

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
Líneas de Bonos (en trámite)	A+	-	08/05

N/A – No Aplica.

Outlook..... Estable

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

Analista

Mariana Sepúlveda S.
(56 2) 206 7171
mariana.sepulveda@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 65% 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 31,33% 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 puede detener la disminución de deuda en los próximos años.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de las nuevas líneas de bonos de CAP y la modificación de la clasificación asignada a los bonos vigentes, se sustentan en la continua mejora en la estructura financiera de la compañía, producto del menor endeudamiento neto consolidado, que le ha permitido alcanzar holgados indicadores de solvencia y la ubica en una mejor posición para enfrentar la ciclicidad de su principal fuente de ingresos, el acero, cuyas mejores condiciones de mercado han facilitado la reducción neta de deuda de la empresa. A esto se agrega la nueva etapa que inicia la compañía, orientada principalmente al crecimiento de sus operaciones mineras, además de una mayor escala para la producción de acero, todo lo cual asegurará un mayor flujo operacional en el futuro, por sobre la evolución de los niveles de precios de los productos. A su vez, 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.

CAP es el principal productor nacional y el único integrado a la producción de hierro, lo que favorece su competitividad en la industria, a lo que se agregan las sólidas relaciones comerciales con sus principales clientes, lo cual le ha permitido mantener un estable nivel de ventas físicas y hace relativamente predecible la demanda futura de los productos de la empresa. Sin embargo, la amenaza de las importaciones significa que vía precios los resultados de la compañía se ven afectados por las condiciones externas del mercado. En efecto, la crisis mundial del mercado del acero en el período 1999-2001 significó un importante deterioro de los resultados de CAP (cuando los precios cayeron a un promedio del orden de US\$360/ ton). Asimismo, la recuperación del mercado y los mayores precios del acero observados a partir de 2002 (y que alcanzaron un promedio de US\$517/ ton en 2004 y US\$630/ton en el primer semestre de 2005), se han traducido en mayores márgenes operacionales para la compañía. En el negocio minero, que se caracteriza por su estabilidad de largo plazo en cuanto a volúmenes y precios, CAP se destaca como uno de los diez mayores exportadores de hierro a nivel mundial. En este negocio la compañía mantiene un joint venture con el conglomerado japonés Mitsubishi Corporation (clasificado internacionalmente en Categoría A por Fitch Ratings), lo que representa un importante respaldo para futuros proyectos de inversión en el sector. Además, las reservas de mineral de hierro de CAP aseguran la continuidad de sus operaciones mineras en el largo plazo y hacen sostenible la competitividad de la empresa en la industria siderúrgica.

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, emprenderá una etapa de crecimiento que se concentrará en su mayoría en el negocio minero, con lo que incrementará su producción en cerca de un 25% hacia el año 2008, y duplicaría su capacidad actual de producción propia de hierro a partir de 2010, mientras la producción de acero crecería en alrededor de un 20% en el mismo período. Con los proyectos actuales de CAP para el período 2005-2009, por cerca de US\$400 millones, y su esquema de

Agosto 2005

financiamiento, que considera el aporte de un 40% por parte de los compradores de la producción futura bajo contratos de largo plazo, el endeudamiento de CAP se incrementará en relación a la situación actual, con mayor proporción de deuda neta en relación al EBITDA hacia el año 2007, donde se concentra parte importante de las inversiones. No obstante, en adelante la estructura se mantendría en el rango objetivo de largo plazo, de deuda financiera similar al EBITDA anual, considerando un escenario de precios inferior al actual, e incorporando la emisión de bonos con cargo a la línea de bonos por UF 4 millones. Esto, por cuanto los nuevos proyectos de inversión asegurarán un mayor flujo operacional en el futuro, otorgándole a la compañía una mayor estabilidad frente a eventuales caídas en los precios de sus productos.

El EBITDA generado por CAP en los últimos doce meses a marzo 2005 llegó a US\$252 millones sobre ventas de US\$808 millones, y la deuda financiera neta a la fecha totalizó US\$229 millones, siendo la razón de endeudamiento neto de 0,9 veces (x). La cobertura de gastos financieros, por su parte, llegó a 12,8x en el período. Estos indicadores muestran una importante mejora respecto de las cifras de 2003, de 3,4x y 5,2x, respectivamente, producto del mayor margen de operaciones, que creció desde 22% en 2003 a 31% en el último año y la reducción de gastos financieros generada por la menor deuda neta de la compañía. La utilidad neta de CAP en 2004 llegó a US\$125 millones, frente a US\$21 millones en 2003, elevándose a US\$172 millones en doce meses a marzo 2005.

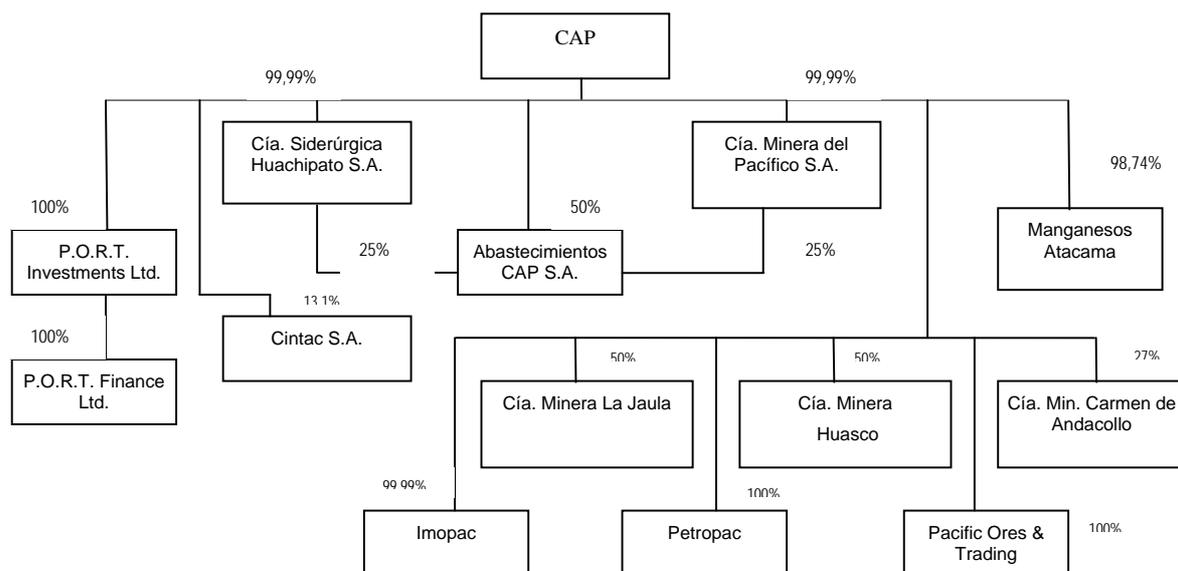
El Outlook de la clasificación es estable. No obstante, la evolución de ésta quedará sujeta al cumplimiento del actual plan de inversiones de la compañía y su financiamiento de acuerdo a lo proyectado, dentro de lo cual se ha considerado la emisión del total de una de las líneas de bonos que la compañía se encuentra tramitando actualmente, por UF 4 millones. Cualquier inversión adicional que requiera de la emisión de la segunda línea de bonos, por UF 6 millones, podría llevar a una eventual modificación en la clasificación, toda vez que signifique un aumento neto de deuda.

■ 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 95% 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, desde 1994, es la siguiente:

Estructura Corporativa de CAP S.A.



Donde:

- 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.
- Propal S.A. es una asociación con Paribas e Invercap, para operar una planta de colada continua que procesa a partir de acero líquido que recibe de CSH.
- 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).

Los ingresos de CAP son generados en cerca de un 70% por la venta de productos de acero, y el resto corresponde a ventas de mineral de hierro. Las ventas de acero se destinan fundamentalmente al mercado doméstico, en tanto la producción de hierro se vende en su mayoría en el mercado externo.

En el negocio minero, las operaciones de CAP se concentran en la III y IV Regiones, y la producción de acero se realiza en la planta ubicada en la VIII Región del país.

■ 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 la industria metalúrgica y en el sector construcción, 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. En Chile, en el período julio de 2002 a julio de 2003 se establecieron salvaguardias para el alambro y cierto tipo de rollo laminado en caliente. 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. A su vez, las medidas aplicadas en el mercado interno no tuvieron mayor efecto en los resultados de CAP, por cuanto los productos afectados representan menos del 7% del acero producido por la empresa.

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 y consolidándose el año 2004. 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, 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 CAP no se ve perjudicado por esta alza en los precios, por cuanto 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 ha sido más que 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, a partir de 2005, 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.

La composición de las ventas por producto se basa mayoritariamente en pellet básico, que abarca alrededor de un 37% del total, seguido por pellet de reducción directa, finos, pellet feed y granzas.

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 bordeó las 890 mil toneladas en promedio durante los últimos 5 años hasta 2004. 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 2004, cuando la producción alcanzó el millón de toneladas, la venta de productos de acero representó un 74% 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

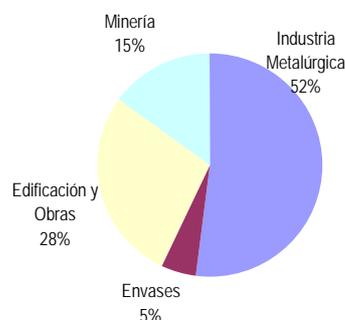
• Acero

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. Si se considera el consumo aparente total de acero en el país, la participación de mercado de CAP es de un 46%. 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.

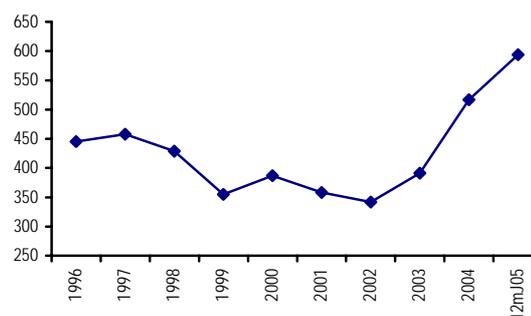
La cartera de clientes de CAP está bastante diversificada, de manera que ninguno de ellos abarca más del 8% de las ventas. A su vez, la empresa ha mantenido una larga relación comercial con ellos, estabilizando así sus volúmenes vendidos.

Mercado Interno del Acero, 2004



Las ventas físicas de acero de CAP aumentaron un 12% en el año 2004 y 7% en el primer trimestre de 2005 respecto al año anterior. Los despachos al mercado interno aumentaron un 18% y 6%, respectivamente, acumulando 1.022 miles de toneladas en el año móvil a marzo 2005, manteniéndose en torno al 95% del total de envíos. El precio de venta promedió US\$517/ton en 2004, un 32% superior al año anterior, y US\$578/ton en el primer trimestre 2005, un 29% superior al primer trimestre 2004. Al mes de junio, el precio acumuló un promedio de US\$630/ton, frente a US\$477/ton en el primer semestre del año anterior.

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



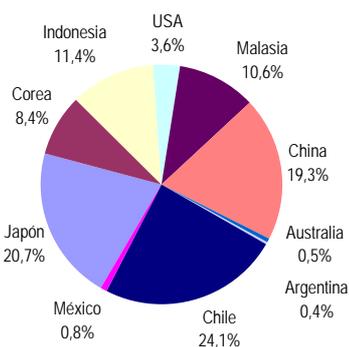
Evolución Producción y Ventas Físicas CAP

MTM/L	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Acero									
Producción	887	983	855	879	870	841	895	926	997
Ventas Totales	883	1.022	881	875	858	847	922	935	1.043
Mercado Interno	789	953	787	782	745	835	811	852	1.008
Mercado Externo	94	68	94	93	113	13	111	83	35
Minería									
Producción	8.341	7.962	8.148	7.539	7.888	7.840	6.399	7.234	7.421
Ventas Totales	8.360	8.460	8.003	7.731	7.931	7.294	7.493	7.320	7.197
Mercado Interno	1.557	1.519	2.932	2.733	1.635	1.379	1.480	1.507	1.736
Mercado Externo	6.803	6.941	5.071	4.998	6.296	5.915	6.013	5.813	5.461

- 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, 2004

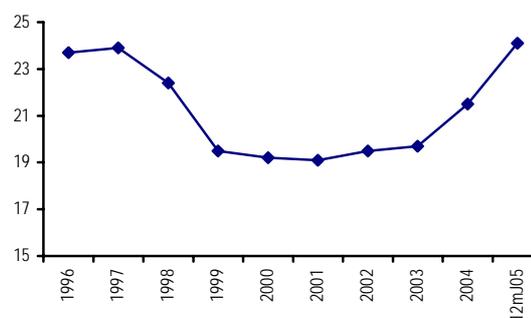


CMP vende su producción de pellets de mineral de hierro a su coligada Cía. Minera Huasco (CMH), y por cuenta de ésta vende dichos volúmenes a clientes externos y a Huachipato. Todo, según contrato de asociación con Mitsubishi Corporation. Por su parte, CMP vende directamente granzas y finos en el exterior. 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.

Alrededor del 20% de la producción de mineral de hierro y pellets se destina al mercado interno, siendo utilizado como materia prima para la alimentación de la planta acerera.

Los despachos totales, medidos en toneladas largas, disminuyeron un 1,7% en el año 2004, llegando a 7,2 millones de toneladas, lo cual fue revertido en el primer trimestre 2005, cuando la producción se incrementó en un 26% respecto del mismo período de 2004. Los precios de venta, en tanto, se incrementaron un 9% en promedio en 2004, llegando a US\$21,5/ton, y se elevaron un 33% en el primer trimestre, alcanzando US\$28,4/ton a marzo 2005. El precio promedio acumulado al mes de junio llegó a un promedio de US\$26,8/ton.

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



■ Perfil Financiero

Resultados

Los ingresos de CAP provienen básicamente de la venta de productos de acero y mineral de hierro pelletizado, granzas y finos. Las ventas de los primeros llegaron a US\$539 millones en el año 2004, y se generaron en un 97% en el mercado interno. En el primer trimestre de 2005, las ventas de acero de CAP aumentaron en un 38% frente al primer trimestre de 2004, alcanzando US\$160 millones. Esto continúa reflejando principalmente el mayor precio promedio, además de un mayor volumen de 7%.

Por su parte, las ventas directas de hierro llegaron a US\$155 millones en 2004, 7% superiores al monto vendido en 2003, y generados en un 74% en el mercado externo. En el primer trimestre de 2005, las ventas directas de hierro se elevaron a US\$58 millones, un 68% superior al monto vendido directamente en el primer trimestre de 2004, aumento que se explica tanto por el mayor volumen despachado (+26%) como por los más altos precios promedio (+33%).

Producto de todo lo anterior, los ingresos operacionales de CAP han continuado creciendo significativamente este año, luego de que en 2004 aumentaran en un 37% respecto de 2003, totalizando US\$725 millones. En el primer trimestre de 2005, los ingresos de CAP aumentaron en un 53% frente al primer trimestre de 2004, alcanzando US\$238 millones. El EBITDA de 2004 ascendió a US\$208 millones, y a US\$85 millones en el primer trimestre de 2005, mostrando aumentos de 82% y 110% respecto de los períodos comparables, respectivamente. Un adecuado control de costos le ha permitido a la compañía traspasar los mejores precios a mayores márgenes operacionales. En 2004, los costos alcanzaron un monto equivalente al 75% de las ventas, frente a un 84% en 2003, y en los últimos doce meses a marzo 2005, esta proporción llegó a un 72,5%. De esta manera, el margen de EBITDA se elevó a 29% de las ventas en 2004 y a 31% en los doce meses a marzo, desde 22% en 2003.

Por su parte, la utilidad en empresas relacionadas, correspondiente principalmente a los resultados de Cía. Minera Huasco, se incrementó en 125% en el año 2004 como producto de las mejores condiciones del mercado del hierro, alcanzando US\$29,8 millones. (US\$20,2 millones de utilidad de Huasco), y US\$13,2 millones en el primer trimestre de 2005, frente a US\$3,9 millones en el mismo período de 2004. Este significativo aumento se tradujo en una

utilidad no operacional neta, por cuanto al mismo tiempo se ha observado una notable disminución de los gastos financieros, producto de la menor deuda que ha mantenido la compañía recientemente.

Con todo, la utilidad neta de CAP en 2004 completó US\$125 millones, que se compara positivamente con la utilidad de 2003, de US\$21 millones, y de 2002, de US\$3 millones. Este fue el tercer año consecutivo de resultado neto positivo, luego de 3 años de alta volatilidad en que se alcanzaron pérdidas sobre los US\$10 millones (en 2001 y 1999). De la misma manera, en 2005 continuó esta tendencia de crecimiento en los resultados netos, alcanzando una utilidad de US\$69 millones en el primer trimestre, acumulando US\$172 millones en el año móvil a marzo 2005.

Endeudamiento y Liquidez

La capitalización total de CAP asciende a US\$924 millones al 31 de marzo 2005, de los cuales un 32% corresponde a deuda financiera (46% en 2003). Esta última, de US\$295 millones, está constituida principalmente por obligaciones bancarias en dólares (aproximadamente dos tercios), siendo el resto deuda en bonos emitida en el mercado local. A su vez, un 35% de la deuda financiera se concentra en el corto plazo. A la fecha, CAP mantenía en caja US\$66 millones, del orden de 2 veces (x) los vencimientos de deuda de largo plazo de la compañía en lo que queda del año. El EBITDA anual equivale a cerca de 6x el servicio de la deuda para el año 2005.

La deuda financiera ha mostrado una importante disminución en los últimos cuatro años, del orden de US\$200 millones entre 2001 y 2004. Este último año, la deuda financiera neta de CAP disminuyó a US\$264 millones, desde US\$384 millones en 2003, y se redujo a US\$229 en términos netos, en marzo 2005. Esto, junto con menores tasas de interés, ha significado una menor carga financiera anual para la compañía, la que llegó a US\$21 millones en el año 2004, frente a US\$45 millones en 2000.

Lo anterior, junto con el mayor flujo operacional de CAP, se ha traducido en una significativa mejora en los indicadores de endeudamiento y cobertura. La relación Deuda Neta/EBITDA al finalizar el año 2004 fue de 1,3x, y llegó a 0,9x en doce meses a marzo 2005, manteniéndose dentro del rango objetivo de largo plazo de la empresa, en torno a 1,0x. Esta relación llegó a 3,4x en 2003 y 5,9x en 2002. La cobertura de gastos financieros en el año llegó a 10,0x y 12,8x a marzo 2005, frente a 5,2x en 2003 y 2,8x en 2002.

■ 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. Para CAP, este mayor valor del hierro más que compensa el encarecimiento de otras materias primas que utiliza la empresa, como el carbón.

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, emprenderá una etapa de crecimiento que se concentrará 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 (2005-2009) y totalizan una inversión de aproximadamente US\$400 millones, y su esquema de financiamiento, que considera el aporte de alrededor del 40% por parte de los compradores de la producción futura, bajo contratos de largo plazo, el endeudamiento de CAP se incrementará en relación a la situación actual, con mayor proporción de deuda neta en relación al EBITDA hacia el año 2007, donde se concentra parte importante de las inversiones. No obstante, en adelante la estructura se mantendría en el rango objetivo de largo plazo, de deuda financiera similar al EBITDA anual, considerando un escenario de precios inferior al actual, e incorporando la emisión de bonos con cargo a la línea de bonos por UF 4 millones.

Proyectos actuales:

- Este año 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. Este proyecto se empezaría a construir en el segundo semestre 2005 y entraría en operaciones en 2007, alcanzando su operación normal en 2008. El monto de la inversión es de US\$170 millones, de los cuales US\$60 millones serán aportados por los compradores de China y Japón (a través de Mitsubishi Corp) en forma de anticipo por compras futuras, bajo contrato por 10 años.
- **Ampliación Huachipato**
Incremento de capacidad productiva en la planta de Huachipato en 214 mil toneladas de productos terminados de acero. El proyecto entraría 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\$80 millones, a ser financiado principalmente con flujos propios.
- **Cerro Negro Norte**
Este proyecto sería aprobado en junio de 2006, y entraría en operaciones en el año 2010, agregando 4 millones de toneladas a la producción de CMP, alcanzando ésta una capacidad productiva de 15 millones de ton/año. El monto de la inversión es de US\$160 millones, de los cuales US\$100 millones serán aportados por los compradores (de China y Japón), bajo la misma modalidad de anticipo de compras bajo contrato de largo plazo.

■ 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 31/03/05
Endeudamiento*	1,20	0,28
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	22,38
Patrimonio Mínimo	MMUS\$375	MMUS\$629

* 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.

(vi) Obligación para el emisor de ser dueño, libre de todo gravamen, de al menos un 68% del total de las acciones con derecho a voto de las sociedades garantes, CMP y CSH.

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 (en trámite inscripción)
CAP se encuentra tramitando la inscripción de 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 es por un monto máximo de UF 4.000.000, a 15 años plazo. Una segunda línea en trámite de inscripción, es 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 31/03/05
Endeudamiento*	1,20	0,28
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	22,38
Patrimonio Mínimo	MMUS\$400	MMUS\$629

* 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.

(vi) Obligación para el emisor de ser dueño, libre de todo gravamen, de al menos un 68% del total de las acciones con derecho a voto de las sociedades garantes, CMP y CSH.

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

Resumen Financiero – CAP S.A.

(Cifras en miles de USD)

Tipo de cambio Ch\$/USD

	585,93	616,41	557,40	593,80	718,61	654,79	573,65
	- 3 meses -						
	Mar 05	Mar 04	2004	2003	2002	2001	2000
Indicadores Financieros							
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	20,3	7,6	10,0	5,2	2,8	2,1	2,2
[EBITDA-Inv. en Act. Fijo]/ Gtos. Fin. (x)	16,6	7,1	8,6	4,5	2,1	1,0	1,8
Deuda Financiera/ EBITDA (x)	0,9	2,4	1,6	3,5	5,9	6,1	5,4
Deuda Fin. Neta/ EBITDA (x)	0,7	2,2	1,3	3,4	5,9	5,9	4,7
Deuda Fin. Total/ Capitalización (%)	32%	44%	37%	46%	48%	54%	53%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	0,83	1,07	0,99	1,14	1,22	1,41	1,41
Resultados							
Ingresos Operacionales	237.819	155.255	725.103	530.187	481.380	462.018	507.025
Tasa de Crecimiento (%)	53%		37%	10%	4%	-9%	5%
EBITDA*	84.514	40.285	207.813	114.167	71.723	85.952	96.744
Margen EBITDA (%)	36%	26%	29%	22%	15%	19%	19%
Depreciación y Amortización	13.729	12.730	54.540	54.332	49.006	46.706	55.760
Resultado Operacional	70.785	27.555	153.273	59.835	22.717	39.246	40.984
Utilidad Inv. Empresas Relacionadas	13.169	3.917	29.812	13.226	4.536	1.797	3.806
Gastos Financieros	-4.159	-5.297	-20.822	-21.938	-25.681	-40.108	-44.994
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	5,3%	5,4%	5,7%	5,3%	5,4%	7,7%	8,3%
Resultado No Operacional	11.049	-821	-28.036	-7.891	-6.919	-5.421	-5.887
Utilidad Neta	68.674	21.354	124.820	21.043	3.352	-11.139	2.031
Retorno sobre Patrimonio (%)	46,1%	17,7%	24,1%	4,5%	0,7%	-2,4%	0,4%
Flujo de Caja							
Flujo de Caja de la Operación	66.587	28.917	173.328	91.840	45.512	40.962	57.866
Variación en Capital de Trabajo	-10.706	-4.107	-13.144	-10.797	78.224	-6.223	-5.956
Flujo de Caja Operativo Neto	55.883	24.809	160.185	81.032	123.735	34.735	51.911
Inversión en Activos Fijos	-15.335	-2.578	-28.851	-16.077	-18.943	-46.360	-17.249
Adquisiciones y Ventas de Act. Fijos, Neto	301	0	4.428	896	-2.246	1.170	-12.985
Otras Inversiones, Neto	3.280	3.054	19.110	-7.959	-14.170	-18.370	-165
Variación Neta de Deuda	-29.138	-4.192	-75.798	-45.525	-95.067	3.305	-40.891
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-16.056	-3.764	-25.154	-1.689	-17	-6.043	-11.234
Otros Financiamientos, Neto	-165	-1.619	-1.019	-325	-7.989	-8.664	-2.701
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	-1.230	15.710	52.901	10.353	-14.697	-40.227	-33.314
Flujo de Caja Disponible***	54.314	28.303	144.996	65.355	105.323	-6.739	28.545
Balance							
Caja y Valores Líquidos	66.425	30.463	67.656	14.754	4.401	20.219	60.394
Activos Totales	1.151.796	1.020.758	1.118.546	1.010.078	1.008.515	1.087.262	1.128.458
Deuda Fin. Corto Plazo	102.345	132.489	108.545	105.921	184.368	201.123	154.091
Deuda Fin. Largo Plazo	193.141	257.909	222.617	292.609	239.846	326.780	365.667
Deuda Financiera Total	295.486	390.398	331.162	398.530	424.214	527.903	519.758
Deuda Financiera Neta	229.061	359.935	263.506	383.776	419.813	507.684	459.364
Deuda Total (Balance)	522.801	527.369	556.727	537.229	555.130	635.961	660.250
Patrimonio (incl. Int. Minoritario)	628.995	493.389	561.819	472.849	453.385	451.301	468.208
Capitalización Total	924.481	883.787	892.981	871.379	877.599	979.204	987.966
Liquidez							
Deuda Fin. CP/ Deuda Fin. Total(%)	34,6%	33,9%	32,8%	26,6%	43,5%	38,1%	29,6%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. CP (x)	0,65	0,23	0,62	0,14	0,02	0,10	0,39
EBITDA/ (Deuda Fin. CP + Gtos. Fin) (x)	4,33	1,71	2,59	1,69	0,49	0,51	0,60
Otros							
Precio Promedio del Acero (US\$/TM)	578	448	517	391	342	358	387
Ventas Físicas de Acero (MTM)	277	259	1.043	935	922	847	858
Precio Promedio del Hierro (US\$/TL)	28,4	21,4	21,5	19,7	19,5	19,1	19,2
Ventas Físicas de Hierro (MTL)	2.044	1.617	7.197	7.320	7.493	7.294	7.931

Perfil Vencimientos de Deuda (a Marzo 31, 2005)

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010+
Vencimientos	99.479	59.584	61.699	61.699	1.699	8.462

* EBITDA = Resultado operacional + depreciación y amortización. **Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio.

*** Flujo de Caja Disponible = EBITDA – Intereses Pagados – Variación en Capital de Trabajo – Inv. en Activos Fijos.

Copyright © 2005 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 imposibilidad 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.º