

	Dic. 2014	Oct. 2015
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2014	Jun. 14	Jun. 15
Margen operacional	26,1%	25,9%	27,2%
Margen Bruto	36,3%	36,2%	37,8%
Margen Ebitda	33,4%	33,3%	34,6%
Endeudamiento total	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento financiero	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero neto	0,3	0,3	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	22,5	19,7	22,2
Deuda Financiera / Ebitda	1,1	1,1	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	0,8	0,9	0,7
FCNOA* / Deuda Financiera	62,3%	70,5%	87,3%

(*) Indicadores a junio actualizados.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Experiencia y capacidad de gestión					
Sensibilidad al ciclo económico					
Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y generación de flujos					
Coberturas					
Endeudamiento					
Liquidez					

Fundamentos

La clasificación "A+" asignada a Puerto Ventanas S.A. refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora del Puerto Ventanas, mayor puerto de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros, V Región.

Además, la compañía mantiene participación en Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país, lo que le permite generar una integración estratégica.

La empresa está especializada en la transferencia de graneles tanto sólidos como líquidos, manteniendo una adecuada variedad de productos movilizados. No obstante, gran parte de estas cargas corresponden a *commodities*, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.

Puerto Ventanas mantiene contratos de venta de largo plazo con clientes de buena calidad crediticia, lo que contribuye a la estabilidad de los flujos de caja y a mitigar el riesgo de contraparte. Sin embargo, sus clientes se concentran en el sector minero y eléctrico, presentando una cartera acotada.

Desde el punto de vista de los ingresos consolidados, actualmente el segmento ferroviario-rodoviario representa el 54,1%, mientras que el segmento portuario, el 45,9%.

A diciembre de 2014 y junio de 2015, considerando 12 meses, los ingresos consolidados disminuyeron en un 4,5%, debido principalmente a la disminución de los ingresos presentados en dólares del segmento ferroviario-rodoviario, producto del aumento del tipo de cambio.

Sin embargo, las ventas acumuladas del segmento ferroviario-rodoviario, medidas en pesos chilenos, muestran al cierre de 2014 y junio de 2015 un incremento de 4,0% y 1,7%,

respectivamente. Esto se explica por la reciente composición de ventas, con transportes de menor distancia y mejores tarifas, incorporando servicios de valor agregado en el sector minero e industrial.

A pesar de los menores ingresos consolidados, los mayores márgenes implicaron que el margen Ebitda se incrementara tanto al cierre de 2014 como a junio de 2015, alcanzando un 33,4% y un 34,6%, respectivamente.

La sociedad ha mantenido una política conservadora para el financiamiento de sus operaciones, con un moderado endeudamiento financiero e indicadores de coberturas crecientes en los últimos tres periodos. A junio de 2015, el Endeudamiento Financiero Neto alcanzaba 0,2 veces, mientras que los índices de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre Gastos Financieros alcanzaban 0,7 veces y 22,2 veces, respectivamente.

Lo anterior, unido a una caja y equivalentes por US\$12,7 millones, permite mantener un nivel de liquidez considerado como satisfactorio por Feller Rate.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO DE BASE: Incorpora la estabilidad de los ingresos de la empresa y la mantención de un acotado nivel de endeudamiento. También se espera que continúe el incremento de la actividad, mejorando la eficiencia operacional y obteniendo mayores márgenes, otorgados por la maduración de los proyectos.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable; sin embargo, se podría dar en caso de que se observen políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Buena posición competitiva dentro de la industria portuaria de transferencia de graneles del país, dada por su ubicación geográfica de carácter estratégico, su capacidad técnica y ventajas comparativas de la compañía.
- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.
- Integración de negocios con Fepasa S.A.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Contratos de largo plazo con clientes de buena calidad crediticia, lo que contribuye a la estabilidad de generación de sus flujos operacionales.
- Bajo nivel de endeudamiento.
- Concentración de los ingresos en determinados clientes y sectores.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en pesos, generando una exposición a variaciones de tipo de cambio, mitigada por coberturas *forward*.

Analistas: Esteban Sánchez Ch.
esteban.sanchez@feller-rate.cl
(56) 22 757-0482
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22 757-0463

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

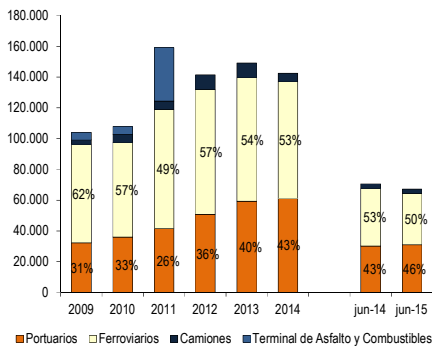
Propiedad

Puerto Ventanas S.A. es controlado en forma directa e indirecta por Sigdo Koppers, a través de SK S.A. y SK Inversiones portuarias S.A. con un 50,01%.

Sigdo Koppers, clasificado en "A+/Estables" por Feller Rate, es uno de los grupos económicos más importantes de Chile, con inversiones en sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz.

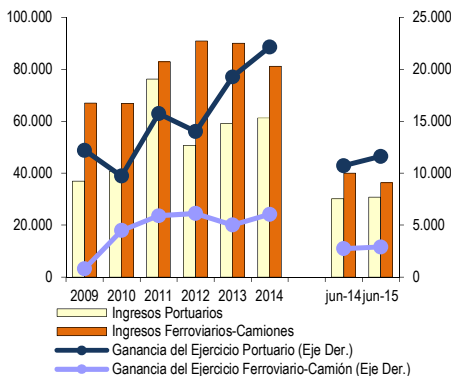
Ingresos consolidados por área de negocios

Cifras en miles de US\$



Resultados por segmentos

Cifras en miles de US\$



* Considera "Eliminaciones y Otras"

Principal puerto privado de la zona central del país

- Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora del Puerto Ventanas ubicado en la bahía de Quinteros, V Región, que presta servicios de transferencia de graneles, incluyendo la estiba y desestiba de naves junto con el almacenamiento de la carga en caso de ser requerido.
- Además, la compañía desde 2003 mantiene una participación del 51,82% en Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país, lo que permite generar una integración estratégica, representando entre un 20% y 30% del movimiento de carga a través del puerto.
- La sociedad matriz posee 5 filiales, estructuradas como áreas de negocio, las cuales participan a nivel consolidado en el negocio portuario y del ferroviario.
- En términos consolidados, la mayor parte de sus ingresos ordinarios provienen del negocio ferroviario-rodoviario, sin embargo, en términos de utilidades, es el negocio portuario el más importante.
- Al 30 de junio, el negocio ferroviario-rodoviario mantiene una participación en los ingresos consolidados y en las utilidades del orden del 54,1% y 20,0%, respectivamente, mientras que, el negocio portuario mantiene una participación del orden del 45,9% y 80,0%, respectivamente.

Negocio Portuario

- Puerto Ventanas es el puerto privado más importante de la zona central, concentrando un 68,3% de las cargas movilizadas de graneles sólidos dentro de los puertos de la V Región, asimismo, a junio de 2015, representa el 18,2% de la participación de transferencia de carga total de la zona central.
- En línea con lo anterior, Puerto Ventanas está especializado en la transferencia de graneles, tanto sólidos como líquidos. Gran parte de estas cargas corresponden a *commodities*, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.
- Durante los últimos años las operaciones de carga más relevantes en términos de crecimiento y volúmenes correspondieron a carbón y concentrados de cobre, las cuales presentan para el periodo comprendido entre 2009-2014, una participación promedio de 37,4% y 29,6%, respectivamente, alcanzando, a junio de 2015, una participación de 45,2% y 30,9%, respectivamente, observándose una baja diversificación en sus operaciones.
- En 2014, la carga transferida alcanzó las 5.937.708 Ton, esto es, un 2,93% inferior al año anterior, siendo afectado principalmente, por una disminución en las cargas de combustibles, otros y concentrados en un 59,7%, 40,8% y 5,6%, respectivamente.
- A junio de 2015, se observa un crecimiento de la carga cercano al 2% respecto de junio de 2014, esto se debe principalmente, a la maduración de los proyectos tanto de sus clientes como de la compañía, siendo el último proyecto en entrar en operaciones de Puerto Ventanas una bodega para el concentrado de cobre de Anglo American. Se espera que, sin considerar la entrada de nuevos clientes o de nuevos proyectos, el nivel de carga transferida se mantenga relativamente estable en los próximos periodos.

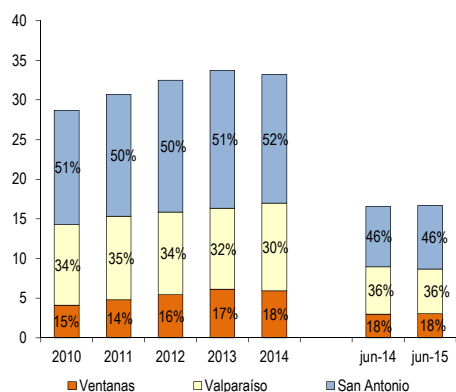
INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS

- La infraestructura del puerto cuenta con un muelle con un largo de, aproximadamente, 1.100 metros, cuenta con 4 sitios de atraque habilitados (con la posibilidad de habilitar un quinto) y con los mayores calados de la zona central del país, lo que permite atender naves de hasta 70 mil toneladas.
- Adicionalmente, posee depósitos para graneles sólidos y líquidos y amplias áreas de acopio para todo tipo de cargas, ambos con sistemas de conexión directa y automática hacia los puertos, con el fin de brindar un apoyo integral a la cadena de suministros.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Toneladas transferidas de los principales puerto de la zona central

Cifras en millones de toneladas



Principales clientes con contratos a largo plazo

Empresa	Producto	Duración De Contrato	Fecha de inicio
Cemento Melón	Clinker	28 años	jul-95
Codelco Ventanas	Ácido Sulfúrico	23 años	mar-98
Codelco Andina	Concentrado de Cobre	30 años	jul-94
Anglo American	Concentrado de Cobre	25 años	ene-11
Enap (ERSA)	Carbón de Petróleo	20 años	ene-08
Asfaltos Conosur	Asfalto	30 años	sep-02
Aes Gener I	Carbón	Indefinido	ene-04
Aes Gener III	Carbón	11 años	ene-10

Productos transportados por Fepasa

	2013		2014	
	Mton-Km	Mton	Mton-Km	Mton
Celulosa	496.592	2.528	505.003	2.529
Acero	97.485	168	-	-
Concentrado de cobre	126.961	725	134.687	770
Cobre metálico	115.696	483	122.323	481
Contenedores	90.017	574	62.886	407
Residuos sólidos	93.228	1.636	97.908	1.718
Rollizos y trozos	72.472	311	79.408	368
Graneles Agrícolas	77.105	417	60.430	307
Químicos y combustibles	65.841	246	62.200	237
Carbón	27.023	59	23.570	50
Alimento para salmones	52.256	85	56.902	93
Madera aserrada	19.433	50	19.692	51
Cemento a granel	15.114	29	8.634	16
Otros	2.224	5	22.790	154
Total	1.351.447	7.316	1.256.433	7.181

- Además, mantiene un terminal de concentrado de minerales, con acceso ferroviario y vehicular, instalaciones y equipos necesarios para la recepción, transporte, almacenaje y manipulación de los concentrados.
- La infraestructura que posee este terminal está conformada por bodegas, que en conjunto suman más de 18.800 m², con una capacidad total de almacenamiento de 130 mil toneladas.
- Actualmente, Puerto Ventanas se encuentra en etapa de construcción del proyecto denominado "Sitio N°3" del Muelle Ventas, el cual contempla la construcción, montaje y puesta en marcha (con plazo máximo un año) de una bodega para concentrado de cobre con capacidad para 46 mil toneladas, lo que representa un aumento del 35,4% sobre su capacidad total de almacenamiento, alcanzando una capacidad de almacenamiento total de 176 mil toneladas. Se espera, considerando el nuevo proyecto, que la sociedad pueda incrementar su nivel de carga transferida en los próximos periodos.

CONTRATOS DE LARGO PLAZO CON CLIENTES CON BUENA CALIDAD CREDITICIA

- Puerto Ventanas mantiene contratos de venta de largo plazo, otorgando cierta estabilidad a los ingresos de la compañía y una base de operaciones al puerto. Estos clientes mantienen una buena calidad crediticia, asociados al sector minero, eléctrico, combustible e industrial del país, lo que permite entregar una estabilidad a los flujos de caja y mitigar el riesgo de contraparte. Por otro lado, ninguno de los clientes mantiene relaciones de propiedad en la compañía.
- Debido a la naturaleza de los contratos que la compañía mantiene con sus clientes y como forma de mantener las relaciones de largo plazo, se invierte en forma conjunta en la construcción de instalaciones en terrenos del puerto, en general los clientes reembolsan el terreno e infraestructura.
- Respecto a la estructura de los contratos, éstos contemplan una tarifa fija e incorpora un componente variable indexado semestralmente al CPI de Estados Unidos de Norte América.

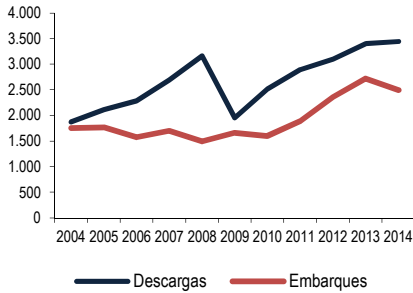
Negocio Ferroviario

- Fepasa es la mayor empresa de transporte de carga ferroviaria del país con una red ferroviaria que se extiende, aproximadamente, por 1.722 kilómetros, abarcando desde La Calera hasta Puerto Montt. Cuenta con ramales transversales que le permiten acceder a los principales centros de producción y consumo entre la Región de Valparaíso y la Región de Los Lagos, así como a los puertos de Ventanas, Valparaíso, San Antonio, Lirquén, Coronel, San Vicente, Penco y Talcahuano.
- Los principales activos con que cuenta la empresa son el equipamiento ferroviario y la concesión de Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE). El derecho a uso de estas vías férreas está incluido en la concesión, que se extiende hasta el 2024, donde Fepasa paga un canon fijo trimestral a EFE y un peaje mensual variable según ton/kms o mantención de las líneas, de acuerdo a la clase de vías que utilice.
- La industria ferroviaria presenta altos costos fijos, por lo que la operación se basa principalmente en contratos de largo plazo, generando cierta estabilidad en la cantidad de volúmenes transportados por la compañía, lo que le permite mantener una participación de mercado estable.
- La empresa cuenta con una cartera de clientes concentrada, dentro de los principales, se encuentran Codelco, Celulosa Arauco y Constitución, KDM, Siderúrgica Huachipato y Anglo American, acentuando la importancia estratégica e intereses de trabajar con ferrocarriles debido a la infraestructura que poseen los clientes, diseñada especialmente para trabajar con este sistema de transportes.
- Durante 2014, se observó una disminución de un 7,0% en las toneladas por kilómetro transportada, y una disminución del orden del 2% en la toneladas totales trasportadas, que incorporan un mayor efecto del paro portuario durante dicho periodo, no obstante, los ingresos ordinarios muestran un incremento del orden del 4,0%. Lo anterior se debe a un cambio en el mix de ventas, contemplando mejores tarifas y transportes con menores distancias, y la incorporación de servicios de valor agregado en el sector minero e industrial.
- Asimismo, a junio de 2015, la compañía mostró una disminución en las toneladas por kilómetros transportado del 0,87%, que se explica por un menor transporte de carga variable en el sector agrícola e industrial, sin embargo, dado el reciente mix de ventas, se observa un

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

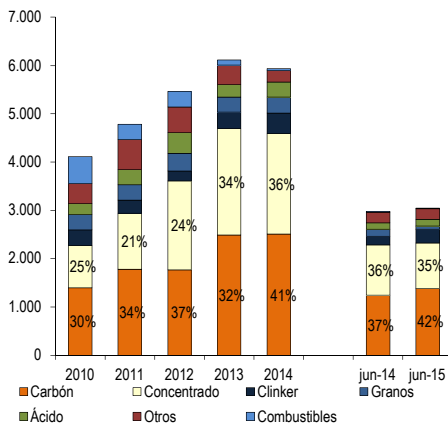
Movimientos de carga

Cifras en miles de toneladas



Evolución de la carga transferida

Cifras en miles de toneladas



incremento del 4% en las toneladas totales transportadas, alcanzando un nivel de ingresos de \$ 22.572 millones, esto es, un 1,7% mayor a lo obtenido a junio de 2014.

Industria de transporte altamente ligada a ciclos económicos

- El crecimiento y proyección de las áreas del negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial externa, enmarcada dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, bienes de capital, productos semielaborados y productos terminados.
- El movimiento de cargas ha registrado un decrecimiento a lo largo del último periodo, estrechamente relacionado al entorno económico y a la actividad asociada al comercio exterior del país.
- La industria portuaria en Chile se caracteriza por ser una plataforma estratégica para el transporte y el comercio exterior que mantiene la nación con sus pares. Durante los últimos años, más de un 85% de la carga movilizada, importaciones y exportaciones, se realizó vía marítima.
- Actualmente, la industria se encuentra dispersa a lo largo del país, estando diversificada en puertos de servicios públicos y privados. Respecto al primero, éstos están disponibles para cualquier empresa que los necesite y son de propiedad estatal y privada, en cambio, los puertos de servicio privado son de uso exclusivo de las empresas a la que pertenecen.
- En la zona central se concentra la mayor actividad portuaria, siendo los principales puertos San Antonio, Valparaíso y Ventanas, siendo el primero de ellos el más grande a nivel nacional. Este moviliza todo tipo de carga, siendo su fuerte los graneles sólidos y contenedores. Valparaíso se ocupa mayoritariamente de carga general y refrigerada en contenedores. En cambio Ventanas se especializa en la transferencia de graneles sólidos y líquidos.
- Al igual que el negocio portuario, la industria ferroviaria está fuertemente ligada a la economía a través del sector inmobiliario e industrial. La logística de carga ferroviaria centra gran parte de su negocio en el transporte de productos de exportación e importación, identificando los flujos de carga desde centros de producción hacia los puertos de exportación, como también los flujos de productos de importación que van de los puertos hacia los centros de consumo.
- La externalización del servicio de transporte, usado por la gran mayoría de las empresas, hace necesario que las compañías de envío ofrezcan soluciones logísticas integradas, de manera de ser capaces de trasladar la carga desde la zona de producción o extracción, hasta el destinatario final. Para ello, el ferrocarril ha debido adaptarse y ser capaz de realizar porteos, a través de ramales transversales o por medio de transporte intermodal.
- Otro punto importante de destacar es la fuerte competencia por parte de los camiones, que si bien las ventajas en cuanto a capacidad, eficiencia energética y polución por parte del ferrocarril debería disminuir el riesgo implícito, la sobreoferta baja los precios haciéndolos más competitivos.

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

POSICION FINANCIERA

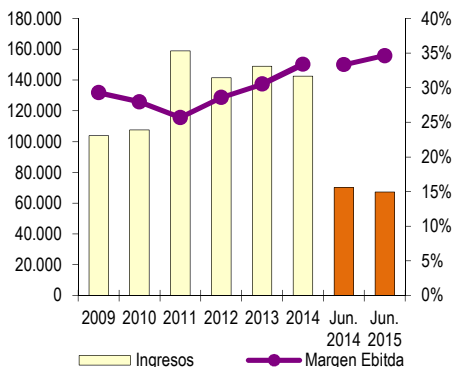
SATISFACTORIO

Resultados y márgenes:

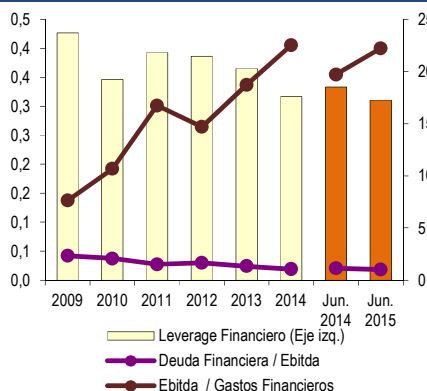
Disminución en los ingresos asociado a la exposición al tipo de cambio de Fepasa al momento de consolidar, el cual fue compensado en gran parte por un nuevo mix de ventas

Evolución de ingresos y márgenes

Cifras en miles de US\$



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicadores Relevantes de Fepasa

Millones de pesos

	2013	2014	Jun. 14	Jun. 15
Ingresos	44.526	46.325	22.199	22.572
Ebitda	7.386	7.551	3.704	3.245
Gastos financieros	494	327	208	155
Deuda financiera	9.524	6.953	7.803	7.035
Caja y equivalentes	1.277	536	281	1.049
Activos	77.279	80.070	83.359	79.722
Patrimonio	61.566	66.107	62.630	66.681
Dividendos repartidos	1.331	754	754	1.736
Utilidad	2.514	3.472	1.520	1.812
Margen Ebitda	16,6%	16,3%	16,7%	14,4%
Endeudamiento	0,3	0,2	0,3	0,2
Endeudamiento Financiero	0,2	0,1	0,1	0,1
Ebitda / Gastos Financieros	14,9	23,1	17,8	21,0
Deuda Financiera / Ebitda*	1,3	0,9	1,0	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda*	1,1	0,8	1,0	0,8
Liquidez corriente	1,0	0,9	0,9	0,8

*Indicadores a junio anualizados

Endeudamiento y cobertura financiera:

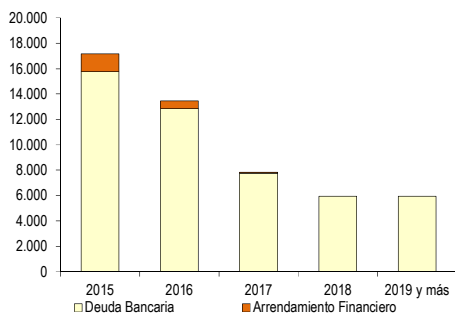
La compañía presenta un bajo endeudamiento financiero neto, alcanzando las 0,2 veces a junio de 2015

- A junio de 2015, el stock de deuda financiera alcanzó los US\$ 48,2 millones, disminuyendo un 4,4% respecto de diciembre de 2014, estando compuesta mayoritariamente por créditos bancarios, con cerca del 73% de la deuda estructurada en el largo plazo. Asimismo, el 72,3% de la deuda de la compañía se encuentra a tasa variable generando una exposición en los flujos, no obstante este impacto se ve mitigado por el bajo endeudamiento y, en parte, por la utilización de *forward* mensuales por parte de la compañía.
- Respecto a la filial Fepasa, a junio de 2015, representa un 22,8% de las obligaciones financieras consolidadas de Puerto Ventanas, alcanzando los US\$ 11 millones y con un perfil financiero estructurado principalmente en el corto plazo.
- Asimismo, Fepasa ha mantenido históricamente un comportamiento conservador y cierta flexibilidad en lo referente al pago de dividendos, junto con una adecuada capacidad de generación de excedente de flujos de efectivos para la empresa, lo que le ha permitido mantener sus indicadores de endeudamiento y su capacidad de pago, en línea con el perfil de riesgo de Puerto Ventanas.
- Con respecto a los riesgos de tipo de cambio y descalces, el fuerte impacto que tiene el comercio internacional y el tipo de cambio en los ingresos operacionales de la entidad se ve mitigado por la relación contractual de largo plazo que mantiene con sus clientes junto con la

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimientos

Cifras en miles de US\$



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a junio de 2015 por US\$ 12,7 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos por sobre política de reparto.

incorporación de *forward* para mitigar estos efectos. En lo referente a Fepasa, esta filial mantiene un buen calce monetario, debido a que gran parte de sus ingresos y costos son en pesos, y, gracias a instrumentos de cobertura como contratos *forward* de tipo de cambio, transforma toda la porción dólar de su deuda a pesos.

- En términos de índices de cobertura, en los últimos periodos el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda ha presentado una tendencia decreciente, alcanzando, a diciembre de 2014, las 0,8 veces y a junio de 2015 las 0,7 veces, en comparación a las 1,0 veces alcanzadas en diciembre de 2013 y las 0,9 veces alcanzadas a junio de 2014, esto se debe a una favorable combinación entre una mayor generación de flujos, junto con una disminución en la deuda financiera.
- Asimismo, la cobertura del Ebitda sobre los gastos financieros presentó un incremento desde las 18,7 veces observadas al cierre de 2013 hasta las 22,5 veces en diciembre de 2014, y desde las 19,7 veces alcanzadas en el primer semestre de 2014 hasta las 22,1 veces en junio de 2015, alcanzando niveles históricos de cobertura.
- Cabe destacar, que con fecha posterior a los estados financieros, y producto de la construcción del proyecto denominado "Sitio N°3", la compañía contrajo un crédito con el banco Scotiabank por hasta US\$ 48 millones, con desembolsos parciales a requerimiento de Puerto Ventanas S.A., facultad que puede ejercer dentro un año. El crédito tienen una duración de 7 años con los dos primeros años de gracia.

Liquidez: Satisfactoria

- A junio de 2015, la empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria", considerando, un nivel de caja de US\$ 12,7 millones junto con su buena generación de fondos (FCNOA), que en términos anuales alcanzaba a US\$ 41,1 millones. En comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US\$ 13 millones.
- La compañía tiene como política repartir a los accionistas el 30% sobre las utilidades líquidas consolidadas de cada ejercicio, sin embargo, la política efectiva de los últimos periodos ha sido de un 80%, generado presión sobre la liquidez de la compañía.
- Adicionalmente, la flexibilidad financiera de la compañía se ve favorecida por su adecuado acceso al mercado financiero, el cual se encuentra respaldado por su robusta generación de Ebitda y, en cierta medida, por el hecho de estar controlado mayoritariamente por Sigdo Koppers ("A+ /Estables" por Feller-Rate).

Clasificación de Títulos Accionarios: Primera Clase Nivel 3

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una 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.
- La empresa es controlada en un 50,01% por Sigdo Koppers. Esta estructura de propiedad contempla otros accionistas de carácter de largo plazo lo que deriva en bajos índices de liquidez bursátil, con una presencia ajustada de 7,22% y una rotación de 4,05%, a julio de 2015.
- El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, de los cuales 2 son independientes, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1526 de la Superintendencia de Valores y Seguros. El comité del directorio sesiona en toda ocasión que la legislación lo indique o en caso necesario.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área específica de relación con los inversionistas, sin embargo, existe una persona dependiente de la Gerencia de Administración y Finanzas, encargada de proporcionar información a los inversionistas cuyo nombre y datos de contacto figuran en publicados en la página web de la compañía, sin perjuicio de lo anterior, la empresa publica en su página web información para sus accionistas, tales como memoria anual y estados financieros trimestrales.

Solvencia	30 Nov. 2001	19 Nov. 2010	28 Oct. 2011	31 Oct. 2012	30 Oct. 2013	30 Oct. 2014	30 Oct. 2015
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Acciones Serie Única	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

Resumen Financiero Consolidado

Miles de dólares

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Ingresos Ordinarios	103.932	107.672	159.076	141.473	149.135	142.427	70.356	67.198
Ebitda ⁽¹⁾	30.409	30.092	40.890	40.413	45.514	47.557	23.453	23.280
Resultado Operacional	18.204	18.774	28.679	29.345	33.838	37.126	18.206	18.259
Ingresos Financieros	354	198	481	538	452	180	107	64
Gastos Financieros	-3.979	-2.820	-2.443	-2.747	-2.432	-2.110	-1.189	-1.047
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	12.998	14.208	21.623	20.130	24.282	28.197	13.465	14.529
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado(FCNOA) ⁽³⁾	26.785	25.516	55.815	38.834	41.195	31.458	14.461	25.122
Inversiones en Activos fijos Netas	-4.218	-2.404	-16.664	-28.271	-14.830	-7.987	-3.928	-7.954
Inversiones en Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre Operacional	22.567	23.112	39.151	10.563	26.365	23.471	10.533	17.168
Dividendos pagados	-10.470	-7.742	-34.873	-13.358	-19.716	-18.145	-9.683	-13.030
Flujo de Caja Disponible	12.097	15.370	4.278	-2.795	6.649	5.326	850	4.138
Movimiento en Empresas Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos de inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	12.097	15.370	4.278	-2.795	6.649	5.326	850	4.138
Variación de capital patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de deudas financieras	-7.368	-15.154	20.512	1.364	-4.819	-8.378	-5.337	-1.765
Otros movimientos de financiamiento	-2.633	1.259	-1.769	1.017	-531	-675	-296	-207
Financiamiento con EERR	0	0	-16.952	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.096	1.475	6.069	-414	1.299	-3.727	-4.783	2.166
Caja Inicial	3.761	5.857	7.332	13.401	12.987	14.286	14.286	10.559
Caja Final	5.857	7.332	13.401	12.987	14.286	10.559	9.503	12.725
Caja y equivalentes	5.857	7.332	13.401	12.987	14.286	10.559	9.503	12.725
Cuentas por Cobrar Clientes	16.900	21.044	28.964	28.288	23.578	26.894	24.801	21.117
Inventario	524	532	577	753	1.131	1.327	1.237	1.629
Deuda Financiera	71.252	62.413	61.956	67.078	60.846	50.459	54.898	48.248
Activos Clasificados para la Venta	0	0	0	5.376	0	0	0	0
Activos Totales	280.732	287.923	262.958	289.425	260.743	244.271	261.513	237.785
Pasivos Totales	113.913	107.642	105.153	115.784	94.179	85.109	96.908	82.283
Patrimonio + Interés Minoritario	166.819	180.281	157.805	173.641	166.564	159.162	164.605	155.502

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

(3) 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.

Principales Indicadores Financieros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jun. 2014	Jun. 2015
Margen Bruto	26,7%	26,5%	26,6%	30,6%	32,6%	36,3%	36,2%	37,8%
Margen Operacional (%)	17,5%	17,4%	18,0%	20,7%	22,7%	26,1%	25,9%	27,2%
Margen Ebitda (%)	29,3%	27,9%	25,7%	28,6%	30,5%	33,4%	33,3%	34,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,8%	7,9%	13,7%	11,6%	14,6%	17,7%	16,5%	18,8%
Costo/Ventas	73,3%	73,5%	73,4%	69,4%	67,4%	63,7%	63,8%	62,2%
Gav/Ventas	9,2%	9,1%	8,6%	9,8%	9,9%	10,2%	10,3%	10,7%
Días de Cobro ⁽²⁾	52,3	60,8	55,1	60,5	47,8	57,1	51,4	45,9
Días de Pago ⁽²⁾	27,5	40,5	29,7	50,0	46,2	39,4	41,0	35,0
Días de Inventario ⁽²⁾	2,5	2,4	1,8	2,8	4,1	5,3	4,8	6,7
Endeudamiento Total	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	2,3	2,1	1,5	1,7	1,3	1,1	1,1	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	2,2	1,8	1,2	1,3	1,0	0,8	0,9	0,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	7,6	10,7	16,7	14,7	18,7	22,5	19,7	22,2
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	37,6%	40,9%	90,1%	57,9%	67,7%	62,3%	70,5%	87,3%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	41,0%	46,3%	115,0%	71,8%	88,5%	78,8%	85,3%	118,6%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,0	1,3	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

Características de los instrumentos

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	7,22%
Rotación ⁽¹⁾	4,05%
Free Float ⁽²⁾	23,93%
Política de dividendos efectiva	80% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽²⁾	<5%
Directores Independientes	Dos de un total de siete

(1) Al 31 de julio de 2015.

(2) Al 19 de octubre de 2015.

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.

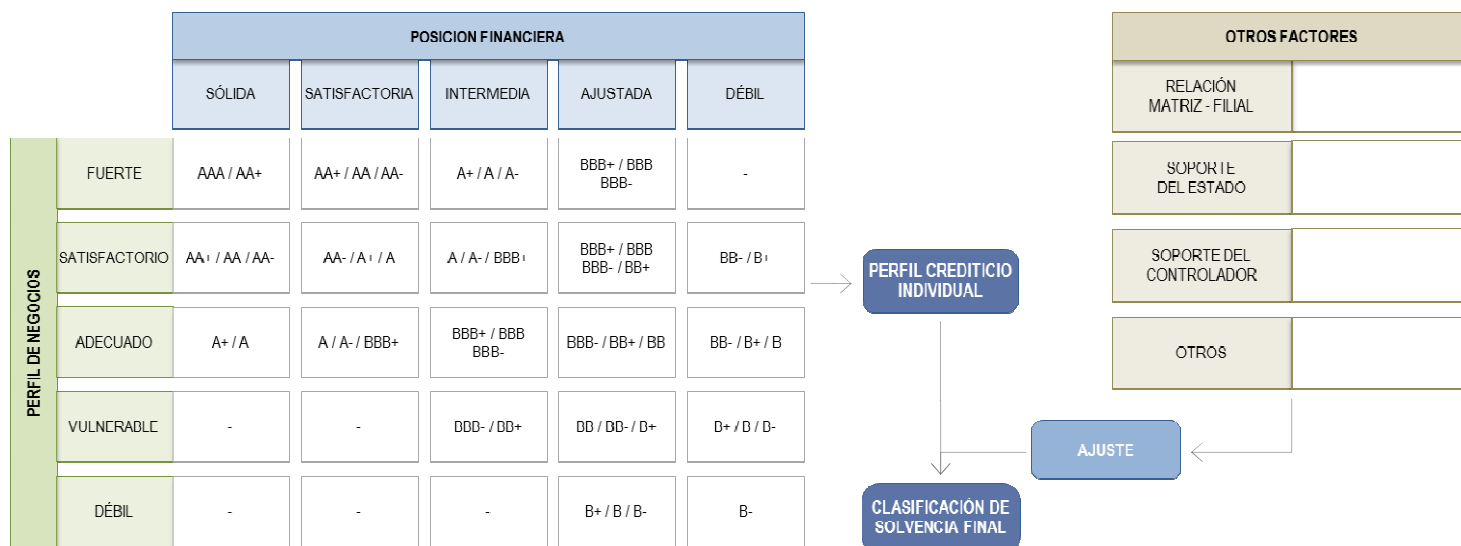
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor 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.