

Sigdo Koppers S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

| | |
|-----------------|--------------------------|
| Solvencia | A+(cl) |
| Líneas de Bonos | A+(cl) |
| Acciones | Primer Clase Nivel 3(cl) |

Perspectivas

| | |
|-----------|---------|
| Solvencia | Estable |
|-----------|---------|

Resumen Financiero

Sigdo Koppers S.A.

| (USD millones) | UDM 31 mar 2017 | 31 dic 2016 |
|--|--------------------|----------------|
| Ventas | 2.147 | 2.191 |
| EBITDA Ajustado | 283 | 296 |
| Margen de EBITDA (%) | 12,7 | 13,1 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 234 | 213 |
| Flujo de Fondos Libre | 73 | 59 |
| Caja e Inversiones | | |
| Corrientes | 308 | 300 |
| Deuda Total Ajustada | 1.097 | 1.110 |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x) | 3,9 | 3,8 |
| Deuda Total Ajustada/FGO (x) | 4,0 | 4,4 |
| EBITDAR/Intereses + Arriendos (x) | 7,4 | 6,7 |

UDM: últimos 12 meses. x: veces.
Fuente: Sigdo Koppers.

Informes Relacionados

Compendio Outlooks 2017 Sector Corporativo Chileno (Diciembre 29, 2016).

Estadísticas Comparativas Empresas Chilenas – 2016 (Junio 15, 2016).

Analistas

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Rodolfo Schmauk
+56 2 2499 3341
rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Conservadora Estrategia Financiera: Las clasificaciones de Sigdo Koppers S.A. (SK) se fundamentan en su liquidez robusta y flexibilidad financiera, además del comportamiento financiero conservador del grupo controlador, que se ha reflejado en una estructura de capital históricamente sana. Las clasificaciones incorporan la solidez del perfil crediticio de su filial Enaex S.A. (clasificada en AA-(cl) con Perspectiva Estable) y el control que mantiene sobre las políticas de dividendos de la mayoría de sus subsidiarias, lo que mitiga la subordinación estructural de la deuda de la matriz.

Perfil Crediticio Consolidado Presionado: Al 31 de marzo de 2017, el perfil crediticio de SK a nivel consolidado se encontraba debilitado para su nivel de clasificación. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2017, SK presentó indicadores a nivel consolidado de deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 3,9 veces (x) y 2,8x, respectivamente. La caída en los indicadores crediticios se explica por el contexto macroeconómico más complejo de los países en que el grupo tiene operaciones, especialmente en Chile, Perú y Brasil, así como por la ralentización de la industria minera y sus efectos en las filiales que se enfocan en ella.

Desempeño de la Matriz: La matriz muestra un comportamiento financiero acorde al desempeño operacional más presionado de sus subsidiarias. A diciembre de 2016, los índices de deuda matriz a dividendos percibidos y de deuda neta matriz a dividendos percibidos alcanzaron 3,2x y 2,2x, respectivamente (2015: 2,8x y 2,1x). Estos indicadores se mantendrían presionados en 2017, en congruencia con la pérdida neta de SKC y la baja esperada en las utilidades de Ingeniería y Construcción Sigdo Koppers S.A. (ICSK), Enaex y Magotteaux Group S.A. (Magotteaux).

Liquidez Sólida de la Matriz: SK tiene una flexibilidad financiera alta, con una deuda total de USD233 millones. El calendario de vencimientos de su deuda de largo plazo es holgado, con las mayores amortizaciones en 5 años o más. Fitch Ratings espera que la compañía reciba dividendos por USD65 millones en 2017, con una caja de aproximadamente USD65 millones a la misma fecha. Una fortaleza relevante de la compañía es que controla la política de dividendos de la mayor parte de sus subsidiarias y tiene un acceso amplio a distintas fuentes de financiamiento.

Proyección de Resultados: El caso base de Fitch anticipa para 2017 un EBITDA consolidado en niveles alineados con los de 2016, con un indicador de endeudamiento bruto de 3,9x en 2017, compensado por la holgura que otorgan los niveles adecuados de caja que permitirían un indicador de endeudamiento neto de 2,9x. Para 2019, Fitch proyecta una recuperación del indicador de endeudamiento bruto a niveles en torno a 3x, sustentado en una mejora en el crecimiento e inversión en los países de Latinoamérica y el alza de precio de los minerales que ya comenzó.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Las clasificaciones de SK podrían verse afectadas si la matriz hiciera nuevas inversiones relevantes o ante un deterioro del perfil financiero de sus filiales que aumentara sostenidamente el indicador de endeudamiento consolidado hasta que estuviera por encima de 3,0x. Por otro lado, considerando los presionados indicadores crediticios actuales, Fitch no prevé una mejora en las clasificaciones en el mediano plazo.

Perfil Financiero

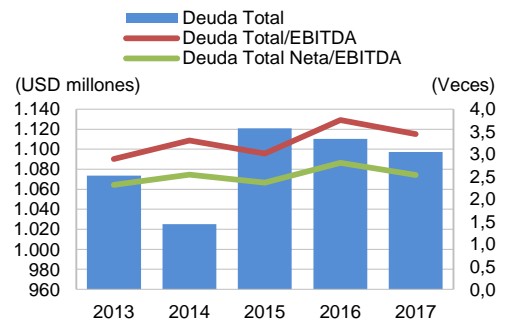
Estructura de Deuda y Liquidez

SK ha reducido su nivel de endeudamiento levemente a pesar del escenario más complejo que enfrenta. A nivel consolidado, SK mantenía USD1.097 millones de deuda a marzo de 2017 (USD1.142 millones a marzo de 2016); de este monto, USD295 millones están en el corto plazo frente a una caja y valores negociables por USD308 millones y un flujo de caja operativo (FCO) de USD300 millones en los UDM a marzo de 2017. A dicha fecha, la caja se encontraba repartida principalmente en la matriz (23%), Enaex (50%) y Magotteaux (19%).

A nivel individual, la compañía se encuentra en una posición financiera sólida, con caja y valores negociables de USD65 millones a marzo de 2017 y vencimientos de corto plazo de USD350 mil. A dicha fecha, la deuda alcanzaba USD233 millones, compuesta por USD172 millones en bonos, USD50 millones en crédito bancarios y USD11 millones en pasivos de cobertura.

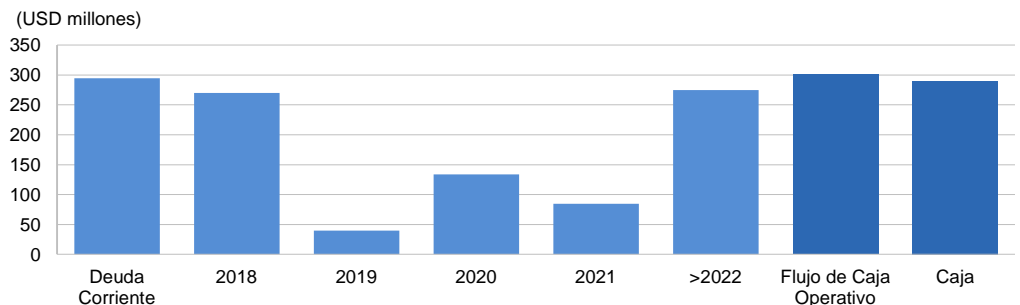
En cuanto a nuevas fuentes de financiamiento, SK y sus filiales siempre han mantenido un acceso fluido a la banca y al mercado local de capitales. La caja está compuesta por depósitos a plazo y fondos mutuos de renta fija, ambos de corto plazo.

Deuda Total e Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Sigdo Koppers.

Calendario de Amortizaciones



Fuente: Sigdo Koppers.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

En los UDM a marzo de 2017, el ingreso consolidado de SK alcanzó USD2.147 millones, una baja de 12% con respecto a USD2.434 millones a marzo de 2016. La disminución se debe principalmente a un menor nivel de ventas en Enaex, afectadas por la huelga de Minera Escondida, junto con una actividad menos dinámica en el negocio de maquinaria de SK Comercial. El EBITDA ajustado por dividendos a minoritarios consolidado de SK totalizó USD283 millones, 22% menos respecto a USD365 millones en UDM a marzo de 2016. Este resultado está asociado a un desempeño inferior en Enaex y Magotteaux, así como a una actividad menor en el negocio de maquinaria. El mayor nivel de EBITDA en Puerto Ventanas, alineado a una transferencia más alta de carga y mejores resultados de SK Bergé S.A., no fueron suficientes para mitigar la caída del segmento industrial del grupo. En los UDM a marzo de 2017, SK presentó indicadores de deuda sobre EBITDA y deuda neta sobre EBITDA de 3,9x y 2,8x respectivamente, valores que mostraron

Metodologías Relacionadas

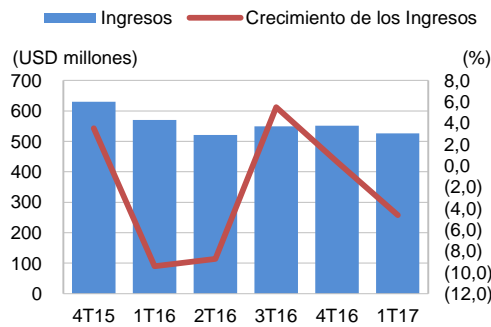
[Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras \(Mayo 25, 2017\).](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Junio 1, 2015\).](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Junio 1, 2015\).](#)

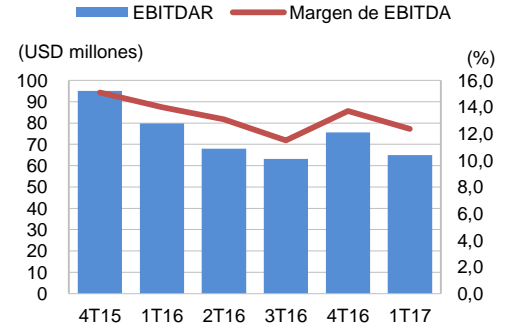
un deterioro con respecto a los niveles de los UDM a marzo de 2016 de 3,1x y 2,5x, respectivamente.

Tendencia de Ingresos



Fuente: Sigdo Koppers.

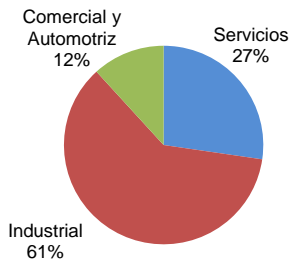
Tendencia de EBITDA



Fuente: Sigdo Koppers.

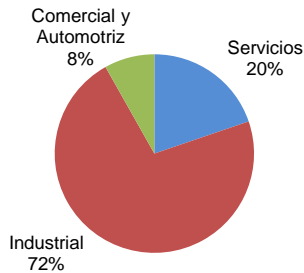
Ingresos por Áreas de Negocio

(Al 31 de marzo de 2017)



EBITDA por Áreas de Negocios

(Al 31 de marzo de 2017)



Fuente: Sigdo Koppers.

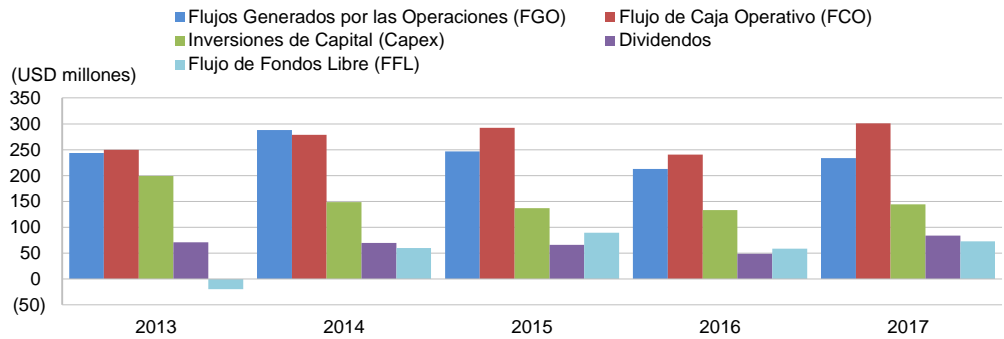
Fitch proyecta para 2017 negocios de ingeniería y construcción y de maquinarias aún débiles, además de una menor generación operacional de Enaex. Esto último sería producto de una caída en su segmento de servicios a la minería por los efectos de la huelga de Minera Escondida, ocurrida en el primer trimestre del año, y por la baja en el precio del nitrato de amonio por una sobreoferta global. Magotteaux continuaría afectada por un negocio de bolas de molienda y de casting deprimido, a lo que se une el alza en el precio de sus materias primas. Para 2019, Fitch proyecta una recuperación del indicador de endeudamiento bruto a niveles en torno a 3x.

En los UDM a marzo de 2017, SK genero un FCO de USD301 millones luego de una contribución de recursos de capital de trabajo de USD67 millones, influidos por la menor actividad de la mayor parte de los negocios del grupo. El flujo de fondos libre fue de USD73 millones, considerando inversiones y dividendos de USD144 millones y USD84 millones respectivamente. Lo anterior, más recursos por USD16 millones obtenidos por desinversiones principalmente por ventas en el negocio de maquinaria, permitieron reducir la deuda en USD38 millones y acumular caja por USD74 millones.

En el análisis individual de SK, Fitch observa que la compañía funciona como un *holding* puro, por lo que tiene que pagar sus obligaciones con los flujos de los dividendos percibidos provenientes de sus filiales. Todas las compañías tienen como política entregar a SK mínimo 60% de sus utilidades. La compañía que tiene una política de dividendos más alta es Puerto Ventanas con 80%, seguida por ICSK con 70% y SK Comercial S.A. (SKC) con 65%. Las demás filiales de SK reparten 60%.

Durante 2016, los dividendos percibidos por SK fueron USD82,5 millones, 14% menos que los recibidos durante 2015 de USD96,1 millones. A diciembre de 2016, 80% de los dividendos percibidos prevenía de Magotteaux, Enaex y SK Inversiones Automotrices S.A. (SKIA). Para el año 2017, Fitch espera que los dividendos estén más bajos que en 2016, cuando alcanzaron USD 65,1 millones. Fitch proyecta que se mantendrá presionado el índice de deuda neta sobre EBITDA en 2,9x, por los dividendos asociados a una débil generación operacional de sus subsidiarias asociada al ciclo y una contribución inferior de Enaex.

Desempeño Flujo de Caja



Fuente: Sigdo Koppers.

Perfil de la Empresa

SK tiene participaciones accionarias en diversas compañías de los sectores de servicios, industrial, comercial y automotriz a través de sus filiales y coligadas, compañías que son líderes en sus respectivos segmentos. Los principales socios de SK son: Juan Eduardo Errázuriz, Naoshi Matsumoto, Horacio Pavez, Norman Hansen, Mario Santander y la familia Aboitiz, quienes participan en la empresa a través de diversas sociedades de inversión.

Estrategia

La política de inversión de SK está orientada a empresas que sean actores relevantes en el mercado en que operan, estén inmersas en sectores dinámicos y tengan potencial de crecimiento, además de que el *holding* pueda actuar como su grupo controlador. Asimismo, SK tiene como política financiera que cada una de sus filiales se financie de manera independiente; sin embargo, la matriz también ha realizado aportes de capital cuando lo ha estimado conveniente. La compañía mantiene una participación mayoritaria en todas sus filiales, excepto SK Bergé y SK Bergé Financiamiento, y cuenta con el control de la administración de todas ellas, ya sea a través de la mayoría en el Directorio o mediante pactos de accionistas. Fitch considera que este control centralizado asegura que la estrategia de cada filial se encuentre alineada con los objetivos de desarrollo de largo plazo del grupo.

Operaciones

Fitch considera positiva la diversificación de negocios mostrada por el grupo, con exposición a diferentes áreas geográficas y económicas. El EBITDA ajustado por dividendos pagados a minoritarios consolidado y dividendos recibidos por la división automotriz alcanzó USD296 millones a diciembre de 2016. A este resultado contribuyeron Enaex (48%), Magotteaux (21%), SKC (9%), Puerto Ventanas (9%) y la división automotriz a través de los dividendos de SK Inversiones Automotrices S.A. (SKIA, 13%). Durante 2016, el flujo de dividendos percibidos por SK alcanzó aproximadamente USD83 millones, aportados en su mayoría por Enaex (40%), SKIA S.A. (20%), Magotteaux (20%), ICSK (5%) y Puerto Ventanas (10%).

EBITDA por Área de Negocios

| | UDM a Mar 2016 (USD Miles) | UDM a Mar 2017 (USD Miles) | Variación (%) |
|-----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|
| Servicios | 67.130 | 34.769 | -48 |
| Ingeniería en Construcción SK | 26.789 | -311 | -101 |
| Puerto Ventanas | 40.341 | 35.080 | -13 |
| Industrial | 266.025 | 216.044 | -19 |
| Enaex | 184.597 | 156.912 | -15 |
| Magotteaux | 79.436 | 57.439 | -28 |
| SK Inversiones Petroquímicas | 1.992 | 1.693 | -15 |
| Comercial y Automotriz | 43.633 | 24.808 | -43 |
| SK Comercial | 43.737 | 24.900 | -43 |
| SKIA | -103 | -96 | -7 |
| Eliminaciones y Ajustes | -11.702 | -407 | |
| Total Consolidado | 365.086 | 275.214 | -24,6 |
| Ajustes de Fitch | | | |
| Dividendos Recibidos ^a | 42.650 | 46.409 | 9 |
| Dividendos Minoritarios | -42.557 | -34.917 | -18 |
| EBITDA Ajustado | 365.179 | 286.706 | -21 |

^a Dividendos Recibidos por SK Bergé y Consorcio de ICSK. UDM: últimos 12 meses.
Fuente: Fitch.

Dividendos Recibidos por Área de Negocios

| (USD Miles) | Dic 2013 | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Servicios | 17.823 | 25.909 | 21.913 | 13.079 |
| Ingeniería en Construcción SK | 8.542 | 17.093 | 11.820 | 4.497 |
| Puerto Ventanas | 9.282 | 8.816 | 10.093 | 8.583 |
| Industrial | 50.321 | 51.495 | 51.474 | 52.980 |
| Enaex | 32.121 | 35.707 | 37.403 | 33.034 |
| Magotteaux | 17.300 | 14.735 | 12.730 | 16.234 |
| SK Inversiones Petroquímicas | 900 | 1.052 | 1.341 | 3.713 |
| Comercial y Automotriz | 34.651 | 30.025 | 21.300 | 16.514 |
| SK Comercial | 11.975 | 5.786 | 1.560 | 0 |
| SKIA S.A. | 22.675 | 24.239 | 19.740 | 16.514 |
| SKIT S.A. | 2.307 | 0 | 0 | 0 |
| Total Consolidado | 105.102 | 107.429 | 94.687 | 82.573 |
| Variación (%) | - | 2,2 | -11,9 | -12,8 |

Fuente: Fitch.

Enaex S.A.

Enaex, clasificada por Fitch en 'AA-(cl)' con Perspectiva Estable, produce nitrato de amonio y explosivos, así como de servicios integrales de fragmentación de roca. La empresa está integrada verticalmente, considerando el servicio completo entregado. Realiza prácticamente todas las actividades de la cadena de valor de la fragmentación de roca. El servicio se basa en la compra de materias primas y luego en la producción de una gama amplia de explosivos y agentes de tronadura.

Enaex posee, en el norte de Chile, cuatro plantas industriales para la producción de nitrato de amonio con una capacidad de 850 mil toneladas anuales. Además, lidera el mercado chileno con una participación cercana al 60% en el negocio de servicios. En 2015, adquirió la empresa francesa Davey Bickford de detonadores eléctricos y adquirió la totalidad de la brasileña IBQ Industrias Químicas (Britanite).

Magotteaux Group S.A.

Magotteaux, de origen belga, es una productora de bolas de molienda de alto cromo, de bajo cromo, bolas de acero forjado y elementos de desgaste (casting) principalmente para la minería, industria cementera. La compañía posee una capacidad instalada de 320 mil toneladas de bolas de molienda de alto cromo, 55 mil toneladas de bolas de bajo cromo (Proacer-Chile) y 55 mil toneladas de bolas de acero forjado. Además, comercializa otras 100 mil toneladas de bolas de alto cromo a través de un negocio conjunto (*joint venture*) con Scaw Metalsen Sudáfrica. Magotteaux tiene una capacidad instalada de 70,5 mil toneladas. Además, la compañía cuenta con

varios centros de investigación y desarrollo; los más importantes están situados en Bélgica, Sudáfrica y Australia.

Ingeniería y Construcción Sigdo Koppers S.A. (ICSK)

ICSK es una empresa especializada en construcción y montaje industrial de gran escala. Entrega servicios que incluyen ingeniería, obras civiles, montaje electromecánico y puesta en marcha, así como también suministro tanto extranjero como nacional, incluyendo su transporte a la obra e instalación. ICSK ofrece sus servicios de construcción y montaje en diversos sectores productivos como minería, generación y transmisión de energía, construcciones industriales, y obras civiles y de infraestructura

SK Comercial S.A. (SKC)

SKC participa en la importación, arrendamiento, distribución y representación de maquinarias y equipos. Está presente en los mercados de Chile, Perú, Brasil y Colombia a través de su filial SKC Rental. SKC representa prestigiosas marcas mundiales como Toyota, Volvo, Manitou, Iveco, New Holland, Bridgestone, Kenworth y DAF, con las que ha mantenido una consistente posición de liderazgo en el mercado de distribución y arriendo de maquinarias en Chile.

SK Inversiones Automotrices S.A. (SKIA)

SK controla SKIA, con 99,99% de sus acciones. A su vez, SKIA es dueña de 40% de las acciones de la sociedad SK Bergé S.A. SKIA no consolida los estados financieros de SK Bergé. Como consecuencia, la utilidad neta de SK Bergé se reconoce como participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos. SK Bergé tiene presencia en Chile, Perú, Argentina y Colombia. En todos estos países representa marcas de prestigio.

Puerto Ventanas S.A.

El negocio de Puerto Ventanas consiste en la transferencia de carga a granel en la zona central de Chile, incluyendo la estiba y desestiba de naves y el consiguiente almacenamiento de la carga en caso de requerirse. A través de su filial, Ferrocarriles del Pacífico S.A. (Fepasa), participa en la industria de transporte de carga en Chile. Puerto Ventanas está clasificada por Fitch en 'A+(cl)' con Perspectiva Estable.

Análisis de Emisores Comparables

| (USD millones) | Compañía Electro Metalúrgica S.A. | Empresas Copec S.A. | Sigdo Koppers S.A. |
|--|--------------------------------------|---------------------|--------------------|
| Últimos 12 meses a | Dic 2016 | Dic 2016 | Dic 2016 |
| Clasificación | AA-(cl) | AA-(cl) | A+(cl) |
| Perspectiva | Estable | Estable | Estable |
| Estadísticas Financieras | | | |
| Ventas Netas | 620 | 16.699 | 2,191 |
| Variación de Ventas (%) | (3,2) | (8,0) | (9,2) |
| EBITDA | 87 | 1.739 | 287 |
| Margen de EBITDA (%) | 14 | 10 | 13 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | (41) | 515 | 59 |
| Deuda Total Ajustada | 286 | 7.028 | 1.110 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 65 | 1.411 | 300 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 58 | 1.620 | 213 |
| Inversiones de Capital | (47) | (689) | (133) |
| Indicadores Crediticios (veces) | | | |
| EBITDA/Intereses Financieros Brutos | 8,2 | 6,2 | 6,7 |
| (FCO)/Inversiones de Capital | 0,7 | 2,1 | 1,8 |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR | 3,0 | 3,87 | 3,8 |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 5,8 | 6,4 | 5,8 |

Fuente: Fitch.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

En marzo de 2009, SK colocó las series B y C, cuyos fondos se destinaron al refinanciamiento de pasivos financieros y a financiar futuras inversiones de la compañía. En abril de 2012, colocó la serie E y los fondos fueron utilizados para refinanciar dos créditos bancarios de la matriz tomados para financiar aumentos de capital en sus filiales, así como para pagar una parte menor de la adquisición de Magotteaux.

Líneas y Series

| Línea No. Serie | 565 Serie B | 566 Serie C | 705 (no colocada) | 706 Serie E |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|
| Plazo de Línea | 10 años | 30 años | 10 años | 30 años |
| Monto Aprobado (Millones de UF) | 3 | 3 | 4 | 4 |
| Plazo de Emisión | 10 años | 21 años | - | 30 años |
| Monto Colocado (Millones de UF) | 1 | 2 | - | 2 |
| Tasa de Interés Anual (%) | 4,1 | 4,5 | - | 4,0 |
| Amortización | Semestral | Semestral | - | Semestral |
| Primera | 15 mar 2014 | 15 mar 2019 | - | 15 sep 2023 |
| Última | 15 sep 2018 | 15 mar 2030 | - | 15 mar 2033 |
| Rescate Anticipado | Desde 2013 | Desde 2015 | - | Desde 2013 |

Fuente: Fitch.

Covenants

| Covenant | Indicador a Marzo 2017 |
|---|----------------------------|
| Covenants de Cálculo Trimestral | |
| Nivel de Endeudamiento Máximo ^a | Menor o igual a 1,2x 0,46x |
| Patrimonio Mínimo Consolidado (Millones de UF) ^b | 11 32,16 |
| Patrimonio Mínimo Individual (Millones de UF) ^b | 11 32,61 |

Otros Resguardos

| | | |
|--|---|------------------------|
| Activos Libres de Gravámenes | ≥1,5x saldo insoluto deuda no garantizada | Sin activo en garantía |
| Incumplimiento Cruzado (Cross Default) | | Sí |
| Aceleración Cruzada (Cross Acceleration) | | Sí |
| Cláusula de Negative Pledge | | Sí |

^a Pasivos corrientes totales + total de pasivos no corrientes)/(patrimonio controlador + participaciones no controladoras).

^b Patrimonio controlador + participaciones no controladoras. UF: unidad de fomento. x: veces.

Fuente: Sigdo Koppers y Superintendencia de Valores y Seguros.

Acciones

Los títulos accionarios de SK presentan una historia consolidada transando en bolsa. La liquidez de sus títulos, tamaño adecuado en bolsa y dispersión de su propiedad sustentan su clasificación en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. A julio de 2017, su capitalización bursátil alcanzó USD1.486 millones (USD1.397 millones en julio de 2016) y la presencia accionaria llegó a 63,3% (39% en 2016), mientras que los volúmenes promedio transados diarios el último mes fueron de USD114 mil.

Sigdo Koppers S.A.

| | Jul 2017 | Jul 2016 | Jul 2015 |
|--|----------|----------|----------|
| Precio de Cierre (CLP) | 915,1 | 857,3 | 965,0 |
| Rango de Precio (CLP) (52 semanas) | 813-967 | 783-950 | 780-1020 |
| Capitalización Bursátil (USD millones) ^a | 1.486 | 1.397 | 1.623 |
| Valor Económico de los Activos (USD millones) ^b | 2.293 | 2.323 | 2.308 |
| Liquidez | | | |
| Presencia Bursátil | 63% | 39% | 63% |
| Volumen Promedio del Último Mes (USD miles) | 114 | 205 | 79 |
| Pertenece al IPSA | Sí | Sí | Sí |
| Capital Flotante (Free Float) | 25% | 24% | 24% |
| Rentabilidad | | | |
| Rentabilidad Accionaria (año móvil) | 7,7% | -9,8% | 20,6% |

^a Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA: Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 07/07/2017:666,22 CLP/USD.

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Historial de Clasificación:

Bonos

| Fecha | Clasificación/Perspectiva |
|-------------|---------------------------|
| 7 jul 2017 | A+(cl)/Estable |
| 7 jul 2016 | A+(cl)/Estable |
| 8 jul 2015 | A+(cl)/Estable |
| 31 jul 2014 | A+(cl)/Estable |
| 5 ago 2013 | A+(cl)/Estable |
| 15 abr 2013 | A+(cl)/Estable |
| 16 abr 2012 | A+(cl)/Estable |
| 24 ago 2011 | A+(cl)/RW Negativo |
| 25 jul 2011 | A+(cl)/Estable |
| 1 dic 2010 | A+(cl)/Estable |
| 2 dic 2009 | A(cl)/Estable |
| 31 jul 2009 | A(cl)/Estable |
| 26 dic 2008 | A(cl)/Estable |

RW: Rating Watch.

Fuente: Fitch.

Historial de Clasificación:

Acciones

| Fecha | Clasificación |
|-------------|---------------------------|
| 7 jul 2017 | Primera Clase Nivel 3(cl) |
| 7 jul 2016 | Primera Clase Nivel 3(cl) |
| 8 jul 2015 | Primera Clase Nivel 3(cl) |
| 31 jul 2014 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 5 ago 2013 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 15 abr 2012 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 16 abr 2012 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 25 jul 2011 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 1 dic 2010 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 2 dic 2009 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 31 jul 2009 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 31 jul 2008 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 31 jul 2007 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 25 jul 2007 | Primera Clase Nivel 2(cl) |
| 31 jul 2006 | Primera Clase Nivel 3(cl) |
| 8 sep 2005 | Primera Clase Nivel 4(cl) |

Fuente: Fitch.

Supuestos Clave de la Proyección

Estos incluyen:

- EBITDA ajustado por los dividendos a no controladores y dividendos recibidos de SKIA; ambos ajustes sumados se proyectan en torno a -USD10 millones para 2017 y -USD12 millones para 2018;
- capex consolidado en torno a USD120 millones en 2017 y USD130 millones en 2018;
- política de dividendos de las filiales se mantiene alineada con la de años anteriores;
- dividendos en torno a 45% de la utilidad;
- pago de USD55 millones de deuda en 2017 y mantenimiento de su nivel de deuda en 2018.

Sigdo Koppers S.A.

| (USD miles) | Histórico | | Proyecciones de Fitch | | |
|---|-------------|-------------|-----------------------|-------------|-------------|
| | 31 dic 2015 | 31 dic 2016 | 31 dic 2017 | 31 dic 2018 | 31 dic 2019 |
| Resumen de Estado de Resultados | | | | | |
| Ingresos Netos | 2.414.522 | 2.191.291 | 2.179.407 | 2.222.995 | 2.334.145 |
| Crecimiento de Ingresos (%) | -3,4 | -9,2 | -0,5 | 2,0 | 5,0 |
| EBITDA Operativo | 374.906 | 286.536 | 277.000 | 293.435 | 347.788 |
| Margen de EBITDA Operativo (%) | 15,5 | 13,1 | 12,7 | 13,2 | 14,9 |
| EBITDAR Operativo | 374.906 | 286.536 | 277.000 | 293.435 | 347.788 |
| Margen de EBITDAR Operativo (%) | 15,5 | 13,1 | 12,7 | 13,2 | 14,9 |
| EBIT Operativo | 254.250 | 167.904 | 157.194 | 172.696 | 226.199 |
| Margen de EBIT Operativo (%) | 10,5 | 7,7 | 7,2 | 7,8 | 9,7 |
| Intereses Financieros Brutos | -52.569 | -54.413 | -48.733 | -47.496 | -46.821 |
| Resultado antes de Impuestos | 249.473 | 165.141 | 108.461 | 125.200 | 179.379 |
| Resumen de Balance General | | | | | |
| Efectivo Disponible | 239.556 | 299.606 | 277.341 | 297.791 | 304.208 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1.120.836 | 1.110.460 | 1.055.460 | 1.055.460 | 1.025.460 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 1.120.836 | 1.110.460 | 1.055.460 | 1.055.460 | 1.025.460 |
| Deuda Neta | 881.280 | 810.854 | 778.119 | 757.669 | 721.252 |
| Resumen de Flujo de Caja | | | | | |
| EBITDA Operativo | 374.906 | 286.536 | 277.000 | 293.435 | 347.788 |
| Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos | | | | | |
| Distribuciones a Participaciones Minoritarias | -3.442 | 8.977 | -5.514 | -12.514 | -9.937 |
| Intereses Pagados en Efectivo | -37.955 | -44.214 | -48.733 | -47.496 | -46.821 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 3,5 | 4,0 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| Interés Efectivo Recibido | 2.827 | 2.179 | 0 | 0 | 0 |
| Impuestos Pagados en Efectivo | -43.612 | -38.474 | -28.200 | -35.056 | -50.226 |
| Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones | -46.337 | -2.172 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo Generado por la Operaciones (FGO) | 246.387 | 212.832 | 194.553 | 198.370 | 240.804 |
| Margen de FGO (%) | 10,2 | 9,7 | 9,1 | 8,9 | 10,3 |
| Variación del Capital de Trabajo | 46.052 | 27.497 | 2.490 | -9.133 | -23.290 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 292.439 | 240.329 | 197.043 | 189.236 | 217.514 |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total | | | | | |
| Inversiones de Capital (Capex) | -137.097 | -133.116 | -120.000 | -130.000 | -130.000 |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) | 5,7 | 6,1 | 5,5 | 5,8 | 5,6 |
| Dividendos Comunes | -65.765 | -48.694 | -44.308 | -38.786 | -51.097 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos. Neto | 2.678 | 1.697 | - | - | - |
| Capex. Dividendos. Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre | -200.184 | -180.113 | -164.308 | -168.786 | -181.097 |
| Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos | 92.255 | 60.216 | 37.735 | 20.450 | 36.417 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%) | 3,8 | 2,7 | 1,5 | 0,9 | 1,6 |
| Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos | -119.932 | 25.799 | 0 | 0 | 0 |
| Variación Neta de Deuda | 40.500 | -44.065 | -55.000 | 0 | -30.000 |
| Variación Neta de Capital | 229 | 169 | 0 | 0 | 0 |
| Variación de Caja y Equivalentes | 13.052 | 42.119 | -22.265 | 20.450 | 6.417 |
| Razones de Cobertura (Veces) | | | | | |
| FGO/Intereses Financieros Brutos | 7,4 | 5,8 | 5,0 | 5,2 | 6,1 |
| FGO/Cargos Fijos | 7,4 | 5,8 | 5,0 | 5,2 | 6,1 |
| EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres ^a | 9,8 | 6,7 | 5,6 | 5,9 | 7,2 |
| EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a | 9,8 | 6,7 | 5,6 | 5,9 | 7,2 |
| Razones de Apalancamiento (Veces) | | | | | |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a | 3,0 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 3,0 |
| Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo ^a | 2,4 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,1 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a | 3,0 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 3,0 |
| Deuda Ajustada respecto al FGO | 4,0 | 4,4 | 4,3 | 4,3 | 3,6 |
| Deuda Neta Ajustada respecto al FGO | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 2,5 |

^a EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva. además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero. los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad.

Fuente: Informes de Sigdo Koppers y Fitch.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): 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.

Categoría AA(cl): 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.

Categoría A(cl): 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.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: 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.

Nivel 2 [N2(cl)]: 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.

Nivel 3 [N3(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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 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.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".