferos y argentíferos.

Asimismo, las propiedades de la cal le permiten a ésta ser considerada como un insumo estratégico para el sector minero, destacando su uso en la producción de cobre, plata, oro, litio y yodo. No obstante, la cal también es requerida en otros sectores industriales, al ser utilizada para neutralizar los efluentes ácidos y absorber el anhídrido sulfuroso en las centrales termoeléctricas, como enmiendas de suelos en el sector agrícola y en la producción de azúcar y celulosa.

Durante períodos de pandemia, el sector minero, que representa a los principales consumidores de la cal producida para CBB, logró mantener continuidad operacional¹, dado su carácter esencial, lo que se reflejó en un mayor volumen de cal despachada para la compañía tanto en 2020, como en 2021, respecto del período anterior. Del mismo modo, CBB espera que estos volúmenes continúen en aumento para 2022, dado nuevos contratos adquiridos en este segmento durante 2021.

Sector construcción presenta recuperación respecto de 2020, aumentando su actividad en un 12,3%

El sector construcción presentó un impulso en su actividad durante 2021, debido en parte, a una menor base de comparación, debido a que, el 2020 se vio afectado por la paralización de actividades producto de las distintas medidas sanitarias adoptadas por la pandemia. Además, esto se acompaña de una mayor apertura económica, y un mayor gasto en inversión pública.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

| Accionista | % |
|--|--------|
| Inversiones Cementeras Ltda. | 41,81% |
| Yura Chile Spa | 19,71% |
| Inversiones La Tirana Ltda. | 11,29% |
| Pionero fondo de inversión | 9,85% |
| Normex S.A. | 7,57% |
| Banchile Corredores de Bolsa S.A. | 0,84% |
| Inversiones Toledo S.A. | 0,72% |
| Soc. comercial y de inversiones Trancura Ltda. | 0,50% |
| Valores Security S.A. Corredores de Bolsa | 0,47% |
| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa | 0,47% |
| Tralcan S.A. | 0,38% |
| Banco de Chile por cuenta de Citi NA New York | 0,37% |

Fuente: CMF, mayo 2022

DIRECTORIO

| | |
|--------------------------|----------------|
| Felipe Vial Claro | Presidente |
| Eduardo Novoa Castellón | Vicepresidente |
| Christian Sturms Stein | Director |
| Alfonso Rozas Rodríguez | Director |
| Boris Garafulic Litvak | Director |
| Katia Trusich Ortiz | Directora |
| Marcela Achurra González | Directora |

Fuente: Memoria corporativa 2021

COMITÉ DE DIRECTORES

| | |
|------------------------|------------------|
| Boris Garafulic Litvak | Independiente |
| Eduardo Novoa C. | No Independiente |
| Katia Trusich Ortiz | No independiente |

Fuente: Memoria corporativa 2021

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe MACH 60 da cuenta de un crecimiento anual en 2021 de 12,3% en la inversión en construcción, explicados por una mayor ejecución de proyectos de infraestructura pública, mayores obras de edificación habitacional y una mayor demanda de servicios de reparación en los hogares.

Señalan, además, que, a pesar de este crecimiento en 2021, el último trimestre del mismo año, se observa una caída en el PIB del sector de la construcción de un 1,2% trimestral, anticipando así un escenario menos propicio para la construcción en 2022.

En línea con lo anterior, en el mismo informe se proyecta que la inversión total en construcción podría llegar a caer hasta un 3% anual para 2022, destacando que esta baja se daría principalmente por la elevada incertidumbre política y económica presente en nuestro país debida a temas como el conflicto entre Rusia y Ucrania, lo que afecta la cadena de suministros y aumenta costos de materias primas y energía; la redacción de una nueva constitución, lo que modifica leyes y regulaciones; altas tasas de interés, lo que aumenta los costos de acceso al crédito, entre otros.

La compañía durante 2021 experimentó un alza en sus volúmenes despachados de todos sus segmentos (cemento, cal, hormigón). Esperan que para 2022 estos volúmenes continúen al alza, aunque en orden de una menor magnitud debido a las razones mencionadas anteriormente.

Clasificación de riesgo del negocio: A+

Adecuado mix de productos con un alto reconocimiento de marca y ubicación de yacimientos le otorgan liderazgo sobre otros competidores

Opinamos que la compañía ha logrado mantener un robusto posicionamiento de mercado y alto reconocimiento de marca, respaldado con 64 años de operación en el mercado nacional. Con la inauguración de la planta de Matarani, Perú, la cual inició sus operaciones en diciembre de 2021, Cementos Bío Bío logra expandir su alcance e introducir sus productos en el mercado cementero peruano.

Asimismo, la cercanía a los centros de consumo a los yacimientos de cal de CBB, en conjunto con la estructura de largo plazo de los contratos —cuyas características permiten disminuir la incertidumbre respecto de los pronósticos de demanda—, le otorgan una ventaja respecto de sus competidores. Durante 2021 Cementos Bío Bío se adjudicó importantes contratos, entre ellos: abastecimiento de cal con CODELCO y BHP Spence, además de abastecimiento de hormigón en la Mina Chuquicamata Subterránea y Salares Norte de Gold Fields.

Integración vertical del negocio permite que CBB dependa de sí misma para el abastecimiento de sus insumos críticos

Los esfuerzos realizados por la compañía respecto a la reestructuración del área de áridos, mejoras tecnológicas y planes de innovación en sus procesos, le han permitido aumentar la eficiencia de su estructura de costos en gran parte de la cadena de suministro de sus principales segmentos operativos, alcanzando importantes economías de escala.

Gracias a su modelo de producción integrada, CBB no tiene dependencia significativa de proveedores de insumos críticos, como el clinker, característica considerada como una ventaja frente a empresas competidoras, lo que le permite mitigar los efectos que las variaciones en el precio de este insumo tendrían en la compañía.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CEMENTOS EN CHILE

Menor estabilidad respecto a otras industrias, altamente correlacionada a la actividad económica, especialmente a variables como empleo, precios de commodities, expectativas y gasto de gobierno.

Bajas barreras de entrada, ingreso de insumos importados de bajo costo, no requiere fuentes propias de abastecimiento

Altos niveles de competencia, ingreso de productos importados presiona los precios a la baja.

Mediana regulación, su foco se concentra en el cumplimiento de medidas de seguridad en el trabajo y otros estatutos relacionados a la construcción, como la calidad de materiales.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE CAL EN CHILE

Ventas altamente dependientes del nivel de actividad en el sector minero, la cal es considerada como un insumo de carácter estratégico para la producción de cobre fino, por lo que eventuales contracciones en esta industria podrían retraer los requerimientos de este insumo, por parte de mineras.

Riesgos regulatorios, su foco se concentra en el marco de seguridad que el tratamiento de este insumo implica, asimismo, su utilización está sujeta a normativas medioambientales asociadas principalmente al control de emisiones durante el ciclo de producción.

Competencia Argentina, de acuerdo con información proporcionada por la Comisión Chilena del Cobre, la provincia de San Juan se ha transformado en un importante proveedor de este insumo, destacando Cefas y Sibelco. Cabe destacar que los cierres de fronteras terrestres, debido a la pandemia COVID-19, impidieron el acceso de camiones importadores de cal a Chile, por lo que la compra de cal nacional se vio favorecida durante 2020.

Ubicaciones de plantas de cal permiten abastecimiento eficiente a clientes de la compañía

La empresa, a través de Inacal, filial encargada de las operaciones del segmento de cal, opera dos plantas en el norte de Chile, ambas ubicadas en posiciones estratégicas respecto a los principales centros de consumo de este insumo, destacando que para ICR esto se traduce como un aspecto favorable para la clasificación, dado que sus modelos de logística le permiten asegurar la disponibilidad del producto a sus clientes, minimizando tiempo y costo de despacho, transformándose en una ventaja competitiva respecto a otros participantes del sector.

Esta característica se ve fortalecida, como ya se mencionó, con la firma de nuevos contratos con el sector minero, donde la compañía distribuirá cal a lo largo de la zona norte y centro de Chile, fortaleciendo la presencia de CBB en esta región del país.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Alza de precios en materiales para la construcción aumenta ingresos ordinarios

Durante 2021 los ingresos de explotación se dispararon, ascendiendo a \$289.468 millones, que representa un aumento de 19,3% en comparación con el ejercicio anterior. Este aumento se explica en gran medida por el fuerte incremento que sufrió el índice de precios de materiales e insumos de construcción (IPMIC) el cual presenta una variación de aproximadamente 30% a febrero de 2022². Por otro lado, también existe un aumento en los volúmenes transportados de cemento. Estos alcanzan los 314.956 m³, representando un aumento de 10,4%, respecto de diciembre de 2020.

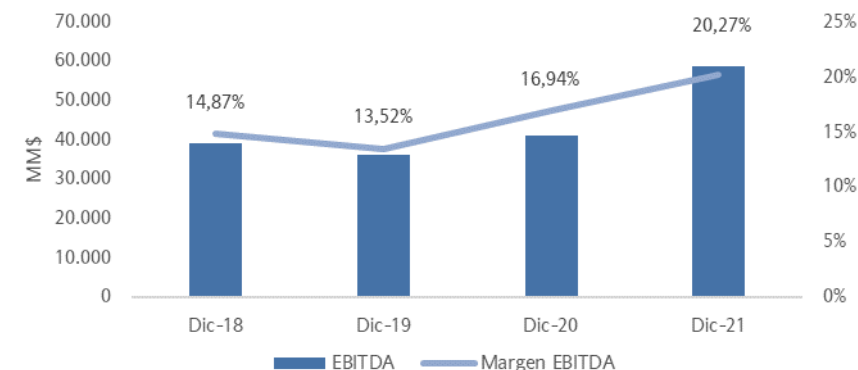
Respecto de los despachos de hormigón, estos no presentan mayor variación, alcanzando a diciembre de 2021 los 380.383 m³. Esto ocurre porque CBB privilegia el abastecimiento de proyectos más grandes y rentables como MAPA y Chuqui subterráneo, reemplazando el abasto de negocios de menor margen (debido a una mayor competencia).

Por su parte, los despachos de cal efectuados por la compañía aumentaron un 8,9%, alcanzando 858 Mton. Se destaca que el segmento cal muestra mayores márgenes, ya que, si bien constituye un 32% de los ingresos, su participación en el total del EBITDA es de 47%.

El EBITDA³ a 2021 alcanzó los \$58.672 millones, aumentando 42,8% en comparación con los \$41.100 millones exhibidos en 2020. En línea con lo anterior el margen EBITDA⁴ ascendió a 20,27%.

EBITDA y margen EBITDA al alza, reflejando la fortaleza del segmento cal

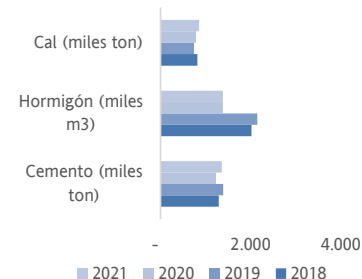
Evolución de EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: CMF.

Carácter esencial de sectores abastecidos por el segmento cal entrega estabilidad a sus volúmenes despachados

Evolución despachos anuales de cal, cemento y hormigón



Fuente: Memoria corporativa 2021.

PLANTAS SEGMENTO CEMENTO

| PLANTA | CAPACIDAD (miles de toneladas) |
|---------------|--------------------------------|
| Antofagasta | 500 |
| Matarani Perú | 200 |
| Teno | 1.700 |
| Talcahuano | 750 |
| Arica | 200 |
| Total | 3.350 |

Fuente: Memoria corporativa 2021

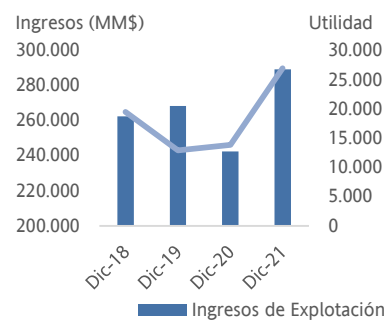
PLANTAS SEGMENTO CAL

| PLANTA | CAPACIDAD (miles de toneladas) |
|---------------------|--------------------------------|
| Antofagasta | 650 |
| Copiapó | 550 |
| San Juan, Argentina | 66 |
| Total | 1.266 |

Fuente: Memoria corporativa 2021

Resultado neto e ingresos de explotación mayores a períodos anteriores

Evolución de ingresos y resultado neto



Fuente: CMF.

Perfil de inversiones conservador por incertidumbre

En 2021, CBB desembolsó en inversiones (CAPEX⁵) \$21.976 millones, los cuales representan un aumento significativo respecto de 2020 (\$9.339 millones), esto debido a que por temas de pandemia sus inversiones debieron ser recalendarizadas parcialmente, lo que llevó a realizar este gran desembolso durante 2021. Las inversiones principales corresponden a equipos y sistemas relacionados a la optimización de procesos productivos y de soporte, habilitación de plantas de proyectos de hormigón y a aquellas asociadas a la construcción de la fábrica de cemento eléctrica en Perú. Destacamos que la compañía muestra niveles históricos de EBITDA-CAPEX positivos, reflejando su capacidad de autofinanciar sus inversiones.

Para los próximos años la compañía espera desembolsar CAPEX de mantenimiento solamente, a la espera de que el escenario económico y político del país de esclarezca.

La compañía continúa con su plan de desapalancamiento, a través de un perfil de vencimientos atomizado al largo plazo y con buen acceso al mercado financiero

Al cierre de 2021, la deuda financiera⁶ de la compañía alcanza \$99.868 millones (\$122.481 millones contando los pasivos por arrendamientos), manteniéndose en niveles similares a los exhibidos al cierre de 2020. Ésta corresponde a un crédito sindicado de Cementos Bío Bío, por un monto en torno a \$70.000 millones, y a un crédito de Inacal, por un monto en torno a \$30.000 millones, adquiridos en 2012 y 2015, respectivamente, y que han sido refinanciados y prepagados año a año en línea con el plan de desapalancamiento de la compañía. El crédito sindicado tuvo por objetivo el refinanciamiento de pasivos bancarios y el rescate anticipado de la deuda pública que mantenía la compañía, mientras que el crédito de Inacal estuvo destinado a comprar deuda que poseía la filial Bío Bío Cales.

En términos de deuda financiera neta⁷, esta ascendió a \$81.298 millones (considerando pasivos por arrendamientos), que refleja un ligero aumento de la caja de la compañía al mismo período, esto ocurre a raíz de la venta de su planta en San Antonio. Parte de estos fondos fueron destinados a repartir dividendos durante 2022, dando cuenta de la estrategia de la compañía de asegurar su liquidez. Adicionalmente, la compañía no modificó su política de reparto de dividendos, apuntando a mantener saludables índices de liquidez durante los periodos de mayor incertidumbre, manteniendo su objetivo de repartir al menos un 30% de su utilidad anual.

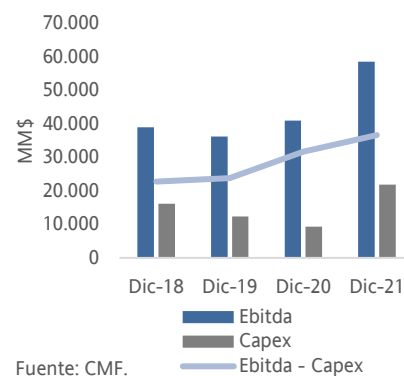
En línea con lo anterior, durante 2021 CBB flexibiliza su calendario de vencimientos hacia el largo plazo, reestructurando ambos créditos, extendiendo la fecha de sus amortizaciones. Para el crédito sindicado, se extiende su fecha de amortización desde el 2023 al 2025, y su vencimiento desde el 2027 al 2029. Por otro lado, para el crédito de Inacal, se extiende el pago de su amortización desde el 2022 al 2024 y su vencimiento desde el 2026 al 2027. Asimismo, se negociaron nuevas condiciones para las restricciones financieras que CBB debe cumplir.

De este modo, CBB exhibió un endeudamiento total de 0,90 veces, ligeramente por sobre el valor exhibido en 2020 de 0,85 veces (principalmente por mayores pasivos por arrendamiento), y un nivel de endeudamiento financiero neto de 0,32 veces, también levemente por encima de las 0,27 veces exhibidas en 2020.

Observando el perfil de vencimientos de la deuda, se puede apreciar que con su generación de caja actual puede cumplir con holgura el servicio de la deuda de corto y mediano plazo. Destacamos, además, que la compañía no tiene intención de emitir más deuda en el mediano plazo, por lo que sus niveles de endeudamiento disminuirían conforme se amortizan sus obligaciones.

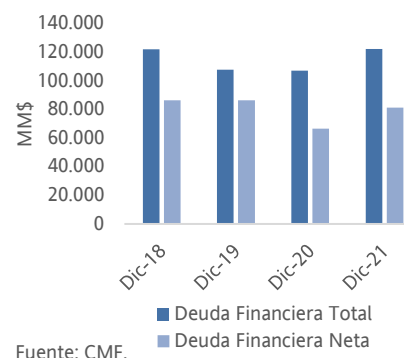
CBB muestra capacidad de financiamiento propio de sus inversiones, reflejado en un EBITDA-Capex superavitario

Evolución EBITDA, Capex y EBITDA-Capex



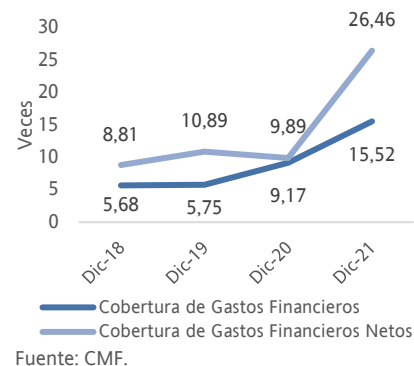
La deuda financiera de la compañía presenta leve aumento por mayores pasivos por arrendamiento

Evolución de la deuda financiera de CBB



Alza en el EBITDA fortalece la cobertura de gastos financieros

Evolución de cobertura de gastos financieros



Expectativas de despachos de cal al alza, propiciarían una mayor capacidad de generación de EBITDA, impulsando una mejora en sus principales indicadores de cobertura

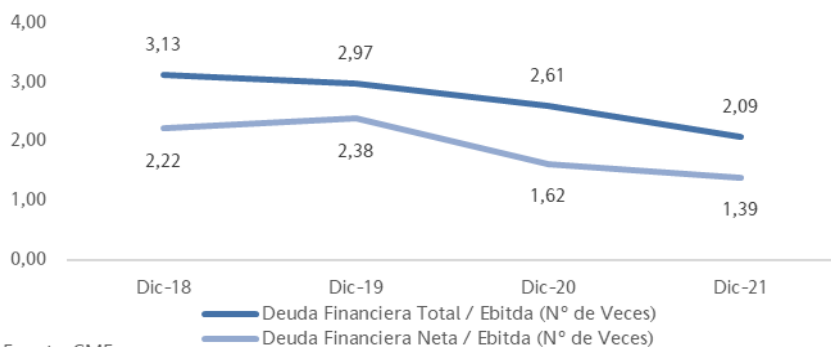
A 2021 la compañía exhibe una mejora en sus indicadores de cobertura explicada por el aumento en su EBITDA, favoreciendo una mejora de sus indicadores de cobertura de gastos financieros desde 9,89 veces exhibido en 2020 a 26,46 veces en 2021. De la misma forma, a diciembre de 2021, CBB exhibe un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de 1,39 veces, lo que representa una baja de las 1,62 veces que presentaba en 2020.

Esperamos que la solidez del segmento de cal y las características de la demanda de este insumo, fortalezcan la capacidad de generación de EBITDA, en línea con los niveles de actividad minera. Lo anterior, en conjunto con las estrategias seguidas por la compañía en términos de mejoras en los niveles de eficiencia de las operaciones, ahorro en otros ítems de la estructura de costos y nuevos contratos, permitirían sostener en el largo plazo niveles de EBITDA similares a los de 2021.

Si bien, el continuo desapalancamiento de la compañía nos permiten observar gastos financieros cada vez menores, manteniendo indicadores de cobertura en niveles históricamente bajos, se espera que para el año 2022, estos se vean deteriorados. Esto, debido a la exposición de la deuda de CBB a la evolución de tasas, las que actualmente se encuentran en niveles históricamente elevados, dada la alta inflación que se ha experimentado a nivel mundial, la que ha obligado al Banco Central a intensificar el retiro de estímulos monetarios, elevando continuamente la tasa de política monetaria⁸, y en consecuencia, elevando los gastos financieros de la compañía.

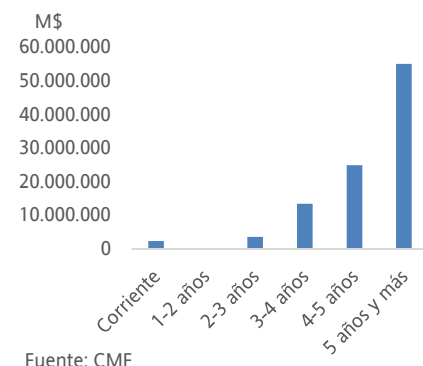
Deuda financiera neta sobre EBITDA presenta tendencia negativa

Evolución deuda financiera bruta sobre EBITDA y deuda financiera neta sobre EBITDA



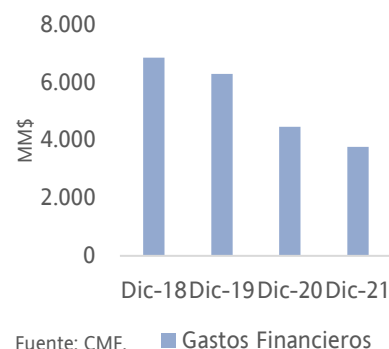
Perfil de vencimientos concentrado en el largo plazo

Perfil de vencimientos de la deuda a 2021



Gastos financieros disminuyen constantemente por desapalancamiento

Evolución de gastos financieros



Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

| Indicadores (N° de veces) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Endeudamiento total ⁹ | 1,37 | 1,26 | 0,99 | 0,94 | 0,84 | 0,84 | 0,90 |
| Endeudamiento financiero ¹⁰ | 0,86 | 0,80 | 0,57 | 0,53 | 0,45 | 0,44 | 0,48 |
| Endeudamiento financiero neto ¹¹ | 0,72 | 0,54 | 0,48 | 0,37 | 0,36 | 0,27 | 0,32 |
| Deuda financiera neta / EBITDA ¹² | 3,01 | 2,20 | 2,43 | 2,22 | 2,38 | 1,62 | 1,39 |
| Cobertura gastos financieros netos ¹³ | 5,84 | 5,84 | 5,73 | 8,81 | 10,89 | 9,89 | 26,46 |
| Razón circulante ¹⁴ | 1,57 | 1,48 | 1,75 | 2,01 | 1,76 | 1,92 | 1,85 |
| Razón ácida ¹⁵ | 1,24 | 1,18 | 1,28 | 1,47 | 1,25 | 1,39 | 1,35 |
| CAPEX/ingresos ¹⁶ | 20,48% | 5,71% | 11,07% | 6,19% | 4,73% | 3,85% | 7,59% |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

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 primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

En opinión de ICR, 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. La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N° 635, 636, 756 y 444.

Líneas de bonos vigentes

| | 444 | 636 | 756 | 757 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| N° de inscripción | 444 | 636 | 756 | 757 |
| Fecha inscripción | 25-11-2005 | 17-jun-2010 | 23-jul-2013 | 23-jul-2013 |
| Plazo (años) | 30 años | 30 | 10 | 30 |
| Monto inscrito | UF 1.000.000 | UF 5.000.000 | UF 3.500.000 | UF 3.500.000 |

Fuente: Elaboración propia, datos CMF

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

| Fecha | Clasificación solvencia/bonos | Efectos de comercio | Títulos accionarios | Tendencia | Motivo |
|-----------|-------------------------------|---------------------|-----------------------|-----------|---|
| 31-may-13 | A- | N2/A- | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 30-may-14 | A- | N2/A- | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 29-may-15 | A- | N1/A- | Primera Clase Nivel 4 | Positiva | Reseña anual con cambio de tendencia |
| 11-nov-15 | A- | N1/A- | Primera Clase Nivel 4 | Positiva | Revisión hecho esencial |
| 02-may-16 | A | N1/A | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Revisión hecho esencial con cambio de clasificación |
| 31-may-16 | A | N1/A | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 31-may-17 | A | N1/A | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 31-may-18 | A | N1/A | Primera Clase Nivel 4 | Estable | Reseña anual |
| 17-may-19 | A+ | - | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Comunicado de cambio de clasificación |
| 27-may-19 | A+ | - | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 28-may-20 | A+ | - | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 14-may-21 | AA- | - | Primera Clase Nivel 2 | Estable | Reseña anual con cambio de clasificación |
| 07-jun-22 | AA- | - | Primera Clase Nivel 2 | Estable | Reseña anual |

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 categoría.

Categoría PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

| | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos corrientes | 122.915 | 141.275 | 113.822 | 127.887 | 108.599 | 119.209 | 150.650 |
| Activos no corrientes | 356.622 | 330.366 | 325.790 | 321.724 | 329.776 | 326.972 | 338.218 |
| Activos totales | 479.537 | 471.641 | 439.612 | 449.611 | 438.375 | 446.181 | 488.868 |
| Efectivo y equivalentes | 21.778 | 55.746 | 19.925 | 35.574 | 21.337 | 40.517 | 41.183 |
| Inventarios | 25.527 | 28.563 | 30.322 | 34.004 | 31.048 | 33.018 | 40.737 |
| Pasivos corrientes | 78.338 | 95.425 | 65.045 | 63.772 | 61.824 | 62.057 | 81.262 |
| Pasivos no corrientes | 198.884 | 167.405 | 153.953 | 162.504 | 138.700 | 141.030 | 150.381 |
| Pasivos totales | 277.222 | 262.831 | 218.998 | 226.276 | 200.524 | 203.087 | 231.643 |
| Deuda financiera corriente | 10.580 | 31.411 | 3.453 | 1.560 | 4.597 | 3.373 | 11.063 |
| Deuda financiera no corriente | 164.143 | 136.538 | 123.089 | 120.576 | 103.298 | 103.758 | 111.418 |
| Deuda financiera total | 174.724 | 167.949 | 126.542 | 122.136 | 107.894 | 107.131 | 122.481 |
| Deuda financiera neta | 152.946 | 112.203 | 106.617 | 86.562 | 86.557 | 66.614 | 81.298 |
| Patrimonio | 202.315 | 208.811 | 220.614 | 231.835 | 237.850 | 243.094 | 289.468 |
| Ingresos de explotación | 296.138 | 289.960 | 266.557 | 262.569 | 268.614 | 242.586 | 289.468 |
| Margen bruto | 117.893 | 116.019 | 102.515 | 100.424 | 106.451 | 92.624 | 102.193 |
| Margen bruto (%) | 39,81% | 40,01% | 38,46% | 38,25% | 39,63% | 38,18% | 35,30% |
| Ingresos financieros | 1.683 | 2.207 | 924 | 2.446 | 2.986 | 328 | 1.564 |
| Gastos financieros | 10.390 | 10.928 | 8.600 | 6.877 | 6.321 | 4.484 | 3.781 |
| Gastos financieros netos | 8.707 | 8.721 | 7.675 | 4.432 | 3.336 | 4.156 | 2.217 |
| Utilidad / pérdida del ejercicio | 21.187 | 17.854 | 23.785 | 19.547 | 12.949 | 13.912 | 27.026 |
| Endeudamiento total (N° de veces) | 1,37 | 1,26 | 0,99 | 0,94 | 0,84 | 0,84 | 0,90 |
| Endeudamiento financiero (N° de veces) | 0,86 | 0,80 | 0,57 | 0,64 | 0,45 | 0,44 | 0,48 |
| Endeudamiento financiero neto (N° de veces) | 0,76 | 0,54 | 0,48 | 0,61 | 0,36 | 0,27 | 0,32 |
| EBITDA | 50.845 | 50.951 | 43.951 | 39.048 | 36.321 | 41.100 | 58.672 |
| Margen EBITDA (%) | 17,2% | 17,6% | 16,5% | 14,9% | 13,80% | 16,94% | 20,27% |
| Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) | 5,84 | 5,84 | 5,73 | 8,81 | 10,89 | 9,89 | 26,46 |
| Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces) | 3,01 | 2,20 | 2,43 | 2,22 | 2,38 | 1,62 | 1,39 |
| Deuda financiera / EBITDA (N° de veces) | 3,44 | 3,30 | 2,88 | 3,13 | 2,97 | 2,61 | 2,09 |
| CAPEX | 60.642 | 16.563 | 29.506 | 29.506 | 12.447 | 9.339 | 21.976 |
| CAPEX/ ingresos | 20,48% | 5,71% | 11,07% | 10,20% | 4,73% | 3,85% | 7,59% |

- ¹ Vergara T (2021) Chile mantiene liderazgo mundial en producción de cobre gracias a continuidad operacional. Consejo Minero. Prensa. <https://consejominero.cl/prensa/chile-mantiene-liderazgo-mundial-de-cobre-gracias-a-continuidad-operacional/>
- ² BCN (2022) Evolución del Índice de precios de materiales de la construcción: actualización a febrero de 2022. Biblioteca del Congreso Nacional. Elaborado por Mauricio Holz. https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/33054/2/BCN_materiales_de_la_construccion_actualizacion_f.pdf
- ³ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.
- ⁴ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios.
- ⁵ CAPEX se obtiene utilizando la cuenta “compras de propiedad, planta y equipo” del estado de flujo de efectivo.
- ⁶ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.
- ⁷ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes.
- ⁸ BCCCh (2022) En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó incrementar la tasa de interés de política monetaria en 125 puntos base, hasta 8,25%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros. Banco Central de Chile. Prensa. <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/comunicado-rpm-mayo-2022#:~:text=En%20su%20Reuni%C3%B3n%20de%20Pol%C3%ADtica,la%20unanimidad%20de%20sus%20miembros>
- ⁹ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.
- ¹⁰ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.
- ¹¹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.
- ¹² Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA.
- ¹³ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).
- ¹⁴ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.
- ¹⁵ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.
- ¹⁴ CAPEX/Ingresos = (Compras de propiedades, plantas y equipos del estado de flujos) / ingresos de explotación.

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, 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.