

Sector Industrial/ Chile
Análisis de Riesgo

CAP S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	Nivel 2	-	03/95
Bonos N°263	A+	A	08/05
Bonos N°435	A+	-	08/05

N/A – No Aplica.

Outlook..... Estable

Rating Internacional (m/e)..... N/A

Analista

Giovanny Grosso
(56 2) 499 3327
Giovanny.grosso@fitchratings.cl

Perfil

CAP es la matriz de un holding industrial dedicado a la producción de acero y hierro, con operaciones integradas a través de sus filiales Cía. Siderúrgica Huachipato y Cía. Minera del Pacífico, respectivamente. Aprox. el 73% de sus ingresos es generado por las ventas de acero, principalmente en el mercado interno y el resto corresponde a hierro, destinado principalmente al mercado externo. El controlador de la sociedad es Invercap S.A., con un 31,32% de la propiedad.

Fortalezas y Oportunidades

- Integración de sus operaciones.
- Alta y estable participación en el mercado local.
- Abundantes reservas de mineral de hierro.
- Operaciones mineras en etapa de crecimiento.
- Conservadora estructura financiera.

Debilidades y Amenazas

- Ciclicidad del mercado del acero.
- Exposición a las variaciones de tipo de cambio.
- Inicio de importante ciclo de inversión.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de los instrumentos de CAP se fundamenta en la favorable posición competitiva de la compañía en el mercado doméstico del acero, y en el entorno nacional e internacional del hierro, en la favorable integración vertical de sus operaciones y en la conservadora estructura crediticia que le permite contrarrestar algunas de las amenazas dentro del sector, tales como: la volatilidad de los precios del acero y hierro, la competitividad en la industria siderúrgica y la exposición al tipo de cambio. Por su parte, la clasificación de los títulos accionarios de CAP se sustenta en su consolidada historia y presencia bursátil, en el tamaño relativo de la empresa en la Bolsa y la alta liquidez de sus acciones.

A su vez, CAP se ve beneficiada por altas reservas de mineral de hierro que le aseguran la continuidad de sus operaciones mineras en el largo plazo y hacen sostenible la competitividad de la empresa en la industria siderúrgica. La empresa cuenta con una larga historia y alta participación en el mercado local, donde ofrece ventajas con respecto a las importaciones en cuanto a una mayor flexibilidad en los volúmenes de compra y necesidades de inventarios, y una respuesta más oportuna a las demandas de sus clientes.

En el negocio minero, la compañía mantiene un joint venture con el conglomerado japonés Mitsubishi Corporation (clasificado internacionalmente en Categoría A por Fitch Ratings), lo que le ha proporcionado altos beneficios comerciales y financieros, tanto en proyectos de inversión actuales como futuros.

La estrategia de CAP esta orientada principalmente al crecimiento de sus operaciones mineras y una mayor producción de acero, que le permita asegurar un mejor flujo operacional en el futuro. CAP duplicaría su capacidad actual de producción propia de hierro a partir de 2010, mientras la producción de acero crecería en alrededor de un 20%. Este ciclo de inversión no significará una presión significativa en la estructura financiera de CAP, por cuanto estará asociado a un conservador esquema de financiamiento, el cual dispondrá de los actuales y futuros flujos de caja.

A diciembre 2005, CAP cuenta con una caja disponible de US\$154 millones, que será utilizada para la financiación de su plan de inversiones y reducción de deuda. La deuda financiera ascendía a US\$411 millones, incluida la emisión de una nueva línea de bonos en octubre 2005 por un monto de UF 4.000.000, equivalentes a US\$135 millones.

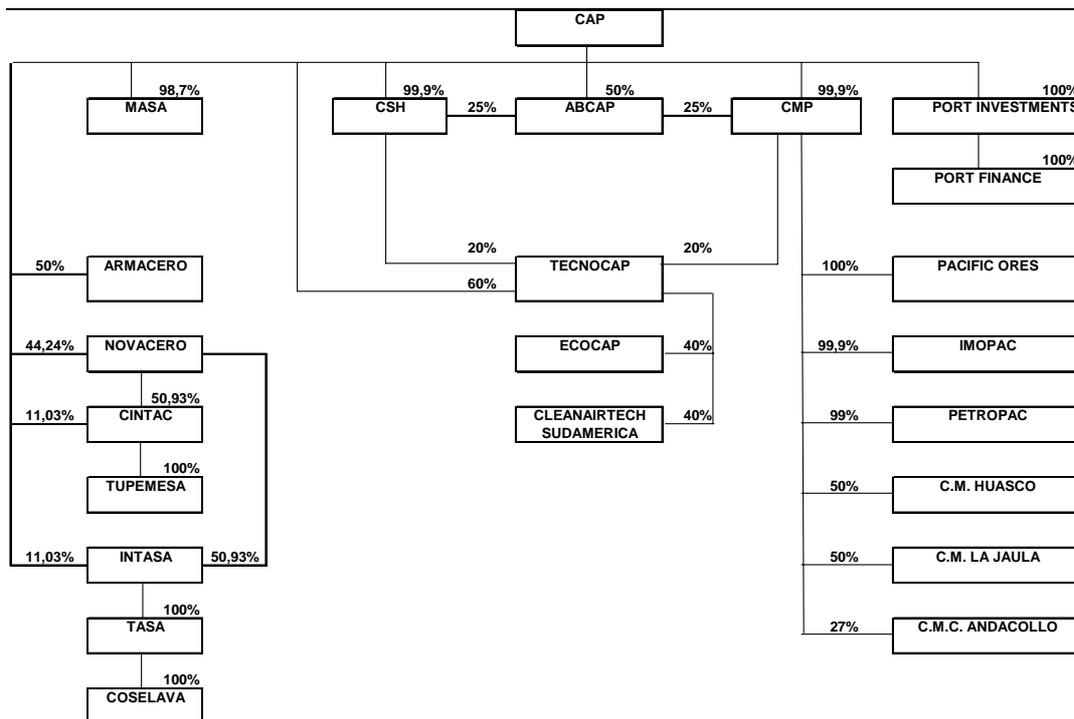
■ Perfil de la Empresa

CAP es una empresa holding, dedicada a la producción de mineral de hierro y acero en Chile, donde se destaca como el principal productor, y donde alcanza alrededor de un 60% de participación de mercado a nivel nacional, al cual destina alrededor del 97% de su producción. Adicionalmente, CAP opera en el mercado del mineral

de hierro (materia prima para la producción de acero), siendo aprox. el 80% de su producción destinada a exportaciones, principalmente a países asiáticos. Las ventas nacionales alimentan su propia operación siderúrgica. Su principal accionista es Invercap S.A., que actualmente mantiene un 31,32% de la propiedad.

La estructura corporativa del holding es la siguiente:

Estructura Corporativa de CAP S.A.



- Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH). concentra el negocio de la producción y comercialización de acero.
- Compañía Minera del Pacífico (CMP) se encarga del negocio de la minería en hierro, producción y comercialización de pellets.
- Compañía Minera Huasco (CMH) es un Joint Venture con Mitsubishi en el negocio minero. Actualmente explota la mina Los Colorados y entrega su producción de preconcentrados de hierro a CMP, la que produce los pellets de hierro que posteriormente son comercializados en el exterior por CMH.
- CINTAC fabrica y comercializa productos de acero.
- Compañía Minera La Jaula (CMJ) poseía, hasta el año 2001, las pertenencias mineras y derechos de agua relacionados con la mina Los Colorados.
- Compañía Minera Carmen de Andacollo. Es propietaria de un yacimiento de cobre, el que está en operación, con una vida útil de 12 años.
- Manganesos Atacama (MASA) se encarga del negocio de minería de manganeso y producción de ferroaleaciones.
- Armacero Industrial y Comercial Ltda.: productos derivados del acero y servicios anexos. Desde 2002, propiedad de CAP y Gerdau AZA (50% cada una).

■ Actividades y Negocios

Las industrias en las que participa CAP se caracterizan por enfrentar una demanda altamente sensible a la evolución de la economía, tanto nacional como internacional. En el caso del acero, esta relación se genera básicamente en el sector de la construcción y la industria metalúrgica, que utilizan el acero como parte de sus insumos. Como consecuencia, y dadas sus características de commodity, aunque en sentido restringido, el precio del acero resulta altamente volátil, según el equilibrio entre la oferta y demanda mundial.

En efecto, hacia fines de 2001 el precio del acero llegó a su nivel más bajo a nivel mundial en 20 años, producto del fuerte desequilibrio entre oferta y demanda. Esto provocó cierres de plantas, fusiones de compañías e interrupción de nuevos proyectos de ampliación de capacidad, a lo que se agregó la imposición de medidas proteccionistas en los distintos mercados, incluyendo Estados Unidos, la Unión Europea y otros. El tamaño de CAP a nivel global la liberó de la aplicabilidad de las medidas proteccionistas en el resto del mundo, por lo que mantuvo su libre acceso a los principales mercados, permitiendo así el aprovechamiento de los mejores precios de sus productos.

Posteriormente, los ajustes en la oferta de acero, más el efecto de las salvaguardias y la actividad económica experimentada por China, impulsaron favorablemente los precios internacionales en 2002, lo que se fue trasladando al mercado interno desde fines de ese año, percibiéndose con mayor intensidad durante 2003, consolidándose en los años 2004 y 2005. Influye en lo anterior el alza de costos que se observa actualmente a nivel mundial. El precio de las principales materias primas empleadas en la industria siderúrgica, el hierro, la chatarra y el coke, así como el carbón, ha registrado un significativo incremento, producto de un desajuste entre oferta y demanda que no se espera se recupere en el corto plazo. Cabe señalar que dada la integración vertical de CAP, su efecto en los márgenes es menor en comparación con otras empresas del sector. CAP cuenta con su propia planta de producción de coke y utiliza una baja proporción de chatarra dentro de sus materias primas. Por su parte, el mayor costo del carbón es compensado por los mayores precios del hierro, que atenúa el efecto neto de ese mayor costo a nivel consolidado.

La competencia en estas industrias es baja, por cuanto existen importantes barreras de entrada. En el

caso de la explotación de minerales de hierro, al igual que todas las operaciones mineras, estas barreras están constituidas por los importantes requerimientos de capital previos al inicio de las operaciones. Por su parte, la industria siderúrgica requiere importantes montos de capital de trabajo, lo que constituye una barrera para operaciones menores. Más recientemente, la disponibilidad de materias primas y su alto costo, se ha transformado en una barrera de entrada que permite proyectar cierta estabilidad en la oferta, la que a su vez se encuentra manejada por un menor número de productores, tras la concentración de propiedad observada en el último tiempo.

1. Hierro

La producción de mineral de hierro se basa en los yacimientos de alta ley de hierro en la zona norte del país. Estos se ubican en la IV Región, en el Valle del Elqui, (mina El Romeral) y III Región, en el Valle del Huasco (minas El Algarrobo y Los Colorados). Las mencionadas minas son las únicas explotadas actualmente, siendo así CAP la única elaboradora de productos de mineral de hierro en el país.

De la mina El Romeral se extrae mineral con bajo contenido de impurezas, el que es utilizado para carga directa a los altos hornos y requiere tratamientos de molienda y concentración para ser utilizado en la producción de acero. Por el contrario, el mineral extraído de las minas Los Colorados y Algarrobo contiene un alto grado de impurezas, por lo que además se requiere un proceso de pelletización para ser utilizado en la producción del acero.

La mina Los Colorados tiene reservas por 226 millones de tnm, con una ley media de 48,0% de fierro (22 años de vida útil). Por su parte, la mina El Romeral produce finos, granzas y pellets feed, para el mercado nacional y para la exportación. Sus reservas medidas alcanzan 18 millones de toneladas, con una ley media de 47,3% de fierro (10 años de vida útil).

Adicionalmente la empresa posee otras pertenencias mineras que no están en explotación: El Laco, II Región; Cerro Negro Norte y Distrito Algarrobo (Alcaparra D, Algarrobo Este, Ojos de Agua y Domeyko II) en la III Región; El Tofo y El Romeral baja Ley en la IV Región.

Tanto en el Valle de Huasco como del Elqui la compañía cuenta con instalaciones industriales. En el primero, posee dos plantas de chancado y concentración (El Algarrobo y Los Colorados); una planta de molienda y concentración (Huasco); una planta de pellets y una de chancado y horneado. En el

Valle del Elqui, cuenta con una planta de chancado y concentración (El Romeral) y una planta de molienda y concentración.

CAP cuenta además con 2 puertos mecanizados, Guacolda II y Guayacán, y es titular de concesiones marítimas, derechos de agua, concesiones y servidumbres requeridas sus actividades.

Entre los años 1995 a 2004 la producción y despachos promedio de CMP se mantuvieron en volúmenes del orden de los 7 millones de ton/año. No obstante, la producción y ventas se incrementarán hasta alcanzar 1 millón de toneladas adicionales hacia el año 2006, tras haberse completado el proyecto de ampliación de la planta de pellets en El Romeral. La puesta en marcha del proyecto se inició en julio de 2005, y se espera alcanzar la normal escala de operaciones en 2006.

2. Acero

La producción de acero de CAP se realiza a través de la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH), cuya planta, que comenzó sus actividades en 1950, está ubicada en la Bahía de San Vicente, 14 km. al noreste de Concepción. Esta planta fabrica acero laminado, a partir de minerales de hierro, caliza y carbón mineral (reducido por la propia compañía en la planta de coke), para la utilización directa o para transformaciones posteriores.

La producción de CSH alcanzó las 995 mil toneladas de acero terminado en 2005. No obstante, ese año la compañía inició un proyecto de ampliación de la capacidad productiva hasta aproximadamente 1,15 millones de toneladas alcanzables en 2006. En 2005, cuando la producción alcanzó el millón de toneladas, la venta de productos de acero representó un 77% de los ingresos operacionales totales de CAP.

3. Otras Actividades Operacionales

A través de CMP, CAP participa en el negocio de la minería del cobre, con el 27% que mantiene en la Compañía Minera Carmen de Andacollo (CMCA), dueña del yacimiento Andacollo-Cobre, ubicada en Andacollo, IV Región, y que produce 22 mil toneladas métricas de cobre fino al año.

A través de Manganesos Atacama S.A., CAP participa en la explotación de yacimientos mineros de manganeso, ubicados en la IV Región, y en la producción de ferroaleaciones base manganeso. Además, mantiene un poder de compra de minerales de manganeso para los pirquineros de la región.

Además, otras empresas filiales y coligadas prestan servicios a las empresas del Grupo CAP, como Abastecimientos Cap S.A., Imopac Ltda., Petropac Ltda., Pacific Ores & Trading N.V., entre otras.

■ Mercados

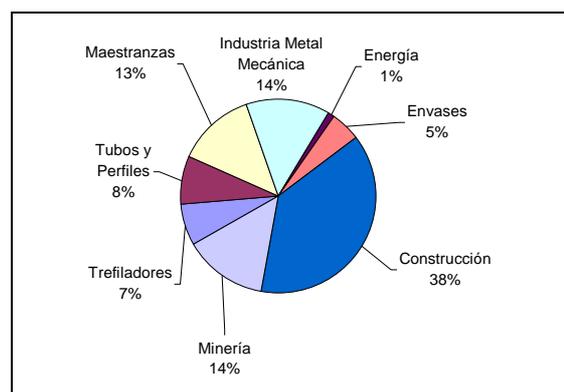
• Acero

El consumo de acero en Chile es de aproximadamente 1,5 millones de ton/año, siendo la participación de CAP de alrededor del 60%, considerando sólo los productos en que compite la empresa. Gerdau AZA es el principal competidor nacional, siendo el resto de la oferta correspondiente a importaciones. Dentro de éstas, los principales productos son las barras de molienda, acero laminado en caliente y galvanizados y provienen en gran parte de los países vecinos, Perú, Argentina y Brasil.

Los productos planos se destinan principalmente a los sectores construcción, metalúrgica, alimentos, procesadores e industria en general. Los productos largos, en tanto, se venden fundamentalmente en los sectores construcción, minería y agricultura.

La cartera de clientes de CAP está bastante diversificada, de manera que ninguno de ellos abarca más del 8% de las ventas. A su vez, la empresa ha mantenido una larga relación comercial con ellos, estabilizando así sus volúmenes vendidos.

Mercado Interno del Acero, 2005

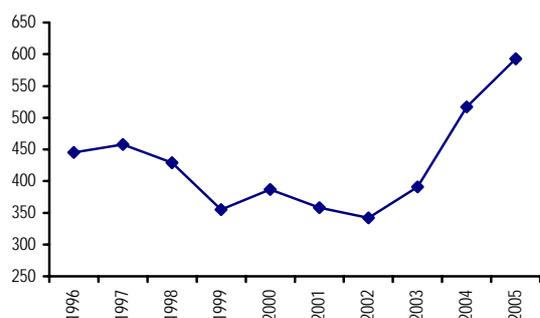


Las ventas físicas de acero de CAP alcanzaron a 1.065 MTM, aumentando un 2,1% en el año 2005. Los despachos al mercado interno aumentaron un 2,3%, acumulando 1.030 miles de toneladas en el año, manteniéndose en torno al 97% del total de envíos. El precio de venta promedió US\$593,1/ton en 2005, un 14,7% superior al año anterior de US\$516,9/ton en el 2004.

Evolución Producción y Ventas Físicas CAP

MTM/L	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Acero									
Producción	983	855	879	870	841	895	926	997	995
Ventas Totales	1.022	881	875	858	847	922	935	1.043	1.065
Mercado Interno	953	787	782	745	835	811	852	1.008	1.030
Mercado Externo	68	94	93	113	13	111	83	35	35
Minería									
Producción	7.962	8.148	7.539	7.888	7.840	6.399	7.234	7.437	7.217
Ventas Totales	8.460	8.003	7.731	7.931	7.294	7.493	7.320	7.312	7.579
Mercado Interno	1.519	2.932	2.733	1.635	1.379	1.480	1.507	1.764	1.668
Mercado Externo	6.941	5.071	4.998	6.296	5.915	6.013	5.813	5.548	5.911

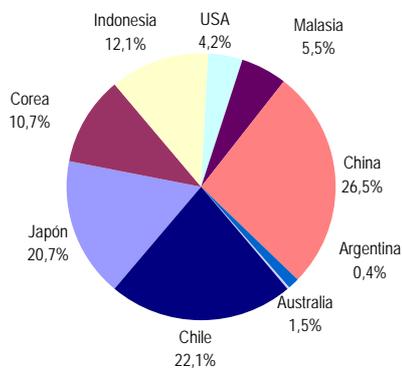
Evolución Precio Promedio de Venta de Acero (US\$/ TM)



Hierro

CMP abastece a diversas siderúrgicas mundiales, siendo el mercado japonés el de mayor importancia. Otros mercados para los productos de CMP son Corea, Indonesia, Malasia.

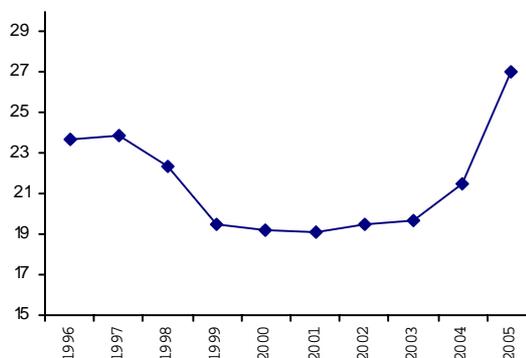
Mercados del Hierro, 2005



CMP vende su producción de pellets de mineral de hierro a su coligada Cía. Minera Huasco (CMH), y por cuenta de ésta vende dichos volúmenes a clientes externos y a Huachipato. Todo, según contrato de asociación con Mitsubishi Corporation. Por su parte, CMP vende directamente granzas y finos en el exterior. CMP tiene sus ventas en un 80% en compromisos de abastecimiento a largo plazo, documentados por contratos de venta con las principales compañías siderúrgicas de Japón, Corea, Malasia e Indonesia.

Los despachos totales de hierro alcanzaron a 7.579MTM, 3,6% mayores que las 7.312 MTM del 2004., mientras que el aumento en los precios para el período Abril 2005 – Marzo 2006, para las granzas y finos alcanzaron 71,5%, en tanto que para los pellets el incremento llegó a 86,7%, llegando a US\$27/ton desde US\$21,5/ton en el 2004.

Evolución Precio Promedio de Venta de Hierro (US\$/ TM)



■ Perfil Financiero

Resultados

Los ingresos de CAP provienen de la venta de productos de acero (aproximadamente 71% de sus ventas totales en el 2005) y mineral de hierro pelletizado, granzas y finos (28% de sus ventas). En el 2005, las ventas de acero de CAP aumentaron en un 15,7% frente al 2004, alcanzando US\$647 millones, las cuales se generaron en un 97% a el mercado local. El aumento en las ventas se ve relacionado a un crecimiento en los volúmenes de ventas del 2,1% alcanzando las 1.065.104 TM y un mayor precio promedio, el cual alcanzó los US\$593.1 por TM, lo que significó un aumento de 14,75 respecto del precio promedio de US\$516,9 para el 2004.

Por su parte, las ventas directas de hierro llegaron a US\$258 millones en 2005, 38,3% superiores al monto vendido en 2004. Aumento que se explica tanto por el mayor volumen y precios del hierro. Las ventas físicas crecieron en un 3,6% en el 2005, para un total de 7,579 MTM, de las cuales el 78% fue dirigida al mercado externo, mientras que el aumento en los precios para el período Abril 2005 – Marzo 2006, para las granzas y finos alcanzaron 71,5%, en tanto que para los pellets el incremento llegó a 86,7%.

Producto de todo lo anterior, los ingresos operacionales de CAP han continuado creciendo significativamente este año, luego de que en 2004 aumentarían en un 37% y en el 2005 un 21%, totalizando los US\$880 millones. El EBITDA de 2005 se mantuvo en niveles similares a los del año pasado alcanzando los US\$206 millones. Mientras que el margen de EBITDA se redujo a 23% de las ventas en 2005 de un 29% en el 2004. Dicho margen se vio afectado por la revaluación del peso y por los mayores costos de las principales materias primas (hierro, carbon metálico y energía).

Sin embargo, los ingresos de CAP se vieron complementadas por la alta utilidad presentada en sus empresas relacionadas, principalmente (Las mineras Huasco y Carmen de Andacollo), quienes aportaron cerca de US\$80 millones en el 2005.

La Cía. Minera Huasco, incrementó en 341% sus utilidades en el 2005, alcanzando los US\$136 millones en el 2005 comparados con US\$40 en el año 2004 como producto de las mejores condiciones del mercado del hierro. Este significativo aumento aportó a los resultados de CAP US\$68 millones.

Adicionalmente, la compañía minera Carmen de Andacollo donde CAP posee una participación de un 27% también presentó un significativo ingreso en sus utilidades, lo que representó para CAP un aumento de sus ingresos ha US\$12 millones en el 2005 comparados con los US\$2 millones del año pasado.

Estos mayores ingresos se tradujeron en un aumento significativo de los resultados no operacionales pasando de una cifra negativa de US\$0,4 millones a US\$59 millones. A su vez, en este aumento se refleja la reducción de un 9% en los gastos financieros como resultado de una menor deuda promedio durante el año. La sumatoria de estos ingresos dio como resultados un excelente año para CAP, consolidando una utilidad neta de US\$187 millones en el 2005, 50% mayor que los US\$125 millones de utilidad del 2004.

Endeudamiento y Liquidez

La capitalización total de CAP asciende a US\$1.057 millones en el 2005, de los cuales un 39% corresponde a deuda financiera. Su nivel de endeudamiento es conservador y se estima que el no obstante el nuevo ciclo de inversiones no signifique una presión significativa en la estructura financiera de CAP, por cuanto estará asociado a un conservador esquema de financiamiento, el cual dispondrá de los actuales y futuros flujos de caja.

La deuda financiera de CAP aumento a US\$411 millones en el 2005 desde US\$331 millones en el 2004, como resultado de la emisión de una nueva línea de bonos en octubre 2005 por un monto de UF4.000.000, equivalentes a US\$135 millones. Esta nueva emisión esta enfocada a la refinanciación de parte de su deuda y principalmente para financiar el plan de inversiones de la empresa.

La deuda financiera esta constituida principalmente por un bono por US\$68 millones con vencimiento en agosto de este año, el cual será pagado en su totalidad. Un crédito sindicado liderado por el ABN AMRO Bank por US\$150 millones, cuyo amortizaciones empiezan en octubre 2009 con cuotas semestrales de US\$25 millones hasta abril 2012. Adicionalmente la empresa posee dos créditos a largo plazo con el banco KFW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) por un total de US\$15 millones, con unas amortizaciones anuales de US\$2.1 millones. El remanente de su deuda son créditos con entidades bancarias.

A la fecha, CAP mantenía en caja US\$154 millones, los cuales disminuirán durante el 2006, por el pago del bono de US\$68 millones y por el cubrimiento del plan de inversiones cercano a los US\$150 millones para el 2006. La cobertura de deuda a EBITDA de 2x, lo que sumándole los dividendos percibidos asciende a 1.6X.

■ Perspectivas

Las perspectivas para la industria son positivas; se espera la continuidad de las condiciones de mercado actuales, con altos niveles de precios de los productos e insumos. El desabastecimiento global mantendrá altos los precios de las materias primas, y la mayor demanda de acero, generada en parte importante por el consumo de China, junto al adecuado manejo de la oferta mantendrán un nivel de precios mayor al promedio histórico en el corto plazo. Ya este año se ha observado un significativo aumento en su precio, de hasta 70% a 80% en el caso del hierro a nivel mundial. Un aumento adicional entre el 10% y el 20% está en proceso de negociación. Para CAP, este mayor valor del hierro, sumado a las mayores inversiones en mina realizadas proyecta un escenario promisorio para la empresa. No obstante hay que estar muy atento a las señales dadas por otras materias primas utilizadas por CAP en la generación de acero como el carbón y la energía, tanto como las fluctuaciones del peso con respecto al dólar.

Inversiones y Financiamiento

Hasta este año, la compañía se concentró en la reducción neta de deuda con los mayores flujos provenientes de los mayores precios del acero. No obstante, a partir del segundo semestre de 2005, se emprendió con una etapa de inversión que se concentrará en su mayoría en el negocio minero. Los nuevos proyectos de inversión asegurarán un mayor flujo operacional en el futuro, independiente del nivel de precios de sus productos finales.

Con los proyectos actuales de la compañía, que abarcan un período de cinco años (2006-2010) y totalizan una inversión de aproximadamente US\$594 millones.

Proyectos en el 2005:

- En el 2005 se completó la ampliación de la planta de pellet feed de CMP, proyecto que significó una inversión de aproximadamente US\$32 millones, para la producción de 1 millón de toneladas adicionales, que se agregarán en su totalidad desde 2006. El financiamiento se obtuvo de un crédito de largo plazo por US\$17 millones y

US\$15 millones bajo la modalidad de anticipo del comprador (Jinan Steel), también por 10 años.

- Durante 2005 CAP continuó desarrollando un proyecto para incrementar la capacidad de producción de productos terminados de acero desde 1 millón de toneladas a aproximadamente 1,15 millones de toneladas, lo que significará una inversión total de aproximadamente US\$20 millones en 2004-2006, lo cual se financió con recursos propios.

Proyectos futuros:

- **Relaves Candelaria**
Producción de hierro a partir de relaves del yacimiento de cobre de Minera Candelaria (Phelps Dodge), con una capacidad de 3 millones de ton/año, lo que aumentará la producción total de CAP en un 40%. Este proyecto se empezó a construir en el segundo semestre 2005 y entrará en operaciones en el segundo semestre del 2007, alcanzando su operación normal en 2008. El monto de la inversión es de US\$173 millones.
- **Ampliación Huachipato**
Incremento de capacidad productiva en la planta de Huachipato en 214 mil toneladas de productos terminados de acero. El proyecto entrará en operaciones en 2007, incrementando la capacidad gradualmente, hasta llegar a 1,33 millones de toneladas totales en 2009 (frente a 1,1 millones de toneladas en 2005). El monto de la inversión es de US\$85 millones, a ser financiado principalmente con flujos propios.
- **Cerro Negro Norte**
Este proyecto sería aprobado durante el 2006, y entrará en operaciones en el año 2010, agregando 4 millones de toneladas a la producción de CMP, alcanzando ésta una capacidad productiva de 15,5 millones de ton/año. El monto de la inversión es de US\$265 millones.

■ Características de los Instrumentos

1. Bonos

CAP tiene actualmente una emisión de bonos en el mercado local, los bonos N°263, cuyo saldo vigente al 31 de marzo 2005 es de UF2.850.000, luego de la primera amortización realizada en el mes de febrero, por UF950.000 (aproximadamente US\$30 millones).

Características Bonos Vigentes

Bonos N°263	
Fecha Emisión	01/08/01
Serie	C1, C2
Monto Colocado	MUF 3.800*
Tasa Interés	6,0%
Plazo	5 años
Reajuste	ΔUF
Pago Intereses	Semestral
Amortización	Semestral
Inicio	01/02/05
Vencimiento	01/08/06
Rescate Anticipado	No

* Serie C1: UF3.300.000; Serie C2: UF500.000.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros: se establece un límite máximo para el endeudamiento consolidado de la compañía; un límite mínimo de cobertura de gastos financieros y patrimonio mínimo.

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	Al 31/12/05
Endeudamiento*	1,20	0,4
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	20,31
Patrimonio Mínimo	MMUS\$375	MMUS\$645

* Deuda financiera neta sobre patrimonio total (consolidado). ** Utilidad antes de impuestos, gastos financieros, depreciación y amortizaciones, sobre gastos financieros netos.

(ii) Mantener libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen activos susceptibles de constituirse en garantía por un monto no inferior al 50% del total de pasivo exigible.

(iii) Las filiales CSH y CMP mantendrán activos libres de todo gravamen, por el equivalente al menos al 100% del capital insoluto de cada emisión.

(iv) Obligación para el emisor de mantener seguros que protejan razonablemente los activos de CAP y sus filiales.

(v) CAP no podrá vender, ceder o transferir activos operacionales imprescindibles para la eficiente conducción de las operaciones o negocios de la empresa y de los garantes.

Garantías: Fianza y codeuda solidaria de las filiales Cía. Siderúrgica Huachipato S.A. y de Cía. Minera del Pacífico S.A.

2. Líneas de Bonos (435)

CAP tiene dos líneas de bonos nuevas, con distinto monto nominal máximo y plazos, pero con iguales características en términos de obligaciones del emisor y resguardos para los tenedores de bonos.

La primera línea, por un monto máximo de UF 4.000.000, a 15 años plazo. La cual fue colocada el pasado 14 de octubre de 2005 en el mercado local, con cargo a dicha línea, los bonos serie D por un monto de UF 4.000.000, a un plazo de 15 años, con 4 de gracia, a una tasa de colocación de 4,4%.

En esa misma fecha, se suscribió un Cross Currency Swap (CCS) con Banco Santander Chile por aproximadamente $\frac{3}{4}$ de la colocación, es decir, por un monto de UF 3.027.535,8, equivalente a MUS\$100.000, al mismo plazo y período de gracia que el de la emisión original, a una tasa de interés fija de 5,99% anual.

Una segunda línea por un monto máximo de hasta UF 6.000.000, con un plazo de 10 años.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros: límite máximo para el endeudamiento consolidado de la compañía; límite mínimo de cobertura de gastos financieros y patrimonio mínimo:

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	Al 31/12/05
Endeudamiento*	1,20	0,4
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	20,31
Patrimonio Mínimo	MMUS\$400	MMUS\$645

* Deuda financiera neta sobre patrimonio total (consolidado). ** Utilidad antes de impuestos, gastos financieros, depreciación y amortizaciones, sobre gastos financieros netos.

(ii) Mantener libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen activos susceptibles de constituirse en garantía por un monto no inferior al 50% del total de pasivo exigible.

(iii) Las filiales CSH y CMP mantendrán activos libres de todo gravamen, por el equivalente al menos al 100% del capital insoluto de cada emisión.

(iv) CAP no podrá vender, ceder o transferir activos operacionales imprescindibles para la eficiente conducción de las operaciones o negocios de la empresa y de los garantes.

Garantías: Fianza y codeuda solidaria de las filiales Cía. Siderúrgica Huachipato S.A. y de Cía. Minera del Pacífico S.A.

3. Acciones

CAP cuenta con 149.448.112 acciones a diciembre de 2005, correspondientes a una serie única.

Por su parte, la clasificación de los títulos accionarios de CAP se sustenta en el tamaño relativo de la empresa en la Bolsa y la alta liquidez de las acciones, cuyo precio, a su vez, presenta una alta variabilidad en relación al mercado.

CAP presenta una larga historia bursátil, con 27 años presente en la Bolsa, donde se destaca como una de las empresas de mayor tamaño y una de las más rentables en 2005. Las acciones de la empresa presentan una alta liquidez, con una presencia ajustada de 100% a febrero 2006, mostrando a su vez una alta variabilidad de precios, con un rango de entre \$5.882 y \$8.291 por acción en el último año a febrero 2006. Por su parte, la concentración de la propiedad es relativamente baja, siendo la participación del principal accionista de 31,32%. Todo lo anterior sustenta la clasificación de las acciones de CAP en Primera Clase Nivel 2.

CAP S.A.

Bursátil	
Fecha de Inicio de Cotización	21-03-79
Precio de Cierre	7580
Rango de Precio (52 semanas)	8291-5882
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	2190
Valor Económico de los Activos (MMUS\$)	2447
Liquidez	
Presencia Bursátil	100%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	2.376
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	3.476
Pertenece al IPSA	Si
Part. del IGPA (Anual)	9.33%
Free Float	68.68%
Rentabilidad	
ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾	11,3%
ROCE (2005) ⁽³⁾	24,4%
ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾	11,6%
ROE (2005) ⁽⁴⁾	31,0%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de cambio al 31/01/06 (US\$-\$517.33).

(2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta.

(3) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Flujo Operacional / Capital Empleado Promedio.

(4) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta / Patrimonio Promedio.

Resumen Financiero – CAP S.A.

(Cifras en miles de USD)

Tipo de cambio Ch\$/USD	512,50	557,40	593,80	718,61	654,79	573,65
	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Indicadores Financieros						
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	10,7	10,0	5,2	2,8	2,1	2,2
[EBITDA-Inv. en Act. Fijo]/ Gtos. Fin. (x)	7,8	8,6	4,5	2,1	1,0	1,8
Deuda Financiera/ EBITDA (x)	2,0	1,6	3,5	5,9	6,1	5,4
Deuda Fin. Neta/ EBITDA (x)	1,2	1,3	3,4	5,9	5,9	4,7
Deuda Fin. Total/ Capitalización (%)	39%	37%	46%	48%	54%	53%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	1,08	0,99	1,14	1,22	1,41	1,41
Resultados						
Ingresos Operacionales	879.784	725.103	530.187	481.380	462.018	507.025
Tasa de Crecimiento (%)	21%	37%	10%	4%	-9%	NM
EBITDA*	206.056	207.813	114.167	71.723	85.952	96.744
Margen EBITDA (%)	23%	29%	22%	15%	19%	19%
Depreciación y Amortización	51.115	54.540	54.332	49.006	46.706	55.760
Resultado Operacional	154.941	153.273	59.835	22.717	39.246	40.984
Utilidad Inv. Empresas Relacionadas	84.052	29.812	13.226	4.536	1.797	3.806
Gastos Financieros	-19.307	-20.822	-21.938	-25.681	-40.108	-44.994
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	5,2%	5,7%	5,3%	5,4%	7,7%	-
Resultado No Operacional	59.395	-28.036	-7.891	-6.919	-5.421	-5.887
Utilidad Neta	187.025	124.820	21.043	3.352	-11.139	2.031
Retorno sobre Patrimonio (%)	31,0%	24,1%	4,5%	0,7%	-2,4%	-
Flujo de Caja						
Flujo de Caja de la Operación	190.654	173.328	91.840	45.512	40.962	57.866
Variación en Capital de Trabajo	-13.939	-13.144	-10.797	78.224	-6.223	-5.956
Flujo de Caja Operativo Neto	176.710	160.185	81.032	123.735	34.735	51.911
Inversión en Activos Fijos	-55.251	-28.851	-16.077	-18.943	-46.360	-17.249
Adquisiciones y Ventas de Act. Fijos, Neto	2.392	4.428	896	-2.246	1.170	-12.985
Otras Inversiones, Neto	3.520	19.110	-7.959	-14.170	-18.370	-165
Variación Neta de Deuda	65.667	-75.798	-45.525	-95.067	3.305	-40.891
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-96.023	-25.154	-1.689	-17	-6.043	-11.234
Otros Financiamientos, Neto	-10.726	-1.019	-325	-7.989	-8.664	-2.701
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	86.289	52.901	10.353	-14.697	-40.227	-33.314
Flujo de Caja Disponible***	117.559	144.996	65.355	105.323	-6.739	28.545
Balance						
Caja y Valores Líquidos	153.944	67.656	14.754	4.401	20.219	60.394
Activos Totales	1.341.360	1.118.546	1.010.078	1.008.515	1.087.262	1.128.458
Deuda Fin. Corto Plazo	135.947	108.545	105.921	184.368	201.123	154.091
Deuda Fin. Largo Plazo	275.193	222.617	292.609	239.846	326.780	365.667
Deuda Financiera Total	411.140	331.162	398.530	424.214	527.903	519.758
Deuda Financiera Neta	257.196	263.506	383.776	419.813	507.684	459.364
Deuda Total (Balance)	695.603	556.727	537.229	555.130	635.961	660.250
Patrimonio (incl. Int. Minoritario)	645.757	561.819	472.849	453.385	451.301	468.208
Capitalización Total	1.056.897	892.981	871.379	877.599	979.204	987.966
Liquidez						
Deuda Fin. CP/ Deuda Fin. Total(%)	33,1%	32,8%	26,6%	43,5%	38,1%	29,6%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. CP (x)	1,13	0,62	0,14	0,02	0,10	0,39
EBITDA/ (Deuda Fin. CP + Gtos. Fin) (x)	1,79	2,59	1,69	0,49	0,51	0,60
Otros						
Ventas Físicas de Hierro (MTL)	7.579	7.312	7.320	7.493	7.294	7.931
Ventas Físicas de Acero (MTM)	1.065	1.043	935	922	847	858
Precio Promedio del Acero (US\$/TM)	593	517	391	342	358	387
Precio Promedio del Hierro (US\$/TL)	27	21,5	19,7	19,5	19,1	19,2

Perfil Vencimientos de Deuda (a diciembre 31, 2005)

Año	2006	2007	2008	2009	2010
Vencimientos	110.000	61.699	61.699	1.699	8.462

Copyright © 2006 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.⁹