

| | | |
|--------------|------------|------------|
| | Julio 2014 | Julio 2015 |
| Solvencia | A+ | A+ |
| Perspectivas | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

SK Individual/ Indicadores Relevantes

Cifras en millones de dólares

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Dividendos recibidos | 104 | 103 | 107 |
| Deuda Fin. individual | 243 | 265 | 252 |
| Dividendos pagados | -92 | -72 | -66 |
| Deuda/Ebitda Aj. | 2,6 | 2,9 | 2,5 |
| Deuda Neta/Ebitda Aj. | 1,7 | 2,1 | 1,6 |
| Ebitda Aj /Gastos financieros | 7,2 | 7,1 | 7,5 |
| Deuda/Dividendos | 2,3 | 2,6 | 2,3 |

(*)Ebitda = Dividendos percibidos netos de gastos del holding

Perfil de Negocios: Satisfactorio

| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | Fuerte |
|-------------------------------------|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Posición competitiva de inversiones | | | | | |
| Sensibilidad al ciclo econ. | | | | | |
| Diversificación | | | | | |

Posición Financiera: Satisfactoria

| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
|--------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Liquidez | | | | | |
| Endeudamiento y coberturas | | | | | |
| Generación de flujos | | | | | |

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y bonos de Sigdo Koppers S.A. (SK) reflejan un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

SK es un *holding* de inversiones que maneja una cartera diversificada de empresas, donde en la mayoría posee el control. Estas últimas tienen altas participaciones de mercado, junto con una adecuada diversificación geográfica y por industria.

Sus negocios comprenden inversiones en sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz, con una fuerte presencia como proveedor de productos y servicios en toda la cadena de valor de la industria minera.

Las principales inversiones de SK presentan sensibilidad a los niveles de la actividad económica, evidenciándose una mayor exposición del sector comercial y automotriz.

A nivel individual, la generación de caja de la empresa se sustenta en el reparto de dividendos que realizan las empresas en que mantiene inversiones.

Los dividendos percibidos por el resultado de 2014 alcanzaron US\$107 millones, con un leve crecimiento en comparación a los obtenidos del resultado de 2013 (4,5%). Al respecto, el incremento en los dividendos de las filiales ICSK y Enaex compensaron las disminuciones percibidas en Magotteaux y SK Comercial.

De acuerdo a las utilidades exhibidas por parte de las filiales del grupo en 2014, se espera que los dividendos para 2015 contemplen un monto relativamente menor que los obtenidos en 2014. No obstante, dichos dividendos cubren con holgura los gastos del *holding* y su carga financiera, del orden de US\$19 millones anuales.

A nivel consolidado, durante el primer trimestre de 2015 se continúa observado un escenario similar al de 2014, con una caída en ingresos y Ebitda, asociado mayoritariamente al menor dinamismo exhibido en las industrias en que participan las filiales del grupo, principalmente, ICSK y SK Comercial. No

obstante, ante las mayores eficiencias en costos registradas en Magotteaux y Puerto Ventanas, el margen Ebitda mantiene una tendencia creciente, alcanzando el 15,8%.

A nivel individual, la compañía muestra un moderado endeudamiento, reflejado en una relación de deuda neta sobre dividendos netos de gastos del *holding* por debajo de las 2,5 veces. En 2014, el indicador alcanzó 1,6 veces, observándose una disminución en comparación a 2013 (2,1 veces).

SK posee una amplia flexibilidad financiera asociada a su deuda estructurada en el largo plazo y una elevada posición de recursos de efectivo mantenidos a nivel corporativo..

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Incorpora que 2015 continuará siendo un año desafiante para algunas inversiones (ICSK, SKIA y SK Comercial), asociado, principalmente, al actual escenario de desaceleración económica. No obstante, dicha situación podría ser compensada, en gran parte, por el desempeño del resto de su cartera, particularmente, Enaex y Magotteaux.

Adicionalmente, considera el incremento en el endeudamiento asociado a las inversiones realizadas por Enaex y Puerto Ventanas. En consecuencia, los indicadores mostrarían un moderado deterioro, aunque se mantendrían en rangos consistentes con la clasificación asignada.

Además, la clasificación refleja, como en años anteriores, moderadas políticas financieras y de inversiones

ESCENARIO DE BAJA: Este escenario se considera poco probable, sin embargo, podría darse en caso de observar un deterioro de sus índices más allá de nuestras expectativas o de existir políticas financieras más agresivas.

ESCENARIO DE ALZA: En atención a lo antes expuesto, se considera de baja probabilidad.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Cartera de inversión diversificada geográficamente y por industria.
- Control mayoritario de la cartera como resultado de políticas de inversión de largo plazo.
- Principales filiales poseen destacadas posiciones de mercado y satisfactorios perfiles de negocios.
- Exposición a la sensibilidad del ciclo económico.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Dependencia de los dividendos de filiales.
- Satisfactorio y diversificado flujo de dividendos percibidos.
- Robusta posición de liquidez a nivel individual.
- Política financiera relativamente conservadora y moderado endeudamiento individual.

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22 757-0470

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

PERFIL DE NEGOCIOS *SATISFACTORIO*

➤ Sigdo Koppers S.A. (SK) es la sociedad matriz que concentra las inversiones de un grupo de inversionistas chilenos en los sectores químico, petroquímico, servicios a la minería, portuario, ferroviario, automotriz, ingeniería y construcción, entre otros. A través de sus áreas de servicios, industrial, comercial y automotriz, la sociedad participa en estos negocios en Chile y en diversos mercados a nivel mundial.

Estable y diversificada cartera de empresas ligada al sector industrial, donde mantiene sólidas posiciones de negocio, de adecuadas calidades crediticias y apropiados fundamentos de crecimiento. No obstante, existe importante concentración en el sector minero

➤ El modelo de negocios de Sigdo Koppers comprende el manejo de una cartera de compañías –en la mayoría de las cuales la sociedad ostenta el control– que incluye, básicamente, inversiones permanentes en las que el grupo ha participado por un largo período, logrando agregar valor a sus negocios.

Dichas inversiones han exhibido una adecuada diversificación en sectores y regiones junto con un adecuado comportamiento en los sectores en que participan, siendo líderes en la mayoría de estos mercados, probando una alta capacidad de gestión en el área industrial.

➤ Durante 2013, Sigdo Koppers vendió su participación en Sigdopack, por US\$51 millones, transacción que no afectó el reparto de dividendos hacia la matriz debido a que dicha empresa registraba recurrentes pérdidas, aunque acotadas.

➤ Actualmente, la compañía exhibe sus operaciones en tres áreas de negocios: Servicios (incluye a ICSK y Puerto Ventanas), Industrial (incluye a Enaex; Magotteaux. y SK Inv. Petroquímicas) y Comercial-Automotriz (SK Comercial y SK Inversiones Automotrices).

En términos de generación de Ebitda, durante los últimos 6 años, las líneas de negocios de servicios, industrial y comercial-automotriz han promediado una participación del 23,4%, 58,1% y 18,4%, respectivamente. No obstante, se observa que el segmento industrial ha presentado un constante crecimiento hasta alcanzar en marzo de 2015, anualizado, el 61,6% debido, principalmente, a la consolidación de Magotteaux y mayores resultados de Enaex.

➤ La estrategia corporativa de la empresa contempla mantener una fuerte presencia como proveedor de productos y servicios en toda la cadena de valor de la industria minera, sector que reporta cerca del 75% del Ebitda del consolidado.

➤ Las principales inversiones de SK presentan sensibilidad a los niveles de la actividad económica, evidenciándose una mayor exposición del sector comercial y automotriz. No obstante, el nivel de diversificación, el sólido desempeño y el enfoque estratégico como proveedor de productos y servicios al sector minero permiten mitigar este riesgo.

Lo anterior, se ve reflejado en un relativamente estable y creciente flujo de dividendos pese a la recomposición de su cartera de inversiones y escenarios económicos más adversos en ciertos mercados.

INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN SIGDO KOPPERS S.A. (ICSK)

➤ Ingeniería y Construcción Sigdo Koppers es una de las empresas líderes en ejecución de proyectos de construcción, ingeniería y montaje industrial en Chile contando con un sólido prestigio en proyectos internacionales, destacando sus operaciones en Perú.

➤ Desde sus inicios ha concretado más de 300 obras de gran envergadura, lo que le ha permitido adquirir amplia experiencia y especialización, alcanzando aproximadamente un 30% de participación de mercado en el segmento donde opera.

➤ La generación de caja presenta cierta volatilidad debido al perfil de negocios de la empresa, el cual asocia los ingresos de la compañía al constante desarrollo de nuevos proyectos y, en términos agregados, a la evolución de la inversión, en conjunto con la volatilidad de los precios de los recursos necesarios para efectuar las distintas obras en las que participa.

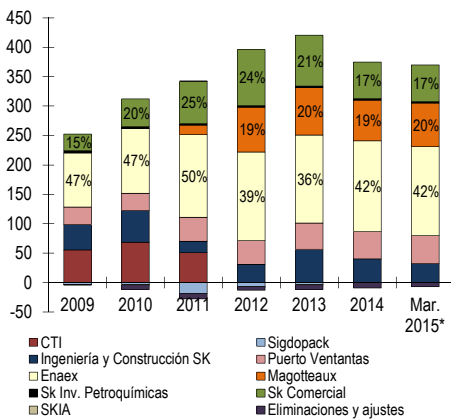
➤ A diciembre de 2014, se observa una caída en los ingresos asociada, principalmente, a un mayor porcentaje de proyectos realizados en consorcio, los cuales no consolidan. Sin

Estructura de propiedad

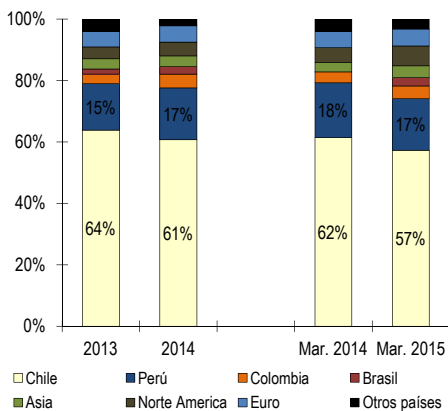
La propiedad de la compañía está distribuida en distintas sociedades de inversión, fondos de inversión y fondos de pensiones. Actualmente, a través de distintas sociedades de inversión, los accionistas mayoritarios controlan Sigdo Koppers S.A. a través de un pacto por el 76,42% de las acciones, donde destaca el Sr. Juan Eduardo Errázuriz Ossa, Sr. Naoshi Matsumoto Takahashi, Sr. Norman Hansen Rosés, Sr. Mario Santander García, Sr. Horacio Pavez García y la familia Aboitiz.

Resultados diversificados por unidad de negocio

Ebitda en millones de US\$



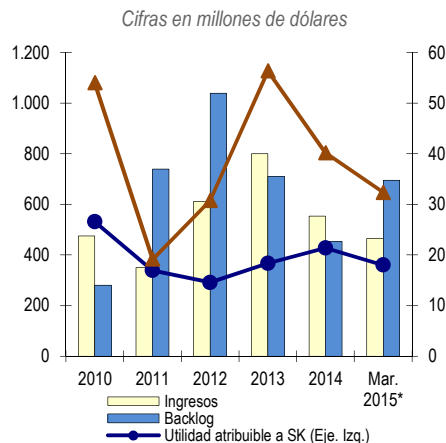
Ventas: diversificadas geográficamente



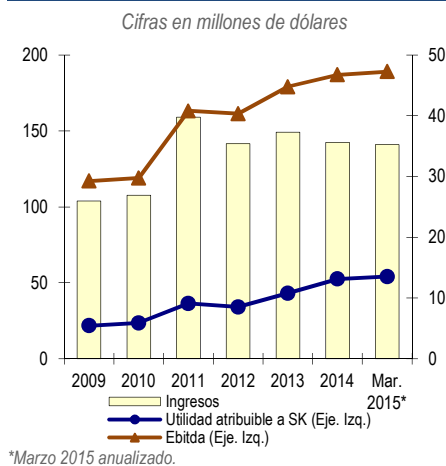
*Ventas incluyen a SK Bergé

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

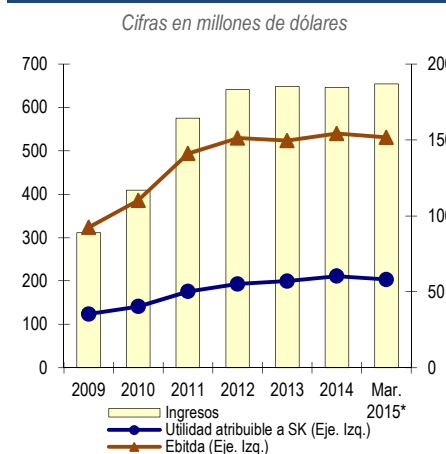
ICSK S.A.: Aumento en el backlog acorde con la adquisición del proyecto de energía



Puerto Ventanas S.A.: Generación de Ebitda continua con una tendencia creciente



Enaex S.A.: Maximo nivel de producción. No obstante, se esperan relativas alzas debido a las recientes adquisiciones



embargo, en términos de utilidad se exhibió un incremento anual del 16,6% debido a los altos niveles de actividad, particularmente en el sector minería y montajes en Perú, en conjunto con mayores eficiencias operacionales.

➤ Durante el primer trimestre de 2015, el nivel de ingresos de ICSK disminuyó un 51,9% respecto a igual periodo de 2014. Lo anterior, se debe mayoritariamente al menor nivel de actividad en la economía chilena, viéndose reflejado en una menor cantidad de proyectos adjudicados, sumando a una mayor cantidad de proyectos realizados en consorcios. Consecuentemente, la utilidad de la compañía exhibió una caída del 52,8% en comparación a marzo de 2014.

➤ Si bien en el último tiempo los niveles de inversiones en proyectos mineros y eléctricos en Chile se encuentran en menor magnitud respecto a años anteriores, ICSK dispone de un portafolio de proyectos que le permite proyectar un adecuado nivel de ingresos para los próximos 2 años.

A marzo de 2015, cuenta con un *backlog* de US\$695 millones (17% superior que el primer trimestre de 2014), destacando la adjudicación de la construcción de la línea de interconexión de los sistemas eléctricos SIC y SING, contrato que no se vio reflejado en los ingresos del primer trimestre.

— **PUERTO VENTANAS S.A. (A+/ESTABLES)***

➤ Puerto Ventanas S.A., tiene como giro principal la explotación del puerto Ventanas, ubicado en la bahía de Quintero, V Región, desarrollando actividades como transferencia de graneles, incluyendo estiba y desestiba de naves, almacenamiento, administración de carga y transporte de productos.

➤ Además, la compañía mantiene el control de Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador en la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur de Chile. Puerto Ventanas presenta una sólida posición competitiva dentro de la industria portuaria del país.

*Para mayor detalle vea informe de clasificación de riesgo publicado por Feller-Rate.

— **ENAEX S.A. (A+/POSITIVAS)***

➤ Enaex S.A. es el fabricante y comercializador de explosivos y proveedor de servicios de tronadura más destacado de Sudamérica. La empresa ofrece en Chile un servicio integral de fragmentación de roca que contempla todas las actividades ligadas al proceso. Para ello cuenta con plantas productoras, plantas de servicio y centros de distribución, estando este último ubicado en su mayoría dentro de los mismos yacimientos mineros que atiende.

➤ La compañía para potenciar su participación en el mercado peruano adquiere, en junio de 2014, el 80% de las acciones de Chemtrade S.A.C.

➤ Durante abril de 2015, la entidad acordó la compra del 100% de la propiedad del Grupo Davey Bickford por €103 millones. El 7 de julio se suscribió un contrato de compra venta por el 91% de la propiedad de DB, el saldo restante quedó en manos de los ejecutivos del Grupo.

➤ Posteriormente, la empresa informó, mediante un hecho esencial, la presentación de una oferta a EXSA S.A., sociedad peruana del Grupo Brescia, por la adquisición del 50% de XION I Participações, sociedad de inversión que, a su vez, es la única accionista de IBQ Industrias Químicas S.A. (Britanite). Tras la adquisición Enaex alcanzaría una participación del 100%, con un precio pagadero de US\$ 70 millones.

* Para mayor detalle vea informe de clasificación de riesgo publicado por Feller-Rate.

— **MAGOTTEAUX S.A.**

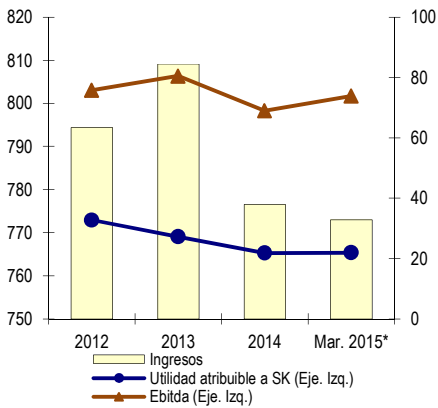
➤ Magotteaux, adquirida en octubre de 2011, es una empresa de origen belga, productora y comercializadora líder en bolas de molienda y elementos de desgaste de acero de alto cromo (*castings*). Mantiene una posición de liderazgo en el mercado y sus fundamentos de crecimiento están altamente vinculados a la minería. Además, dispone de contratos de mediano plazo con clientes de adecuada calidad crediticia, que cuentan con cláusulas de indexación.

➤ La compañía cuenta con una importante diversificación geográfica mundial, con 19 plantas productivas propias en 12 países (destacando Brasil, Bélgica, EEUU, Canadá y Tailandia) y 28 oficinas comerciales en 24 países.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

Magotteaux S.A.: Reestructuración productiva implicaría mayores márgenes en el corto plazo

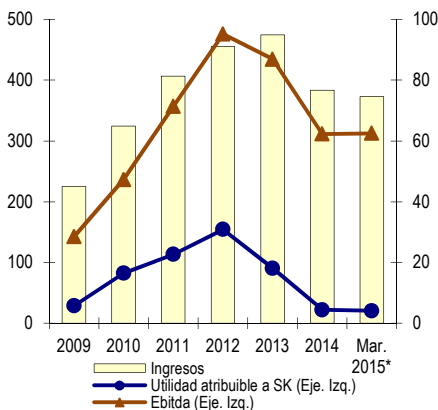
Cifras en millones de dólares



*Marzo 2015 anualizado.

SK Comercial: Caída en los resultados acorde con el menor dinamismo del mercado

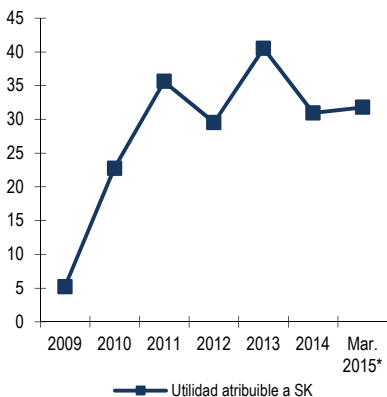
Cifras en millones de dólares



*Marzo 2015 anualizado.

SKIA

Cifras en millones de dólares



*Marzo 2015 anualizado.

- Actualmente, la capacidad anual instalada de Magotteaux para bolas de alto cromo es de 320.000 toneladas, en el caso de las bolas de bajo cromo y acero forjado es de 104.000 toneladas y 66.000 toneladas de piezas fundidas (*castings*). Esto, sumado al *joint venture* con ScawMetals Sudáfrica para comercializar 100.000 toneladas de bolas de alto cromo.
- En cuanto a su perfil financiero, la entidad mantiene buenas coberturas financieras para mitigar exposición a tasas de interés variables; no obstante, presenta una alta exposición a monedas y tasas impositivas.
- En 2014, con el objetivo de rentabilizar las operaciones, Magotteaux realizó un plan de reestructuración. Dentro de las iniciativas se encuentra la reubicación de parte de la producción de Bélgica hacia países con niveles de costos de producción menores.
- En línea con lo anterior, durante 2014, Magotteaux comienza la puesta en marcha de la planta de bolas de alto cromo en Tailandia (agregando 50.000 toneladas), adicionalmente adquiere el 90% de Wuxi Yongxin Foundry Full Mold Casting ubicada en Shanghai, China.

Al mismo tiempo, SK en Chile, por medio de SK Acero S.A., adquiere el 45% de SK Sabo S.A. (US\$10,5 millones), alcanzando una participación en la propiedad del 99,99%.

- A diciembre de 2014, los ingresos de la empresa exhibieron una caída del 4% respecto del año anterior, asociada principalmente a la contracción del mercado de *castings* producto de mayores presiones tanto en precios como en volúmenes de ventas.
- Sin embargo, ante los mayores costos de mantenimiento debido al incremento en los tiempos de mantención, asociado a la puesta en marcha de nuevas línea de producción, y menores desempeños en el negocio de *castings* se observa una caída en la generación de Ebitda. Con todo, la utilidad de Magotteaux presento una disminución anual del 18,7%.

- A marzo de 2015, se observa una leve disminución en las ventas de la compañía (1,8%) en comparación a igual periodo del año anterior. Sin embargo, en términos de Ebitda la compañía exhibió un crecimiento del 31,7% asociado, principalmente, a los mayores márgenes del negocio de bolas de molienda, al incremento de las eficiencias operacionales asociado al plan de reestructuración, y un mejor mix de productos con mejores márgenes en el negocio de *castings*.

- En junio de 2015, SK informó, mediante un hecho esencial, que ha sostenido conversaciones con el Fondo de Capital Privado CHAMP, con el objetivo de estudiar y eventualmente realizar una fusión entre el Grupo Magotteaux y Bradken Limited.

Esta última, es una empresa australiana, líder en productos de consumo diferenciados y de capital en diversas industrias, con productos y fabricas complementarias al perfil de negocio de Magotteaux.

- El consorcio, entre el Fondo y SK, cuenta con un plazo de exclusividad de 60 días prorrogable, que se inició a contar del pago de una inversión de A\$70 millones -del cual el 20% fue aportado por SK- en Bradken RPS Pty Limited, empresa subsidiaria de Bradken. Estos fondos fueron utilizados para el pago de deuda y el aumento en la flexibilidad financieras. Además, las acciones preferentes de Bradken RPS adquiridas pueden ser convertidas en acciones de Bradken Limited.

- En caso de concretarse la fusión, Feller Rate evaluará el impacto sobre el perfil de negocio y perfil financiero de Magotteaux y las implicancias para Sigdo Koppers.

— **SK COMERCIAL S.A.**

- S.K. Comercial S.A. (SKC) importa y comercializa maquinarias y repuestos de importantes marcas, prestando, además, servicios de mantención a vehículos industriales. La entidad atiende a destacados clientes en los sectores construcción, industrial, forestal y mediana minería, con una alta participación de mercado.

- El negocio de arriendo de maquinaria muestra una mayor estabilidad relativa en comparación con el de distribución, asociado a que dispone de contratos con clientes de corto y mediano plazo. A la vez, en ciclos económicos más deprimidos dicho negocio muestra una mayor demanda relativa.

- La compañía posee la representación en Chile de prestigiosas marcas de maquinaria como Volvo Construction Equipment, Toyota Industrial Equipment, Manitou, New Holland Construcción, Case Agrícola, lubricantes Chevron y neumáticos Bridgestone-Firestone.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

Destaca el acuerdo suscrito entre SK Comercial, a través de su filial SK Transporte, y Paccar Inc. para la comercialización en Chile de sus marcas Kenworth y DAF.

- En Perú, comercializa maquinaria Volvo y arrienda equipo y maquinaria a través de SKC Rental S.A.C Perú. También, desde 2010, está presente en el mercado de arriendo de maquinaria en Brasil.
- En 2012, inició sus operaciones en Colombia, replicando su modelo de arriendo de maquinarias. Durante 2014, se realizaron en Perú, Brasil y Colombia inversiones en flotas para SK Rental por un total US\$22 millones.
- La desaceleración económica evidenciada en Chile y menores inversiones en los últimos periodos, implicaron que la compañía reportara una caída relevante en las ventas del segmento de distribución y, en menor medida, en arriendo de maquinaria en Chile, compensada, en parte, por el crecimiento de sus negocios en Perú y Colombia. Con todo, a marzo de 2015, las ventas y la utilidad, disminuyeron un 10,4% y 18,6%, respectivamente.

— SK INVERSIONES AUTOMOTRICES S.A. (SKIA)

- S.K. Inversiones Automotrices S.A. es una sociedad de inversión del grupo Sigdo Koppers enfocada en el sector automotriz, con una participación en la propiedad de SKBergé S.A. del 40%.

SKBergé S.A. es un *joint venture* entre el grupo Sigdo Koppers y la compañía española Bergé Automoción, para participar en el negocio de representación, comercialización y distribución de vehículos en Chile, Perú, Argentina y Colombia.

- Las operaciones de SKBergé se concentran principalmente en ventas a una extensa red de concesionarios. La empresa representa y comercializa variadas marcas de automóviles en Chile, entre las que se encuentran Chrysler, Jeep, Dodge, Fiat, Chery, Alfa Romeo, Ferrari, Maserati, Ssangyong, Mitsubishi e Infiniti, todas de alto prestigio en el país.

De igual forma, la compañía participa como representante de las marcas Fiat, Kia, MG, Alfa Romeo, Mitsubishi y Chery en Perú y Kia en Argentina. Además, en Colombia representa Chrysler, Dodge, Volvo y Jeep.

- La amplia diversificación tanto de modelos como de países de producción -este último factor incide en el tipo de moneda de los costos- han permitido compensar, en parte, el menor dinamismo en el mercado automotriz. Así, a pesar de la disminución de SKBergé en ventas por unidades del 17,6% observada en el primer trimestre de 2015, la utilidad consolidada por SKIA registro un incremento del 28,1% alcanzando los \$4.423 millones.
- Cabe señalar, que en el mediano plazo la empresa espera focalizar su crecimiento orgánico en países como Perú y Colombia.

— SK INVERSIONES PETROQUÍMICAS S.A.

- Sk Inversiones Petroquímicas S.A. (SKIP) dispone de inversiones en Compañía Hidrógeno del Bío-Bío (CHBB), proyecto que consiste en una planta productora de hidrógeno para ser utilizado por Empresa Nacional de Petróleo (ENAP).
- La planta está ubicada en los terrenos de la Refinería Bío-Bío de ENAP, iniciando su operación en febrero de 2005, con una duración de 15 años. ENAP paga un flujo anual fijo a CHBB independiente de la producción de la planta.
- El proyecto representó una inversión del orden de US\$9 millones en capital y US\$22 millones en deuda financiera de largo plazo, garantizada por los flujos del proyecto y en subsidio por ENAP.

Diversificación geográfica con acotada exposición a economías de mayor riesgo

- La compañía cuenta con una adecuada diversificación geográfica de sus activos operacionales. Sin embargo, inversiones en países como Argentina, Brasil, Colombia, Tailandia y Perú, entre otros, implican niveles de riesgo país superior a Chile. Este riesgo se ve compensado por la baja importancia relativa que poseen los flujos percibidos de dichos mercados en comparación a los flujos generados en Chile (62% de los ingresos a marzo de 2015) y países con menor riesgo como Bélgica, Canadá y Estados Unidos.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA

Políticas financieras:

Inversiones de largo plazo a través de una política financiera conservadora

- El grupo ha mantenido una política financiera relativamente conservadora, donde destaca el bajo nivel de endeudamiento que presenta la sociedad matriz. Si bien los controladores mantienen elevadas políticas de dividendos en sus filiales, éstas han sido flexibilizadas en escenarios de recesión y en períodos de fuertes inversiones.
- La política financiera de la compañía contempla que los proyectos de las filiales sean financiados directamente por éstas, ya sea a través del uso de generación interna de caja de las propias filiales o de financiamiento externo (incorporación de deuda financiera y/o aumentos de capital).

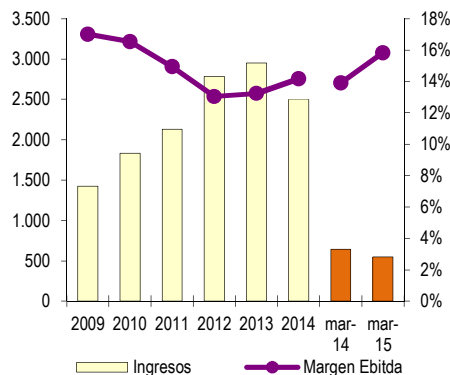
Resultados y márgenes:

Satisfactorio flujo de dividendos percibidos pese a escenarios económicos más adversos en ciertos mercados y la recomposición de su cartera de inversiones

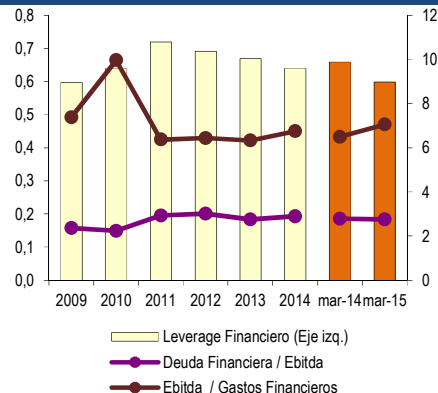
- SK es un *holding* de inversiones cuyos activos principales son sus participaciones en la propiedad de empresas filiales las que, a través de dividendos percibidos, generan los aportes más significativos y estables al flujo de caja operacional de la sociedad a nivel individual. Otras fuentes de fondos corresponden a la venta de empresas o participaciones accionarias aunque con una contribución no recurrente.
 - Sus inversiones de carácter permanente mantienen una adecuada calidad crediticia y contribuyen a la sociedad matriz con un flujo de dividendos relativamente diversificado, que se ha mantenido de forma sostenida, situación que solventa la clasificación de Sigdo Koppers S.A.
 - Si bien, hasta 2013, la utilidad devengada del portafolio de empresas presentaba una tendencia creciente, en 2014 exhibió una disminución anual del 7,6%, alcanzando los US\$153 millones. Al respecto, se observa un menor aporte de las filiales SK Comercial y SKIA, acorde con el menor dinamismo en sus respectivos mercados, que fue compensado, en parte, por mejores resultados de las filiales Puerto Ventana, ICSK y Enaex.
 - En cuanto a los dividendos recibidos desde cada compañía, se observa una tendencia creciente, destacando su importante nivel de diversificación y la mayor estabilidad relativa de la contribución de Enaex.
 - Los dividendos percibidos por el resultado de 2014 alcanzaron los US\$107 millones, con un leve crecimiento en comparación a los obtenidos del resultado de 2013 (4,5%). Al respecto, el incremento en los dividendos de las filiales ICSK y Enaex compensaron las disminuciones percibidas en Magotteaux y SK Comercial.
 - De acuerdo a las utilidades exhibidas en 2014, se espera que los dividendos para 2015 contemplen un monto relativamente menor que los obtenidos en 2014. No obstante, dichos dividendos cubren con holgura los gastos del *holding* y su carga financiera, del orden de US\$19 millones anuales.
 - En 2014, los resultados consolidados de la compañía mostraron una caída tanto en las ventas como en la generación de Ebitda, con una disminución anual del 15,4% y 9,3%, respectivamente.
- Al respecto, los resultados se vieron afectados ante una baja en los ingresos de forma directa de ICSK, en conjunto con una menor actividad, principalmente, de la filial SK Comercial, debido al menor dinamismo en su respectivo segmento, y una mayor depreciación de la moneda local con respecto a la moneda de consolidación (afectando a las filiales: ICSK, Fepasa y SK Rental).
- Sin embargo, ante las mayores eficiencias operativas obtenidas en algunas filiales, el margen Ebitda alcanzó los 14,2%, superior a los 13,2% obtenidos en 2013.
 - En línea con lo anterior, durante el primer trimestre de 2015 se continúa observado un escenario similar al de 2014, con una caída en ingresos y Ebitda, asociado mayoritariamente

Evolución de ingresos y márgenes

En millones de dólares

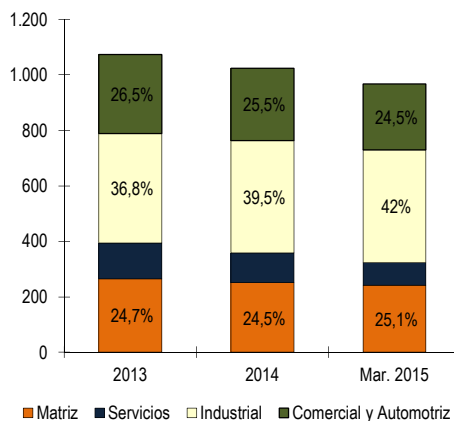


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Composición de la deuda financiera consolidada

En millones de US\$



| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

al menor dinamismo exhibido en las respectivas industrias en que participan las filiales del grupo, principalmente, ICSK y SK Comercial. No obstante, ante las mayores eficiencias en costos registradas en Magotteaux y Puerto Ventanas, el margen Ebitda mantiene una tendencia creciente alcanzando el 15,8%.

Resumen Estados financieros individuales

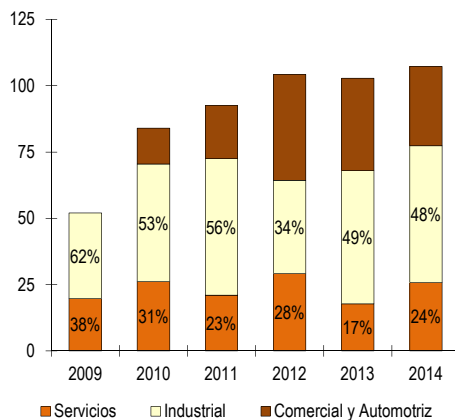
En millones de dólares

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Dividendos recibidos | 93 | 104 | 103 | 107 |
| Gastos operacionales | -11 | -12 | -10 | -7 |
| Gastos financieros | -16 | -13 | -13 | -13 |
| Deuda Fin. individual | 195 | 243 | 265 | 252 |
| Dividendos pagados | -46 | -92 | -72 | 0 |
| Patrimonio | 898 | 978 | 983 | 986 |
| Efectivo individual | 7 | 85 | 75 | 88 |
| Ebitda ajustado ⁽¹⁾ | 81 | 92 | 93 | 100 |
| Deuda/Ebitda Aj. | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 2,5 |
| Deuda Neta/Ebitda Aj. | 2,3 | 1,7 | 2,1 | 1,6 |
| Deuda/Dividendos | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,3 |
| Ebitda Aj /Gastos financieros | 5,2 | 7,2 | 7,1 | 7,5 |
| Ebitda Aj/ gastos financ. Netos | 5,5 | 7,9 | 8,0 | 8,3 |
| Endeudamiento Financiero | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |

(1) Ebitda ajustado: dividendos recibidos + gastos operacionales.

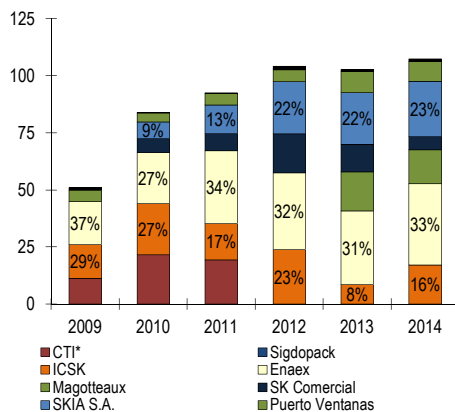
Dividendos recibidos por área de negocio

En millones de dólares



Dividendos recibidos por empresa

En millones de US\$



Endeudamiento y coberturas:

Bajo nivel de endeudamiento individual respecto a la capacidad de generación de dividendos de las principales filiales

➤ A marzo de 2015, la deuda financiera de Sigdo Koppers, a nivel corporativo, alcanzó los US\$242 millones, estando compuesta por US\$35 millones de deuda bancaria y US\$207 millones en bonos locales denominados en U.F. y a tasa fija, con coberturas *cross currency swap* para eliminar el riesgo de tipo de cambio. Los bonos fueron colocados en el primer trimestre de 2009 (Series B y C) y el segundo trimestre de 2012 (serie E).

Respecto a su estructura de vencimiento, los bonos serie B cuentan con amortizaciones semestrales, por US\$8 millones anuales hasta el 2019, fecha que comienza a amortizar la serie C y, a partir de 2021, empieza su amortización la serie E. Los pasivos bancarios cuentan con vencimientos de capital a partir de 2017.

➤ A nivel individual, la compañía muestra un moderado endeudamiento, reflejado en una relación de deuda neta sobre dividendos percibidos netos de gastos del *holding*, por debajo de las 2,5 veces. En 2014, el indicador alcanzó las 1,6x observándose una disminución en comparación a 2013 (2,1 veces).

➤ La matriz, presenta una satisfactoria cobertura de gastos financieros, promediando 7,3 veces en los últimos tres años.

➤ Durante el primer trimestre de 2015, el stock de deuda financiera, a nivel consolidado, alcanzó los US\$967 millones, exhibiendo una caída del 5,6% respecto de diciembre de 2014. Sin embargo, se espera un aumento en la deuda por cerca de US\$184 provenientes de Enaex y por hasta US\$48 millones por parte de Puerto Ventanas.

➤ El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó, a marzo de 2015, las 1,9 veces menor que las 2,2 veces obtenidas en los últimos dos años. Al respecto, ante el aumento en la deuda y la menor generación de Ebitda observada, se espera que dicho indicador se encuentre levemente presionado durante los próximos periodos. No obstante, éste se encontraría dentro de rangos acordes para su actual clasificación de riesgo.

➤ La clasificación considera que la compañía mantenga moderadas políticas financieras y que su cartera de empresas cuente con una favorable situación crediticia. Esto, sustentando en el perfil de negocio y financiero de cada una de las filiales.

Liquidez: Robusta

➤ La liquidez de Sigdo Koppers es calificada como "Robusta", en consideración a los flujos de dividendos percibidos de forma recurrente, que promediaron en los últimos años los US\$102 millones, y los recursos de efectivo mantenidos a nivel corporativo (US\$66 millones a marzo de 2015), los cuales cubren con holgura los gastos administrativos y el servicio de deuda de corto plazo (US\$8 millones) a nivel individual.

➤ Adicionalmente, la sociedad posee una amplia flexibilidad financiera asociada a su deuda estructurada en el largo plazo, con un perfil de vencimientos que no impone mayores desafíos.

➤ Además, contribuyen a su flexibilidad financiera la presencia en la Bolsa de Santiago de las acciones de Enaex y Puerto Ventanas, la capacidad de financiamiento de sus filiales, el fuerte compromiso de largo plazo de los controladores y su buen acceso al mercado de capitales.

➤ Las compañías subsidiarias poseen adecuada flexibilidad financiera. No obstante, los controladores han privilegiado elevadas políticas de dividendos, las que se justifican por el adecuado grado de maduración que poseen los negocios de las filiales y han sido, en ocasiones, temporalmente modificadas para privilegiar el desarrollo de proyectos en esas compañías.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

Perfil de deuda

Obligaciones financieras individuales

Al 31 de marzo de 2015, millones de US\$

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018+ |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|
| Pasivos bancarios | 247 | 97 | 70 | 315 |
| Arrendamiento financiero | 9 | 7 | 3 | 1 |
| Obligaciones con factoring | 9 | 0 | 0 | 0 |
| Otros pasivos financieros (bonos) | 8 | 4 | 8 | 190 |
| Total | 274 | 108 | 80 | 505 |

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a marzo de 2014 por US\$68 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con dividendos netos de gastos operativos en el rango considerado en nuestro escenario base

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- Necesidades de inversiones poco significativas.
- Dividendos según política de reparto.

- La compañía mantiene *covenants* asociados a los bonos emitidos. A nivel individual, Sigdo Koppers debe mantener un indicador de deuda financiera neta sobre patrimonio inferior a 0,5 veces y un patrimonio total superior a UF 11 millones. A nivel consolidado, mantiene la misma cláusula sobre patrimonio y obliga a mantener un indicador deuda financiera neta sobre patrimonio inferior a 1,2 veces. Al 31 de marzo de 2015, la compañía cumple con holgura dichas restricciones.

Clasificación de títulos accionarios: "Primera Clase Nivel 2"

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja una buena combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- A través de distintas sociedades de inversión, los accionistas mayoritarios controlan Sigdo Koppers S.A. a través de un pacto por el 76,42% de las acciones. SK dispone de una buena capitalización bursátil, con un *market cap* cercano a los US\$1.500 millones, con una presencia ajustada y una rotación, que a junio de 2015, alcanzaron el 66,3% y 5,63%, respectivamente.
- Cabe señalar, que si bien se ha observado una disminución constante en la presencia ajustada de las acciones de la compañía, éstas aún se mantiene dentro de los rangos acordados con su actual clasificación.
- Participan del directorio representantes de cada una de las sociedades controladoras. Además de los seis representantes de las sociedades de inversión que componen el directorio, un séptimo director cumple el rol de director independiente, que participa en el Comité de Directores.
- Respecto de la disponibilidad de información, SK posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página Web información significativa y abundante para sus accionistas como memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales, prospectos de instrumentos y actas de juntas de accionistas.

| | | | | | | | | |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Solvencia | Julio 2011 | Agosto 2011 | Diciembre 2011 | Abril 2012 | Julio 2012 | 31-Julio-2013 | 31-Julio-2014 | 31-Julio-2015 |
| Perspectivas | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| Lín. Bonos n°565, 566 | Estables | CW Negativo | CW Negativo | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |
| Lín. Bonos n°705, 706 | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| Acciones Serie Única | - | - | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 | 1ª Clase Nivel 2 |

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Marzo 2014 | Marzo 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Ingresos Ordinarios | 1.426 | 1.834 | 2.128 | 2.786 | 2.953 | 2.500 | 646 | 550 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 243 | 303 | 318 | 363 | 391 | 354 | 90 | 87 |
| Resultado Operacional | 184 | 233 | 230 | 246 | 264 | 235 | 60 | 59 |
| Ingresos Financieros | 11 | 5 | 4 | 6 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| Gastos Financieros | -33 | -30 | -50 | -56 | -62 | -53 | -14 | -12 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 146 | 207 | 358 | 204 | 196 | 211 | 55 | 48 |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) | 252 | 175 | 233 | 332 | 335 | 323 | 92 | 95 |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado ⁽²⁾ | 252 | 154 | 209 | 293 | 288 | 284 | 80 | 85 |
| Inversiones en Activos fijos Netas | -135 | -109 | -157 | -234 | -201 | -148 | -40 | -21 |
| Inversiones en Acciones | -3 | -49 | -481 | -100 | 10 | -21 | -9 | |
| Flujo de Caja Libre Operacional | 114 | -3 | -430 | -41 | 97 | 114 | 31 | 64 |
| Dividendos pagados | -92 | -120 | -124 | -127 | -109 | -114 | -1 | |
| Flujo de Caja Disponible | 22 | -123 | -553 | -168 | -12 | 1 | 31 | 64 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | -2 | | | | -2 | | | |
| Otros movimientos de inversiones | -6 | -1 | -34 | 59 | 14 | 19 | 10 | 3 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | 14 | -124 | -587 | -109 | | 20 | 40 | 67 |
| Variación de capital patrimonial | 0 | 1 | 398 | 140 | -1 | 4 | 4 | 0 |
| Variación de deudas financieras | -147 | 47 | 110 | 69 | -19 | 3 | 8 | -26 |
| Otros movimientos de financiamiento | 132 | 12 | 4 | 7 | 8 | -9 | -2 | -5 |
| Financiamiento con EERR | 8 | 25 | -2 | 5 | 8 | 4 | 20 | 11 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | 6 | -39 | -76 | 111 | -3 | 22 | 70 | 48 |
| Caja Inicial | 215 | 221 | 182 | 106 | 217 | 214 | 214 | 235 |
| Caja Final | 221 | 182 | 106 | 217 | 214 | 235 | 284 | 283 |
| Caja y equivalentes | 221 | 182 | 106 | 217 | 214 | 235 | 284 | 283 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 373 | 478 | 529 | 644 | 632 | 560 | 583 | 545 |
| Inventario | 171 | 234 | 310 | 362 | 344 | 311 | 360 | 298 |
| Deuda Financiera ⁽³⁾ | 573 | 678 | 932 | 1.094 | 1.074 | 1.025 | 1.059 | 967 |
| Activos Clasificados para la Venta | | | 23 | 6 | 1 | | | |
| Activos Totales | 1.978 | 2.204 | 3.100 | 3.650 | 3.555 | 3.401 | 3.626 | 3.403 |
| Pasivos Totales | 1.018 | 1.143 | 1.804 | 2.067 | 1.950 | 1.798 | 2.017 | 1.785 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 960 | 1.061 | 1.295 | 1.583 | 1.605 | 1.602 | 1.609 | 1.618 |

1. Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

2. Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

3. Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

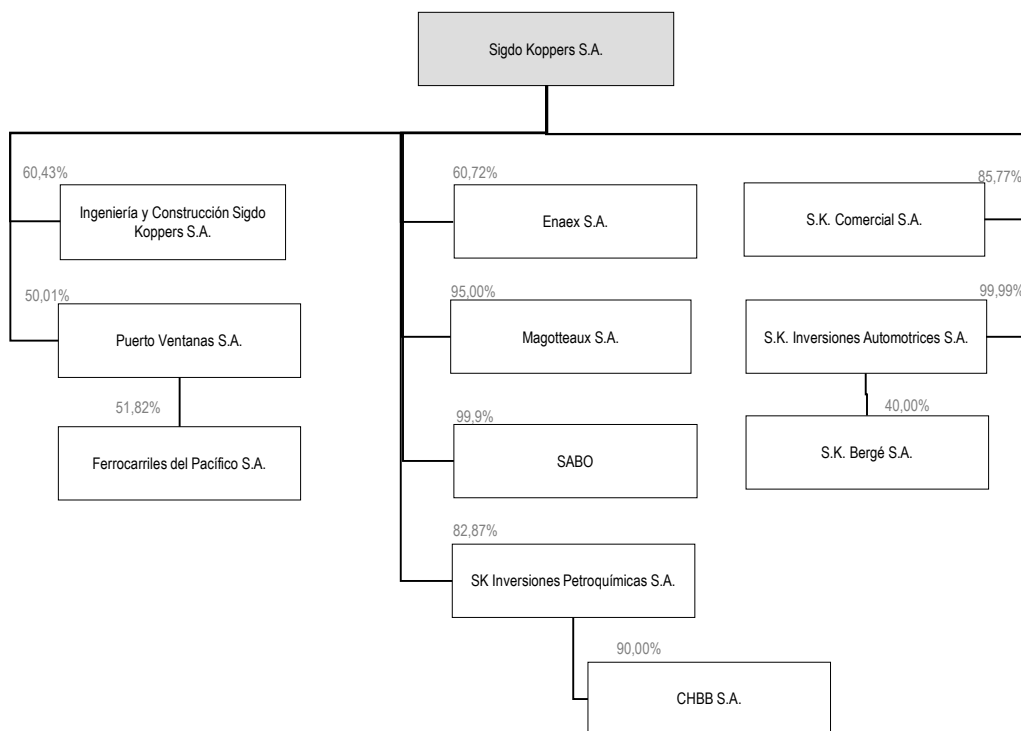
Indicadores Financieros Consolidado

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Marzo 2014 | Marzo 2015 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Margen Bruto | 24,2% | 21,5% | 21,3% | 20,9% | 21,1% | 21,9% | 22,3% | 23,9% |
| Margen Operacional (%) | 12,9% | 12,7% | 10,8% | 8,8% | 8,9% | 9,4% | 9,3% | 10,7% |
| Margen Ebitda (%) | 17,0% | 16,5% | 14,9% | 13,0% | 13,2% | 14,2% | 13,9% | 15,8% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 15,2% | 19,5% | 27,6% | 12,9% | 12,2% | 13,2% | 12,0% | 12,6% |
| Costo/Ventas | 75,8% | 78,5% | 78,7% | 79,1% | 78,9% | 78,1% | 77,7% | 76,1% |
| Gav/Ventas | 11,3% | 8,8% | 10,5% | 12,1% | 12,1% | 12,5% | 12,9% | 13,2% |
| Días de Cobro ⁽²⁾ | 79,2 | 78,9 | 75,2 | 70,0 | 64,8 | 67,7 | 61,4 | 68,6 |
| Días de Pago ⁽²⁾ | 51,7 | 46,6 | 59,1 | 52,5 | 48,2 | 42,2 | 48,1 | 46,5 |
| Días de Inventario ⁽²⁾ | 57,0 | 58,6 | 66,7 | 59,1 | 53,1 | 57,4 | 57,3 | 57,5 |
| Endeudamiento total | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 1,1 |
| Endeudamiento financiero | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,6 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc) | 2,4 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,8 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc) | 1,5 | 1,6 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 1,9 |
| Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc) | 7,4 | 10,0 | 6,4 | 6,4 | 6,3 | 6,7 | 6,5 | 7,0 |
| FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾ (%) | 43,9% | 22,8% | 22,4% | 26,8% | 26,8% | 27,7% | 29,3% | 29,8% |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ (%) | 71,4% | 31,1% | 25,2% | 33,4% | 33,5% | 35,9% | 40,0% | 42,2% |
| Liquidez Corriente (vc) | 1,5 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 1,6 |

1. Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

2. Indicadores a marzo se presentan anualizados.

Estructura



Características de los instrumentos

ACCIONES

| | |
|--|--------|
| Presencia ajustada ⁽¹⁾ | 66,3% |
| Rotación ⁽¹⁾ | 5,63% |
| Free Float | 23,58% |
| Participación de AFPS | 9,21% |
| Política de dividendos efectiva | 54% |
| Capitalización Bursátil (US\$ MM) ⁽²⁾ | 1.500 |
| Directores Independientes | 1 |

1. Al 30 de junio de 2015

2. Al 25 de julio de 2015

LÍNEAS DE BONOS

| | 705 | 706 | 565 | 566 |
|---|--|------------------|--|-------------------|
| Fecha de inscripción | 28-02-2012 | 28-02-2012 | 02-02-2009 | 02-02-2009 |
| Monto de la línea* | Uf 4,0 millones* | UF 4,0 millones* | UF 3,0 millones** | UF 3,0 millones** |
| Plazo de la línea | 10 años | 30 años | 10 años | 30 años |
| Serías vigentes inscritas al amparo de la línea | D | E | B | C |
| Covenants | Mantener un endeudamiento financiero neto a nivel individual y consolidado no superior a 0,5x y 1,2x, respectivamente. Mantener un Patrimonio superior a UF 11 millones. | | Mantener un endeudamiento financiero neto a nivel individual y consolidado no superior a 0,5x y 1,2x, respectivamente. | |
| Conversión | No contempla | No contempla | No contempla | No contempla |
| Resguardos | Suficientes | Suficientes | Suficientes | Suficientes |
| Garantías | No tiene | No tiene | No tiene | No tiene |

*Limite de restricción conjunta de UF 4,0 millones

**Limite de restricción conjunta de UF 3,0 millones

| BONOS VIGENTES | Serie D | Serie E | Serie B | Serie C |
|--------------------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Fecha de inscripción | 30-03-2012 | 30-03-2012 | 18-02-2009 | 18-02-2009 |
| Al amparo de Línea de Bonos | 705 | 706 | 565 | 566 |
| Monto de la colocación | No colocado | UF 2,0 millones | UF 1,0 millones | UF 2,0 millones |
| Plazo de amortización | - | 21 años, semestralmente | 10 años, semestralmente | 21 años, semestralmente |
| Fecha de inicio de amortización | - | 15-09-2022 | 15-03-2014 | 15-09-2019 |
| Fecha de vencimiento de amortización | - | 15-03-2033 | 15-03-2019 | 15-03-2030 |
| Tasa de Interés | - | 4,0% anual | 4,1% anual | 4,5% anual |
| Pago de intereses | - | Semestrales | Semestrales | Semestrales |
| Rescate Anticipado | - | A partir de 2013 | A partir de 2013 | A partir de 2015 |
| No contempla | No contempla | No contempla | No contempla | No contempla |
| Suficientes | Suficientes | Suficientes | Suficientes | Suficientes |
| No tiene | No tiene | No tiene | No tiene | No tiene |

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AAA: 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: 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: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: 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: 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 el capital.

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

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

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.

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

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptorios de Liquidez

Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

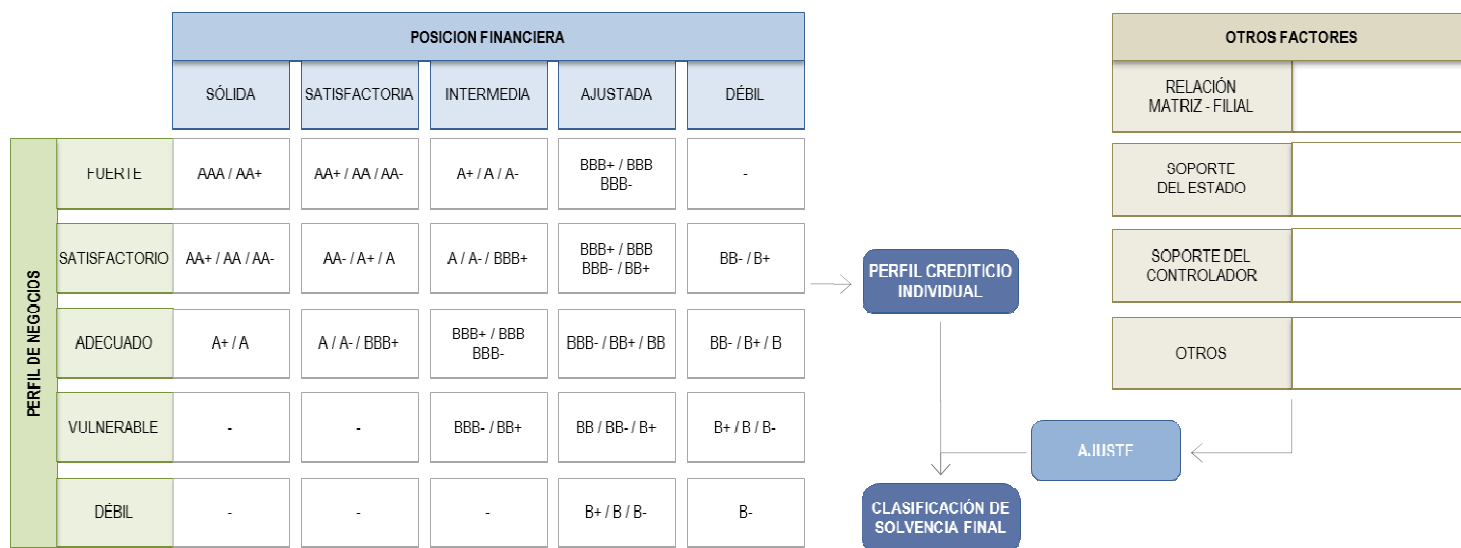
Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.

Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.