



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de Clasificación**

A n a l i s t a  
Margarita Andrade P.  
Tel. 56 – 22433 5200  
margarita.andrade@humphreys.cl

## Cementos Bío Bío S.A.

Mayo 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia Efectos de Comercio Tendencia Acciones Tendencia	A- Favorable <sup>1</sup> Nivel 2/A- Favorable <sup>2</sup> Primera Clase Nivel 4 Estable
Estados financieros	31 de marzo de 2016 <sup>3</sup>

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda <sup>4</sup>	
Línea de bonos	Nº 444 de 25.11.2005
Línea de bonos	Nº 635 de 17.06.2010
Línea de bonos	Nº 636 de 17.06.2010
Línea de bonos	Nº 756 de 23.07.2013
Bono Serie J (BCBIO-J)	Primera emisión
Bono Serie K (BCBIO-K)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 757 de 23.07.2013
Bono Serie L (BCBIO-L)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 042 de 24.02.2009

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	Marzo 2016
Ingresos	317.739.086	310.346.098	289.236.771	283.525.817	296.137.802	76.837.075
Costo de Ventas	-229.447.005	-201.107.771	-182.466.757	-177.250.621	-178.244.721	-46.802.294
Ganancia bruta	88.292.081	109.238.327	106.770.014	106.275.196	117.893.081	30.034.781
Gastos de adm., costos de distrib. y otros ingresos	-69.356.760	-79.232.622	-79.282.076	-64.885.132	-82.980.791	-20.439.629
<b>Resultado operacional</b>	<b>18.935.321</b>	<b>30.005.705</b>	<b>27.487.938</b>	<b>41.390.064</b>	<b>34.912.290</b>	<b>9.595.152</b>
Costos financieros	-16.317.273	-22.097.061	-11.785.421	-10.818.014	-10.390.474	-2.825.594
<b>Ganancia</b>	<b>-51.373.706</b>	<b>-30.996.567</b>	<b>16.239.810</b>	<b>24.101.999</b>	<b>21.187.472</b>	<b>4.429.402</b>
EBITDA	36.047.751	46.697.647	43.013.052	56.420.999	50.844.901	13.146.317

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2015. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2016 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>4</sup> Series J, K y L, emisiones inscritas y no colocadas.

Balance consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2011	2012	2013	2014	2015	Marzo 2016
Activos corrientes	135.357.251	117.755.189	115.495.320	116.796.701	122.914.937	131.331.154
Activos no corrientes	409.708.331	384.059.850	394.915.499	392.677.279	369.741.428	363.118.272
<b>Total activos</b>	<b>545.065.582</b>	<b>501.815.039</b>	<b>510.410.819</b>	<b>509.473.980</b>	<b>492.656.365</b>	<b>494.449.426</b>
Pasivos corrientes	108.884.088	83.099.376	101.361.909	71.894.932	78.337.931	86.101.865
Pasivos no corrientes	227.144.335	177.612.372	168.074.301	187.279.971	212.003.384	207.555.379
Pasivos totales	336.028.423	260.711.748	269.436.210	259.174.903	290.341.315	293.657.244
Patrimonio	209.037.159	241.103.291	240.974.609	250.299.077	202.315.050	200.792.182
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>545.065.582</b>	<b>501.815.039</b>	<b>510.410.819</b>	<b>509.473.980</b>	<b>492.656.365</b>	<b>494.449.426</b>
Deuda financiera	219.097.975	150.723.422	154.291.786	143.588.440	174.723.597	175.880.300

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Cementos Bío Bío S.A. (Cementos Bío Bío)** es una empresa del sector industrial y minero con participación relevante en el mercado de cemento, cal, hormigón y áridos. Hasta 2012, la compañía tenía presencia en la industria de cerámicas, pero esta línea de negocio fue enajenada por completo. En octubre de 2015 **Cementos Bío Bío** adquirió el 33% de la filial Bío Bío Cales S.A. completando el 100% de su propiedad.

La compañía tiene ventas físicas anuales, aproximadas, de 1,6 millones de toneladas de cementos y de 2,6 millones de metros cúbicos de hormigón; alrededor de 755 mil toneladas de cal y de 3,1 millones de metros cúbicos de áridos.

Durante 2015, la compañía tuvo ingresos consolidados de US\$ 417,0 millones<sup>5</sup>, un EBITDA de US\$ 71,6 millones. De esta manera, el margen EBITDA bajó desde 19,9%, en 2014 a 17,2% en 2015. La deuda financiera del emisor aumentó en 21,7%, a US\$ 246,0 millones, mientras que finalizó el año con un patrimonio igual a US\$ 284,9 millones.

El cambio de tendencia de clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** desde "Estable" a "Favorable" se explica por el buen desempeño, en términos de rendimiento, mostrado por la compañía en los últimos años, lo cual se une a las bajas necesidades de inversión futura y a un plan de desinversión de activos prescindibles, todo lo cual refuerza la posición de liquidez del emisor. Sin perjuicio de ello, la clasificadora reconoce que, producto de las expectativas de la economía, durante 2016 y 2017 la sociedad podría enfrentar un entorno

<sup>5</sup> Tipo de cambio al 31/12/2015 igual a \$710,16/US\$.

menos favorable en relación con años recientes; en consecuencia, para decidir un cambio en el *rating*, se esperará disponer de antecedentes más avanzados respecto al presente ejercicio.

La clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** en "Categoría A-" se fundamenta por el fuerte posicionamiento de mercado y la adecuada capacidad de autoabastecimiento que presenta el emisor.

En relación al primer punto (posicionamiento de mercado), la compañía es el principal productor nacional de cementos, con una capacidad instalada de 3,3 millones de toneladas al año. Por otra parte, es también el principal productor nacional de cal, con una capacidad cercana a 1,3 millones de toneladas en el país.

En relación al segundo punto (capacidad de autoabastecimiento), **Cementos Bío Bío** es propietaria de yacimientos, principalmente de piedra caliza, que le permiten proveerse de las materias primas necesarias para la fabricación de cal y cemento. Así está menos expuesta que la competencia a la volatilidad del tipo de cambio, enfrentando una estructura de costos más bajos y estables.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación radica en que la cal, importante generador de EBITDA de la compañía con un aporte de más del 30%, es un insumo estratégico para la minería. El mercado de la cal representa una ventaja competitiva para la compañía, debido al alto costo de transporte y a un manejo complejo que supone este material; por ende, es una línea de negocio rentable para la compañía.

En forma complementaria, la clasificación se ve reforzada por la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas y por la adecuada ubicación de estas últimas en relación con los principales centros de consumo. También se considera la fuerte participación de mercado de la compañía, su larga trayectoria en el rubro y la experiencia del equipo directivo en la industria.

Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida por la elevada sensibilidad de las operaciones de la compañía a los ciclos económicos, ya que su actividad central (producción de cemento) está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente vulnerable al desempeño económico del país. Sumado a lo anterior, una ralentización de la actividad económica global impacta negativamente en el desarrollo de proyectos mineros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve contraída por la baja diferenciación del producto cemento, lo que hace que la competencia se centre en la variable precio, presionando negativamente los márgenes del negocio. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha

privilegiado la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

A su vez, la industria del cemento presenta una elevada capacidad instalada, la que supera los despachos anuales realizados por el sector.

Otro factor de riesgo que comprende esta clasificación radica en que los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influenciados por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clínker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento. **Cementos Bío Bío** fabrica su propio *clínker*, por lo que hace uso de un fuerte consumo de combustible, incorporando los costos de la energía en el mercado local. En tanto, parte de sus competidores importan el insumo directamente desde mercados excedentarios como China.

A su vez, aun cuando no sea significativo en el corto plazo, no se desconoce como riesgo la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal, puesto que este sector opera con pocos actores y elevados márgenes. Además, un porcentaje importante de las ventas de cemento presentan dependencia a clientes que se transforman en los principales distribuidores del producto, algunos de ellos con fuerte posición negociadora.

Las acciones de la compañía se clasifican en "*Primera Clase Nivel 4*", puesto que la presencia promedio de los últimos doce meses de estos instrumentos a marzo de 2016 es de 8,5%.

A futuro, la clasificación de los títulos de deuda de **Cementos Bío Bío** podría verse favorecida en caso de producirse una mejora en la capacidad de generación de flujos respecto a su endeudamiento financiero; situación contraria, podrían producir un efecto contrario.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Fuerte posicionamiento de mercado.
- Capacidad de autoabastecimiento.

##### Fortalezas complementarias

- Ventajas en el negocio de la cal.
- Amplia cobertura geográfica.

##### Fortalezas de apoyo

- Adecuado apoyo y experiencia del equipo directivo.

##### Riesgos considerados

- Elevada sensibilidad a los ciclos económicos (riesgo recurrente que afecta también, en paralelo, a toda la industria).
- Baja diferenciación de productos (riesgo moderado y que afecta más a las empresas menos eficientes).
- Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal (riesgo acotado).
- Dependencia a clientes y distribuidores (riesgo medio).
- Volatilidad de los precios de los *commodities* (riesgo recurrente, pero de bajo impacto y administrable).

### Resultados a diciembre de 2015

Durante 2015 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 4,4%, llegando a \$ 296.138 millones (\$283.526 millones en 2014). El segmento cementos –que agrupa al cemento, hormigón y cal– representó 94,3% del total de ingresos de la compañía y tuvo un incremento en los volúmenes despachados y mejores precios que el 2014. Los ingresos provenientes del segmento otros, agrupa las operaciones de áridos, mineras, las operaciones propias de la matriz y efectos de los discontinuados segmentos cerámicos y morteros.

La compañía experimentó crecimiento en los costos de venta, de distribución y gastos de administración. El primero de ellos creció 0,6%, mientras que los gastos de administración y costos de distribución aumentaron 5,0% y 13,9% respectivamente.

De esta manera, el margen bruto llegó a un 39,8%, mientras que en 2014 era de 37,5%.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$34.912 millones, inferior un 15,7% a la obtenida en 2014 igual a \$41.390 millones; esta disminución se debió a principalmente por la baja en “otros ingresos, por función”. De esta manera, el EBITDA de la compañía disminuyó un 9,9% a \$50.845 millones, donde el margen EBITDA disminuyó a un 17,2% (al cierre de 2014 era de 19,9%).

La deuda financiera fue de \$174.724 millones, un 21,7% superior al monto registrado en 2014, producto del endeudamiento asumido por la compra del 33% de Bío Bío Cales S.A. Así, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA finalizó 2015 en 3,4 veces, cociente que en 2014 era de 2,5 veces.

### Resultados a marzo de 2016

Durante el primer trimestre de 2016 los ingresos totales de **Cementos Bío Bío** aumentaron un 8,2%, llegando a \$ 76.837 millones. El segmento cementos –que agrupa al cemento, hormigón y cal– representó 95,5% del total de ingresos de la compañía y tuvo un incremento en los volúmenes despachados.

La compañía experimentó crecimientos en los costos de venta y en los gastos de administración, los que aumentaron en 7,5% y 16,5%, respectivamente. Los costos de distribución, en tanto, disminuyeron en un 1,6%.

De esta manera, el margen bruto llegó a un 39,1%, mientras que el primer trimestre de 2015 era de 38,7%.

La ganancia operacional, por su parte, fue de \$9.595 millones, superior un 12,2% a la obtenida los tres primeros meses de 2015 igual a \$8.548 millones. De esta manera, el EBITDA de la

compañía aumentó un 6,5% a \$13.146 millones (\$12.341 millones a marzo de 2015), donde el margen EBITDA disminuyó a un 17,1% (el primer trimestre de 2015 era de 17,4%).

La deuda financiera fue de \$175.880 millones, un 0,7% superior al monto registrado a diciembre de 2015. Así, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA móvil a marzo de 2016 alcanza 3,4 veces (*ratio* deuda financiera neta sobre EBITDA móvil a igual fecha era de 3,0 veces).

### Hechos relevantes

-En sesión de directorio del 29 de julio de 2015 se tomó conocimiento de la renuncia de Luiz de Castro Santos al cargo de director, acordándose designar en su reemplazo a Fred Fernandes.

-El 29 de octubre de 2015 **Cementos Bío Bío** adquirió la totalidad de las acciones de propiedad Compass Cales Fondo de Inversión Privado en Bío Bío Cales S.A. en el precio de UF 2.189.457, pagado al contado y financiado un 60,6% con créditos bancarios y el resto (un 39,4%) con recursos propios. Como resultado de esta operación, **Cementos Bío Bío** (99,99995%) y su filial Inversiones Cementos Bío Bío S.A. (0,00005%) poseen el 100% de las acciones de Bío Bío Cales S.A.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 2 (títulos de deuda de corto plazo)

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.

### Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Fuerte posicionamiento de mercado:** Dentro del mercado de la cal, el emisor es el principal productor nacional con una capacidad igual a 1,2 millones de toneladas por año<sup>6</sup>, siendo el principal proveedor de este insumo con una participación de mercado igual a 56%. Por otra parte, en el sector de cementos y hormigón, **Cementos Bío Bío** presenta una amplia cobertura nacional con una participación de mercado igual a 28% y 25%, respectivamente, siendo el fabricante de cemento con la mayor capacidad de producción a nivel local. De esta manera, la capacidad instalada de producción es de cerca de 3,3 millones de toneladas por año. Esta elevada infraestructura, en cada uno de los mercados en que está presente, le permite a la compañía crecer sin tener que enfrentar fuertes montos de inversión.

**Capacidad de autoabastecimiento:** La compañía es capaz de auto proveerse de las principales materias primas requeridas para la producción de cal y cemento. Así está menos expuesta, que la competencia, a la volatilidad del tipo de cambio y del flete naviero, enfrentando una estructura de costos más bajas y estable. También está menos expuesta a situaciones que afecten a las importaciones (por ejemplo, paros portuarios).

La compañía posee yacimientos propios de piedra caliza, puzolana y yeso. En cuanto a las minas de piedra caliza, el emisor declara contar con reservas para más de 100 años. De esta manera, al disponer de yacimientos propios, la empresa es capaz de entregar al mercado productos de un estándar de calidad homogéneo y conocido.

**Ventajas en negocio de la cal:** La cal es un insumo estratégico para los procesos productivos de la minería, siendo su uso principal el de actuar como agente regulador del pH en las plantas concentradoras de cobre. Así, la compañía presenta contratos de larga data con las principales mineras del país, que, de acuerdo a los datos proporcionado por el emisor, abastece a más del 95% de la demanda minera del norte del país.

A su vez, la demanda de cal por parte de las mineras se ve favorecida a medida que las leyes de cobre –porcentaje de mineral que se extrae por cada tonelada de material de roca procesado– experimentan caídas, puesto que se requiere un mayor tratamiento para mantener la producción de cobre. Además, y complementando lo señalado anteriormente, **Cementos Bío Bío** en el mercado nacional de la cal no presenta una fuerte competencia. Por un lado, el mercado tiene barreras a la entrada, producto de las características corrosivas de la cal, las que dificultan su acopio y manejo, además presenta altos costos de transporte que supone el envío de cal que no es producida localmente. Por otro lado, aquellas empresas que producen localmente este insumo

<sup>6</sup> La capacidad instalada referida corresponde solamente a las plantas nacionales, ubicadas en Antofagasta y Copiapó. **Cementos Bío Bío** posee una planta en San Juan, Argentina, que posee una capacidad de producción aproximada de 66 mil toneladas al año.

tienen yacimientos con una capacidad de producción bastante más baja que la de **Cementos Bío Bío**. A su vez, los yacimientos pertenecientes a la competencia se encuentran en la zona centro-sur del país, distante de los principales centros mineros del norte que demandan este insumo, lo que no permitiría responder con agilidad a la demanda de las compañías mineras del norte del país, por parte de otras empresas.

Por esta baja competencia, se reconoce que esta línea de negocios opera con importantes márgenes (a diferencia del mercado de cemento y hormigón) y explica una parte importante de los flujos del emisor (sobre el 30% del EBITDA de la compañía lo aporta el negocio de la cal).

**Amplia cobertura geográfica:** Dada la importancia relativa del flete en el costo del producto y la alta variabilidad de los consumos de cal de las faenas mineras, se destaca la cercanía de los centros de abastecimiento de materias primas a las plantas productivas. Por un lado, la compañía cuenta con cuatro plantas de fabricación de cemento ubicadas en Antofagasta, San Antonio, Curicó y Talcahuano. Por otro lado, en el caso de la cal, las plantas de Antofagasta y Copiapó, se ubican cercanas a las faenas mineras del norte del país

**Amplia experiencia de los equipos directivos:** La empresa, como sus directivos, acumulan una experiencia de 59 años en el mercado de la construcción y la minería, en los cuales han enfrentado diferentes coyunturas, además han mostrado eficiencia para enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

## Factores de riesgo

**Elevada sensibilidad a los ciclos económicos:** La actividad central de la sociedad, producción de cemento, está fuertemente ligada al sector construcción, rubro altamente sensible a los ciclos recesivos; es así como en 2009 el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 1,0% interanual, mientras que el rubro construcción lo hizo en 5,3%. A raíz de esto, los despachos de cementos y hormigón del emisor se redujeron en 14,5% y 17,7%, respectivamente, y, finalmente, los ingresos totales de la compañía disminuyeron un 25,1%.

De la misma manera el PIB sector minero, sector de importancia en los ingresos generados por el emisor en el negocio de la cal, se redujo un 3,7% en 2008 y un 1,0% en 2009, así los despachos de cal se contrajeron un 4,7% y un 6,1%, respectivamente. Sumado a ello, el negocio minero presenta una alta volatilidad de los precios de venta, propio de los *commodities*. Sumado a lo anterior, una ralentización de la actividad económica global impacta negativamente en el desarrollo de proyectos mineros, lo que reduce el potencial crecimiento en las ventas de cal, principal demandante de este producto.

**Baja diferenciación de producto:** Los productos comercializados por la empresa, en mayor o menor medida, presentan bajo nivel de diferenciación dentro de la industria. Esta situación incentiva con mayor fuerza que la competencia se centre en la variable precio, presionando negativamente los márgenes del negocio, un tipo de competencia que se puede ver exacerbado en períodos que favorezcan la importación. Sin embargo, se reconoce que la compañía ha privilegiado la participación en aquellos proyectos más complejos que requieren de hormigones de mayor valor agregado, especificidad y grado de diferenciación.

**Industria con elevada capacidad instalada en el mercado del cemento:** El emisor está inmerso en una industria con altos niveles de competencia, donde la capacidad instalada de la industria supera la demanda de cemento y hormigón. Lo anterior, restringe los márgenes con que opera la industria, siendo que, además, la compañía no está ajena a la competencia de productos importados (en particular en períodos de bajo tipo de cambio).

**Márgenes influidos por precios de *commodities*:** Los precios de venta del cemento y, por ende, sus márgenes, están altamente influenciados por los precios de *commodities* como la energía, combustibles, fletes y el precio internacional del *clínker*, principal materia prima con que se obtiene el cemento. Ello afecta la volatilidad de los flujos de caja de la compañía.

Cabe señalar que **Cementos Bío Bío** mantiene contratos (de alrededor de tres años) de suministro eléctrico y de combustibles con Enap y Endesa, lo que atenúa este riesgo.

**Incentivos a la entrada de nuevos competidores en el mercado de la cal:** Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, los márgenes con que opera actualmente el mercado de la cal, podría incentivar la entrada de nuevos competidores a este mercado, teniendo en cuenta que casi la totalidad de la demanda minera por cal, en el norte del país, es abastecido por **Cementos Bío Bío**.

**Dependencia a clientes y distribuidores:** Un porcentaje importante de las ventas de cemento experimentan una elevada dependencia a clientes que, de esta manera, se transforman en los principales distribuidores del producto, algunos de ellos con fuerte posición negociadora.

## Antecedentes generales

### Historia

La empresa –en su inicios dedicada a la producción de cementos– fue fundada en 1957, inaugurando su primera planta productiva en Talcahuano en 1961, con una capacidad instalada de 119.000 toneladas de cemento. Con el transcurso de los años, mediante adquisiciones e inversiones, incrementó su capacidad productiva e incursionó en otras áreas de negocios, dentro

de las que cabe mencionar el área de cerámica y de morteros. De la primera de ellas, el proceso de enajenación comenzó en 2011 con la venta de las operaciones en Chile, Ecuador, EE.UU. y Perú; y finalizó en 2012 con la venta del negocio de cerámicos presente en Venezuela. De la segunda de ellas, **Cementos Bío Bío** decide poner a la venta los activos del negocio de morteros, proceso que finalizó en diciembre de 2014.

Una de las últimas adquisiciones de la compañía fue la empresa peruana CEMPOR S.A. la cual construirá una planta de cemento en dicho país. **Cementos Bío Bío** participa con el 50% de la propiedad.

De este modo, la sociedad está orientada principalmente a la venta de cementos, hormigón, cal y áridos. En el siguiente cuadro se presentan la capacidad instalada para las distintas líneas de negocios del emisor y que, sumado a las inversiones programadas, debieran determinar sus flujos operacionales futuros.

Líneas de negocio	Capacidad instalada de producción
Cementos	3.250 Mton / año
Cal	1.266 Mton / año
Caliza	3.940 Mton / año

## Propiedad y administración

La propiedad de **Cementos Bío Bío**, por medio de sociedades intermedias y un pacto de accionistas, es controlada por un grupo de personas naturales que poseen el 66,37% de las acciones en circulación, donde destacan las familias Briones y Rozas con participaciones de 45,45% y 11,29%, respectivamente, ambas fundadoras de la empresa. El capital social de la sociedad controladora está constituido por 264.221.000 acciones ordinarias sin valor nominal. A marzo de 2016, los doce principales accionistas de la empresa son:

Nombre	Nº de acciones	% de propiedad
Inversiones y Desarrollos S.A.	69.796.062	26,4%
Inversiones Alb S.A.	50.292.482	19,0%
Votorantim Cementos Chile Ltda.	44.114.951	16,7%
Inversiones La Tirana Ltda.	29.843.350	11,3%
Normex S.A.	20.000.000	7,6%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión C	6.274.959	2,4%
Chile Market S.A. Corredores de Bolsa	5.855.057	2,2%
Inversiones Toledo S.A.	3.629.897	1,4%
AFP Provida S.A. fondo pensión A	3.309.254	1,3%
AFP Provida S.A. fondo pensión B	3.242.113	1,2%
Lengs Heitmann Helga	3.043.650	1,2%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	1.624.397	0,6%

La sociedad es dirigida por un directorio de siete miembros, empresarios y profesionales, y presidida por el señor Hernán Briones, delegando sus funciones en el gerente profesional. A continuación se presenta su estructura:

Nombre	Cargo
Hernan Briones Goich	Presidente
José Ramón Valente Vías	Vicepresidente
Alfonso Rozas Ossa	Director
Hans Walter Stein Von Unger	Director
Eduardo Novoa Castellón	Director
Ricardo De Tezanos Pinto Domínguez	Director
Fred Fernandes	Director

La administración de la propiedad está conformada por las siguientes personas:

Nombre	Cargo
Iñaki Otegui Minteguia	Gerente General
Germán Blümel Araya	Gerente Área Cemento
Guido Sepúlveda Navarro	Gerente Área Hormigones
Ulises Poirrier Gonzáalez	Gerente Área Cal
Claudio Hurtado Sepúlveda	Gerente Áridos
Luis De Petris Zanetta	Gerente Corporativo de Administración y Finanzas
Jorge Mancilla Muñoz	Gerente Corporativo de Recursos Humanos
Ramón Khamg Portilla	Gerente Planificación Estratégica
Jorge Cerda Daziano	Gerente Planta Antofagasta
Eduardo Pimentel Muller	Gerente Planta Curicó
Ramiro Cartes Monroy	Gerente Planta Talcahuano

## Segmento cementos

Este segmento se dedica a producir, comercializar y proveer cemento, hormigón y cal a clientes del sector construcción y minero a lo largo del país, constituyéndose en el principal generador de flujo para el emisor. A diciembre de 2015, aportó el 94,3% de los ingresos del emisor (94,8% en 2014).

Además, **Cementos Bío Bío** cuenta con yacimientos propios de caliza, principal materia prima utilizada en la fabricación de cemento y cal, lo que supone una ventaja estratégica sobre los demás participantes de este mercado.

De esta manera, la compañía posee una integración vertical con la extracción y producción de las materias primas, como es el caso de la caliza y el yeso, necesarias para la fabricación de cemento y cal.

De acuerdo con lo informado por el emisor, la compañía cuenta con yacimientos de caliza con reservas para 100 años<sup>7</sup>.

## Cemento

La empresa cuenta con cuatro plantas de cemento ubicadas en Antofagasta, Curicó, San Antonio y Talcahuano, con una capacidad de producción total instalada de 3,25 millones de toneladas de cemento al año, que abastecen a todo el mercado nacional.

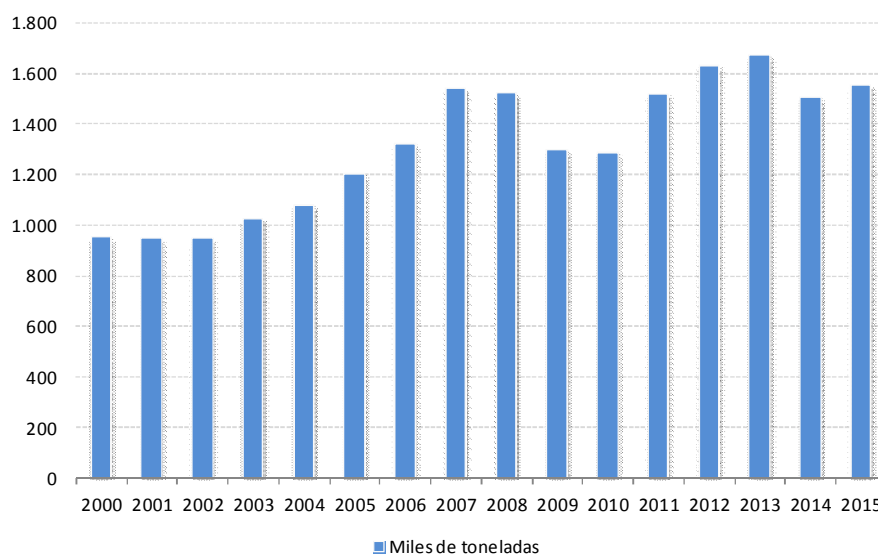
<sup>7</sup> Fuente: Memoria 2015.

Capacidad instalada de producción de cemento (Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Antofagasta	500
San Antonio	300
Curicó	1.700
Talcahuano	750
<b>Total</b>	<b>3.250</b>

Durante 2015, la compañía despachó 1,6 millones de toneladas de cemento, tal como se muestra en la Ilustración 1. Durante el año pasado, **Cementos Bío Bío** presentó una participación de mercado igual a 28%. De esta manera, los despachos del sector totalizaron 5,6 millones de toneladas.

### Ilustración 1

#### Evolución de los despachos de cementos (Miles de toneladas. 2000-2015)



Como se ha mencionado anteriormente, esta actividad está altamente influenciada por el ciclo económico por el que atraviese el país donde una menor actividad en el sector de la construcción impacta la demanda por productos de la compañía; tal como se presenta en la Ilustración 2 que compara la variación anual de los despachos de cementos de la compañía, frente al desempeño del Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción.

Ilustración 2  
**Variación anual de los despachos de cemento y el PIB de la construcción**  
(%. 2001-2015)

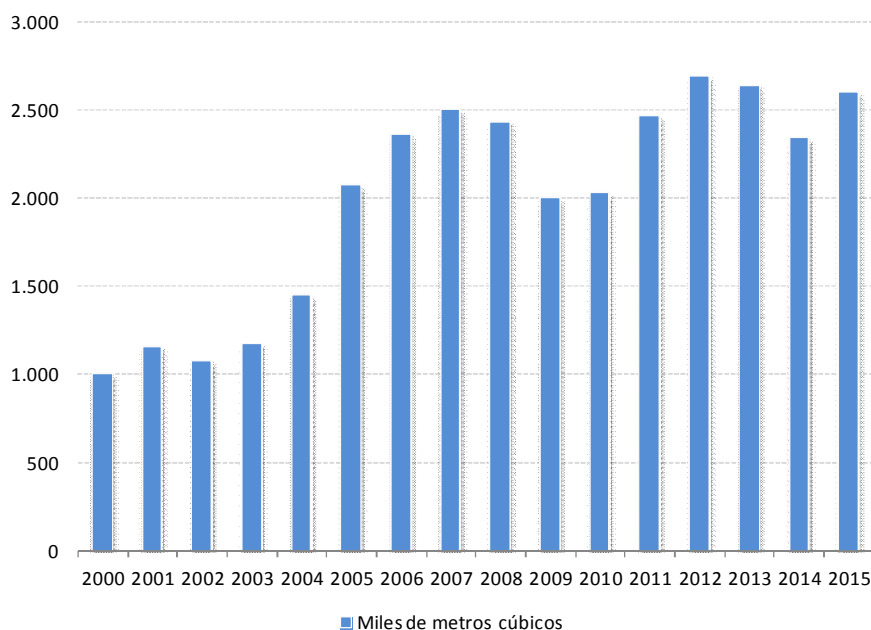


## Hormigón

La compañía –a través de sus filiales Ready Mix S.A. y Tecnomix S.A.– está presente en este segmento del mercado desde hace más de 50 años, produciendo y comercializando hormigón premezclado. Dadas las características del hormigón, la diversidad geográfica del país, y los altos costos asociados a su transporte, la compañía cuenta con cuatro plantas de cementos y cerca de 40 centros de producción y despacho a nivel nacional.

Durante 2015, la compañía despachó 2,6 millones de metros cúbicos de hormigón, un 11,2% superior a 2014, tal como se muestra en la Ilustración 3. De esta forma, la compañía alcanzó una participación de mercado de 25%.

Ilustración 3  
**Evolución de los despachos de hormigón**  
(Miles de metros cúbicos. 2000-2015)

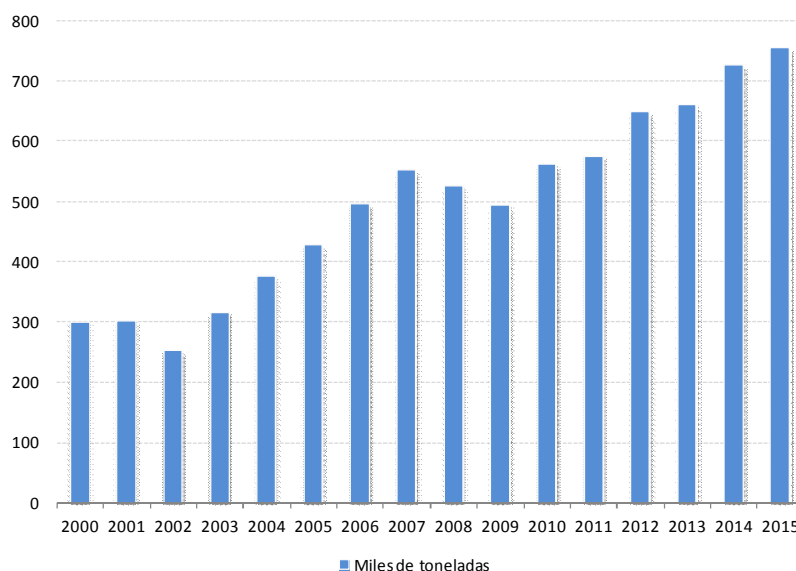


## Cal

La cal es un reactivo estratégico para el sector minero, que se utiliza en diversos procesos vinculados a la extracción de cobre, plata, oro, litio y yodo, siendo el uso mayoritario en las concentradoras de cobre. La compañía lleva a cabo este negocio a través de su filial Bío Bío Cales, la cual abastece el 95% de las necesidades de este insumo demandado por las mineras de la zona norte, lo que equivale al 56% de las necesidades del país. Entre sus clientes se cuentan a Escondida, Collahuasi, Codelco y Maricunga.

Cabe señalar que la propiedad de esta filial pertenece en un 100% a **Cementos Bío Bío** desde octubre de 2015.

Ilustración 4  
**Evolución de los despachos de cal**  
(Miles de toneladas. 2000-2015)



La compañía ingresó a este mercado a comienzo de la década de 1990, junto al inicio de las operaciones de Minera Escondida. En la actualidad cuenta con dos plantas en Chile, ubicadas en Antofagasta y Copiapó, más una tercera planta en la provincia de San Juan, en Argentina, cercanas a los mayores centros de consumo, con una capacidad instalada de 1,3 millones de toneladas anuales. La empresa se abastece a través de yacimientos propios de caliza, de El Way en la Región de Antofagasta, Jilguero en la Región de Atacama y Jáchal en Argentina.

Capacidad instalada de producción de cal (Miles de toneladas/año)	
Planta	Capacidad
Antofagasta	650
Copiapó	550
San Juan, Argentina	66
<b>Total</b>	<b>1.266</b>

De acuerdo con estimaciones de **Humphreys**, considerando la capacidad instalada de la compañía y la volatilidad propia de las variables que influyen en los márgenes, esta línea de negocios debiera representar, aproximadamente, entre el 30% y el 35% del EBITDA del emisor.

## Otros segmentos

**Cementos Bío Bío** incursiona en negocios que involucran la extracción, producción y comercialización de caliza y áridos, además de los negocios residuales de otras sociedades cuya operación se ha descontinuado o enajenado. En estas líneas de negocios, la empresa cuenta con cinco yacimientos de caliza y 17 plantas de áridos, siendo el principal productor de áridos del país. Además, como se mencionó anteriormente, cuenta con reservas de caliza conocidas para más de 100 años.

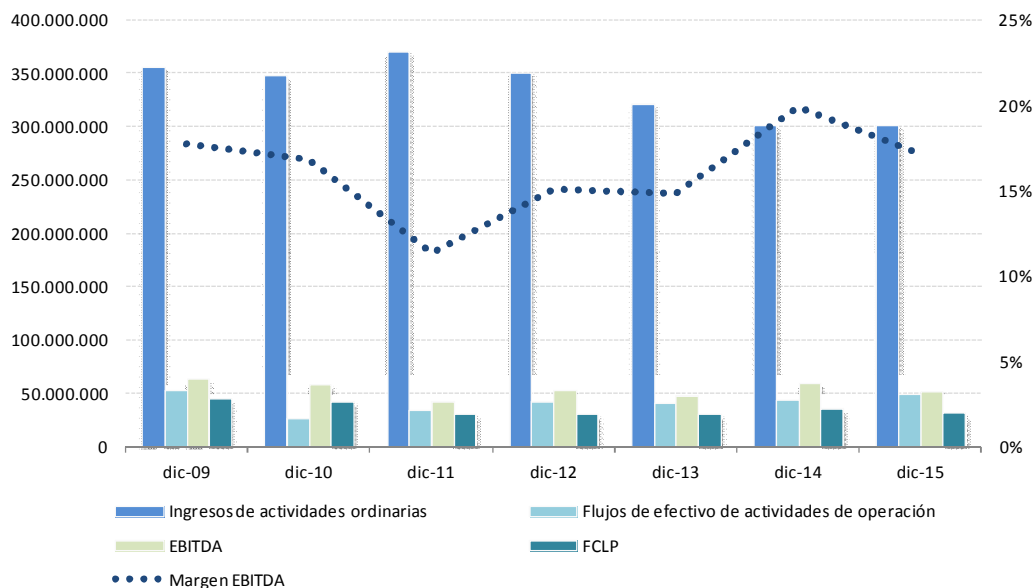
Capacidad instalada de producción de caliza (Miles toneladas/año)	
Planta	Capacidad
El Way	1.400
Del Fierro	850
El Refugio	120
La Perla	450
Jilguero	1.120
<b>Total</b>	<b>3.940</b>

## Evolución financiera

### Evolución de ingresos, EBITDA y márgenes

Entre 2012 y 2014 la compañía evidenció consecutivas disminuciones en sus ingresos; si en 2011, **Cementos Bío Bío** exhibía ingresos por \$317.739 millones, en 2014 llegaron a \$283.526 millones. Lo anterior se explica, por un lado, porque en 2011 aún contemplaba los ingresos del negocio de cerámicos, cuyo proceso de enajenación comenzó en 2011 (periodo que comprende 6,5 meses del negocio de cerámica) y finalizó en 2012 con la venta del negocio de cerámicos en Venezuela. Por otro lado, y a nivel de industria, el segmento de cementos y hormigón ha estado inmerso en un ciclo de alta competencia, lo que ha afectado el nivel de precios de estos productos. Junto con lo anterior, puntualmente para 2014, la compañía evidenció menores volúmenes de despachos para el cemento y hormigón los que fueron, parcialmente, compensados con una mejora en los niveles de precios. El 2015 se produjo una recuperación de los volúmenes vendidos en todos los productos, así como en los niveles de precio.

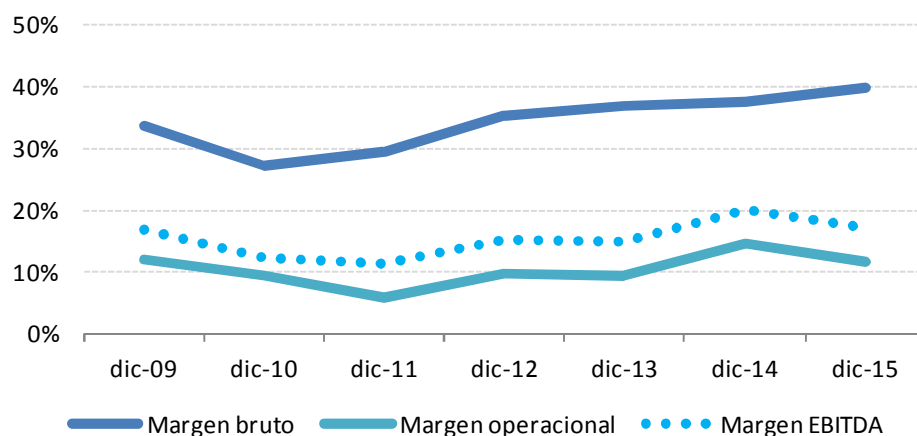
**Ilustración 5**  
**Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA**  
(M\$ y porcentaje. 2009-2015)



Sin embargo, tal como se presenta en la Ilustración 5, los menores niveles de ingresos evidenciados en el período 2012-2014 no han implicado necesariamente una disminución del EBITDA, ítem que ha exhibido un comportamiento volátil. Durante 2011, la compañía evidenció una contracción del EBITDA de 28,3% (producto del aumento de los costos de energía eléctrica y combustibles), mientras que en 2012 creció un 25,9% (producto de una mejor gestión de costos y gastos), luego en 2013 disminuyó un 9,4%, el 2014 creció un 25,2% y, finalmente, en 2015 disminuyó un 13,5% (debido, principalmente, a la disminución de otros ingresos). Esta volatilidad proviene principalmente de componentes no recurrentes. El EBITDA del último año representó 17,2% de los ingresos del emisor.

Tras la salida del negocio de cerámica, que le permite a la compañía concentrarse en su negocio tradicional, es posible evidenciar una mejora tanto en el margen bruto, que ha promediado un 38,1% de los ingresos de la compañía entre 2013 y 2015, como en el margen operacional y margen EBITDA generado por la empresa, tal como se muestra en la Ilustración 6.

Ilustración 6  
**Evolución del margen bruto, operacional y EBITDA**  
(Porcentaje. 2009-2015)

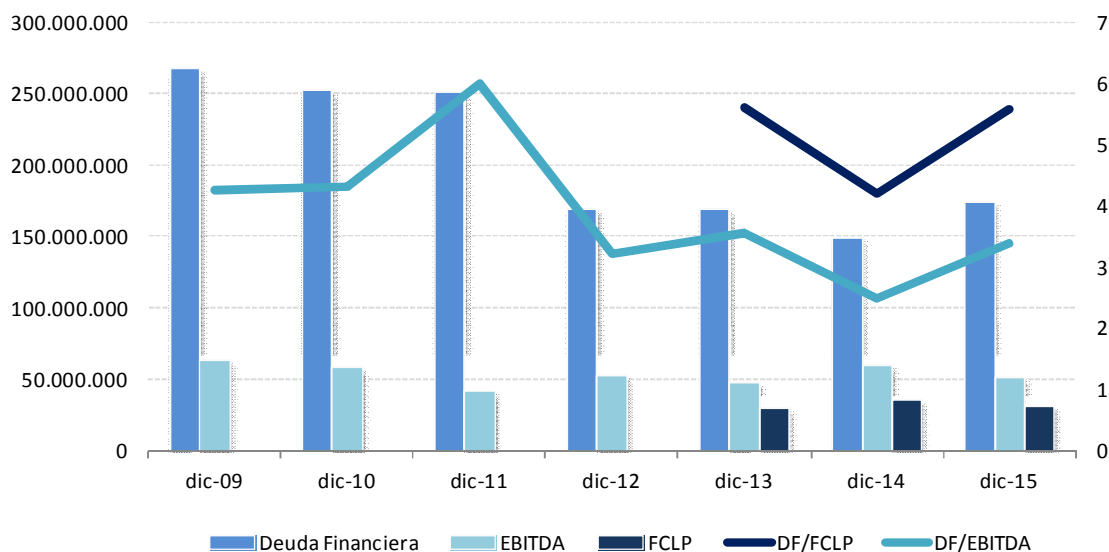


## Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

Al 31 de diciembre de 2015 la deuda financiera total de **Cementos Bío Bío** alcanzaba \$174.724 millones (superior en un 21,7% a la de diciembre del año anterior); equivalente a 3,4 veces el EBITDA del emisor y 5,6 veces el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

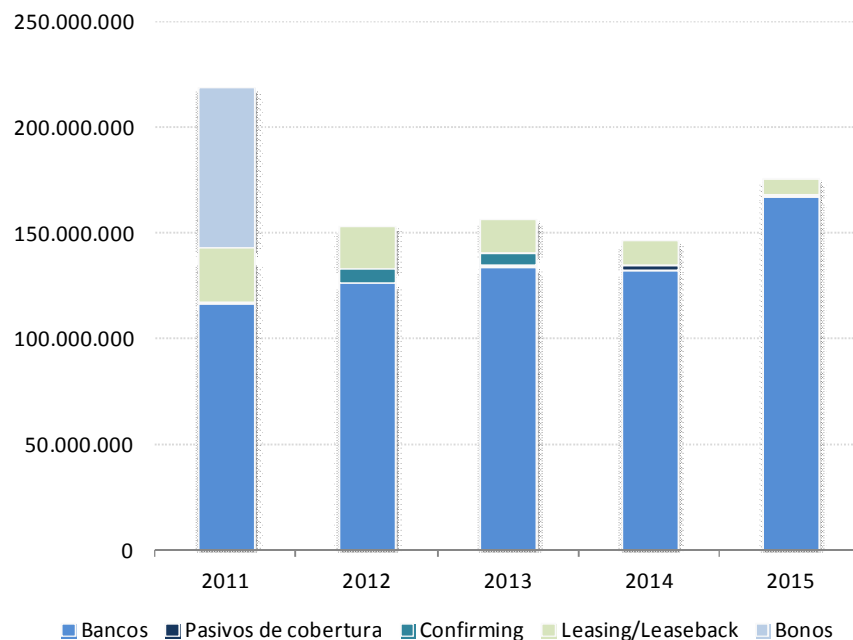
**Ilustración 7**  
**Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP**  
(M\$ y veces. 2009-2015)



Cabe señalar, que en el período 2009-2014 la compañía había disminuido sustancialmente sus niveles de deuda, desde \$219.393 millones en 2009 a \$143.588 millones en 2014, lo que representó una disminución de 34,6%, representando para ese último año ese nivel de endeudamiento 2,5 veces el EBITDA de la compañía y 4,2 veces el FCLP.

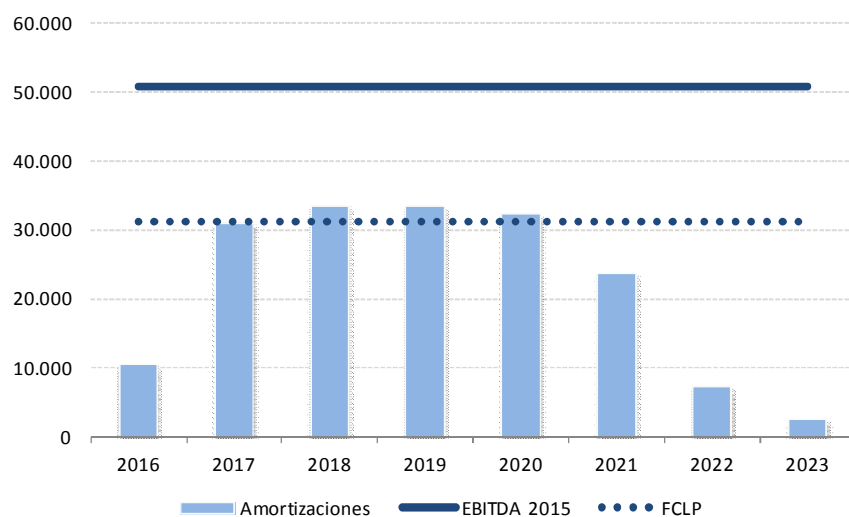
Como se observa en la Ilustración 8 la compañía ha concentrado su endeudamiento financiero, principalmente, en bancos, el que representa un 95,2% de la deuda financiera a diciembre de 2015.

**Ilustración 8**  
**Evolución de la estructura de endeudamiento financiero**  
(M\$. 2011-2015)



El perfil de amortizaciones de la compañía presenta una clara holgura para 2016. Sin embargo, a partir de 2017, los excedentes generados frente a los vencimientos de la deuda financiera de la compañía son más bien estrechos hasta 2020.

**Ilustración 9**  
**Perfil de vencimientos de la deuda financiera**  
(M\$. 2016-2023)



## Rentabilidad<sup>9</sup>

Los niveles de rentabilidad del activo y patrimonio han mostrado un comportamiento volátil en el periodo de evaluación, producto de la variabilidad que ha mostrado la utilidad de **Cementos Bío Bío**. En 2009, la compañía exhibía una rentabilidad del activo de 0,7%, mientras que en 2011 y 2012 mostró valores negativos por 9,4% y 6,1%, respectivamente, la misma que finalizó en 4,3% en diciembre de 2015. Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio era de 1,3% a diciembre de 2009, luego en 2011 y 2012 exhibió registros negativos de 22,1% y 13,7%, respectivamente, para finalizar 2015 en 9,4%.

Las rentabilidades negativas que ha exhibido la empresa en 2011 y 2012 se producen por las pérdidas reconocidas producto de la venta del negocio de cerámica sanitaria. En 2011 tras la enajenación, en una primera etapa, del 100% de Fanaloza en Chile, Edesa en Ecuador, Cesa en Perú y Briggs Plumbing en Estados Unidos, la compañía debió reconocer pérdidas contables por \$39.455 millones, con esto el resultado negativo de ese año llegó a \$51.374 millones. Luego, en octubre de 2012, la empresa vende su filial Vencerámica en Venezuela donde debió reconocer pérdidas, para ese ejercicio por \$22.289 millones, obteniendo así un resultado final de \$30.997 millones.

Por otra parte, la rentabilidad operacional se ha mostrado un tanto más estable en el tiempo. En 2009 obtuvo valores por 6,4%, mientras que en 2011 bajó a 3,8%, producto del incremento de los precios de la energía, en tanto que 2015 finalizó con una rentabilidad igual a 8,3%.

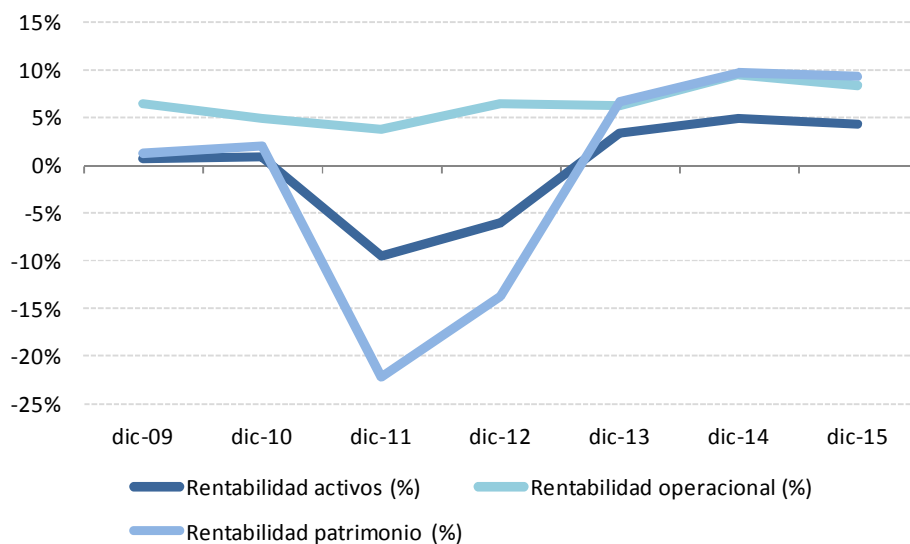
---

<sup>9</sup> Rentabilidad activos= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).

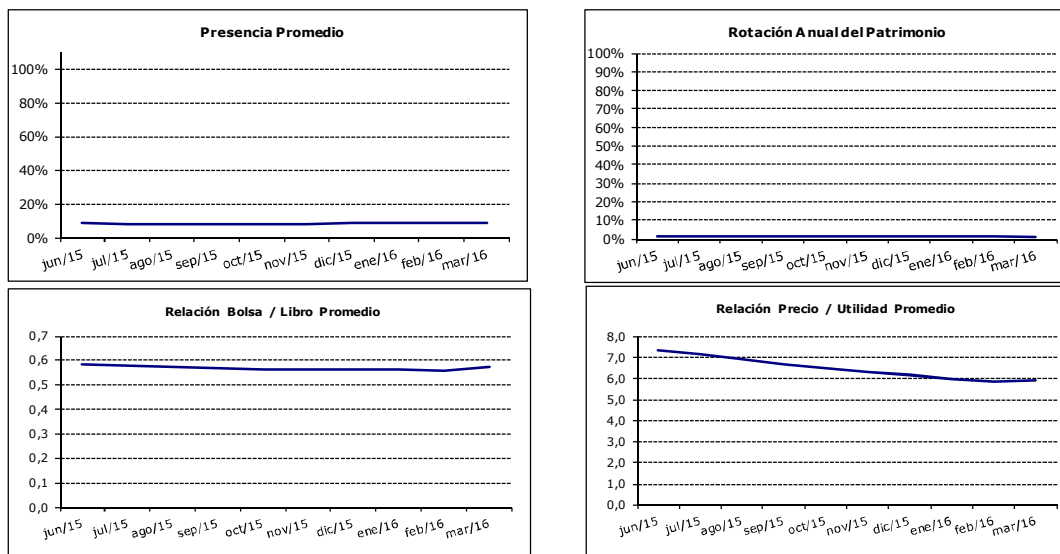
Rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

**Ilustración 10**  
**Evolución de la rentabilidad**  
(M\$. 2009-2015)



## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y de rotación anual del patrimonio. Además se muestra la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



*"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*