

	31 Marzo 2014	28 Nov 2014
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Negativas

* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

En millones de dólares

	2012	2013	sep-14
Margen operacional	22,8%	24,3%	12,7%
Margen Ebitda	31,1%	30,8%	23,3%
Endeudamiento total	0,7	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,2	0,3	0,4
Endeudamiento financiero neto	0,0	0,2	0,3
Ebitda / Gastos financieros	15,5	17,5	5,4
Deuda financiera / Ebitda	0,9	1,3	1,9
Deuda financiera neta / Ebitda	0,0	1,0	1,3
Liquidez corriente	2,0	1,6	1,5

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Comportamiento commodity de sus principales productos				■	
Estructura de costos				■	
Diversificación de ingresos			■		

Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y Generación de flujos				■	
Endeudamiento y coberturas				■	
Participación en industria intensiva en capital			■		
Liquidez				■	

Fundamentos

La clasificación "AA-" refleja un perfil de negocios considerado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

El principal negocio de CAP es la minería del hierro (CMP), el que representó un 82% del Ebitda consolidado a septiembre de 2014. Adicionalmente, la entidad participa en el área siderúrgica y posee el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero. El flujo de fondos operacional de la empresa está altamente expuesto a las variaciones de los precios internacionales y al desempeño del mercado asiático; sin embargo, la estructura de costos le permite a la compañía mantenerse operativa en escenarios adversos.

A septiembre de 2014, los ingresos y el Ebitda registraron una caída del 18,5% y 32,9% llegando a los US\$1.341 MM y US\$ 312 MM, respectivamente. Esto, como consecuencia de una caída del precio promedio del hierro embarcado de 29,1%. Tanto el Ebitda como los volúmenes despachados a la fecha se sitúan por debajo de las expectativas del mercado y se espera una menor generación de efectivo a medida que los precios continúen con su senda decreciente. En consecuencia, los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaron las 0,4x, 5,4x y 1,3x, respectivamente; todos ellos reflejando un escenario de deterioro de las condiciones crediticias respecto a periodos anteriores, no obstante dentro del rango exigido para la clasificación.

La industria enfrenta una sobreoferta mundial que podría acentuarse dados los anuncios de los principales actores del mercado, que incrementarían fuertemente la disponibilidad de hierro en los mercados internacionales, presionando los precios aún más a la baja. Sin embargo, la situación afectaría en mayor medida a quienes exportan material de baja ley, por ser el segmento de mayor sobreoferta, y a quienes producen con alto *cash cost*, por tener mayor probabilidad de operar con

pérdidas o, incluso, tener que salir del mercado.

Dado el escenario mundial, CAP ha mantenido su plan de eficiencia operacional, el que incluyó el cierre de un alto horno, reducción de personal, especialización en productos largos en acero y la reagendamiento de la producción esperada de hierro para los próximos tres años, entre otros.

Con todo, se espera un eventual deterioro de los ratios crediticios de la compañía ante el ajuste de las expectativas de precio del mineral de hierro para los próximos años. En base a niveles de precios esperados en torno a los US\$70/ton para el mineral, el parámetro crediticio Deuda Financiera Neta / Ebitda se mantendría sobre las 2,0x-2,5x en 2015-2016, por sobre la expectativa de principio de 2014.

Perspectivas: Negativas

ESCENARIO DE ESTABILIZACION: La estabilización de las clasificaciones se daría ante un escenario en que las acciones implementadas por la compañía permitan mantener niveles de flujo de caja libre operacional después de inversiones consistentes con años anteriores. Entre las medidas a implementar se considera particularmente la reducción sustancial de los niveles de inversiones para los próximos años, junto con un plan de aumento en la eficiencia operacional y la mantención de una estrategia comercial focalizada en productos de mayor valor agregado. Asimismo, se espera que estas medidas mitigadoras permitan sostener niveles de liquidez satisfactorios para la actual categoría de clasificación. Con todo será relevante, junto con lo mencionado anteriormente, el real comportamiento del precio del mineral, lo cual gatillaría una resolución a la acción de clasificación.

ESCENARIO DE BAJA: De no cumplir las expectativas señaladas anteriormente.

ESCENARIO DE ALZA: En base a lo antes expuestos se considera de muy baja probabilidad este escenario.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- ▶ Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo, ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones.
- ▶ Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro
- ▶ Alta exposición a la economía China, mitigada, en parte, por la atomización de clientes.
- ▶ Exposición al ciclo económico

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- ▶ Relativamente bajo nivel de endeudamiento en relación con su generación de flujos.
- ▶ Deterioro de indicadores financieros ante caída en el precio del hierro.
- ▶ Planes de reducción de costos y en particular de operar con menor *capex* en los próximos años.
- ▶ Exposición a planes de inversión ante industria intensiva en capital.

Contacto: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.cl
(562) 2757-0454
Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

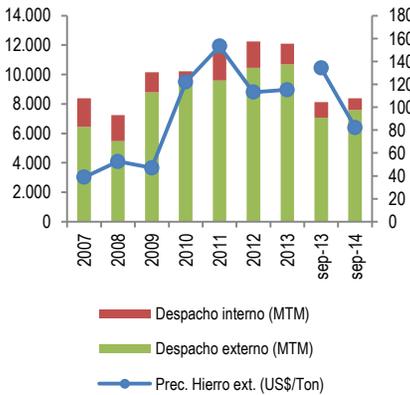
Solvencia	AA-
Perspectivas	Negativas

PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

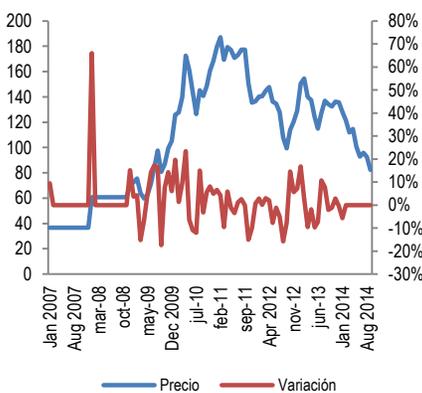
Propiedad

El mayor accionista de CAP es la sociedad de inversiones Invercap S.A. con un 31,3% de la propiedad, seguido por la compañía Japonesa Mitsubishi Corp. (clasificado en "A+/Estable" en escala internacional) con un 19,3% del control. Mitsubishi Corporation, participa en un amplio rango de negocios tanto en Japón como en el exterior, siendo las áreas de energía y metales las principales contribuyentes a las utilidades consolidadas.

Evolución del precio y despacho de hierro 2007-2014



Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro



Nueva capacidad internacional de producción de hierro ha presionado los precios a la baja

- Nuevas instalaciones de bajo costo e importante capacidad entrarían en operación durante 2015, presionando los precios a la baja y aplanando la curva de costos. Las operaciones de alto costo de producción tomarían tiempo en salir del mercado para generar el ajuste, por razones como la cobertura del costo fijo, la expectativa de que la situación sea transitoria o la consideración de variables políticas para tomar las decisiones operativas de las empresas (como el caso de China).
- Sumando cinco anuncios de expansión (Río Tinto, Vale, BHP, Minas Río y FMG), se alcanza un incremento de 116 millones de toneladas para 2015. Se espera que en total esté en torno a 140 millones de toneladas adicionales.
- La industria se expande como parte de su estrategia competitiva, a pesar de la sobreoferta que esto genera. Por su parte, los planes de expansión del volumen de venta de CAP han ocurrido a tasas menores de las proyectadas, lo que sumado a una tendencia de precios decrecientes genera un escenario de menores márgenes Ebitda en el corto y mediano plazo.
- Estimaciones plantean que el precio del hierro podría incluso llegar hasta los US\$65/ton, precio al que parte importante de la industria estaría con resultados negativos, mientras que el retorno a niveles de viabilidad operacional tomaría tiempo.
- La mayor parte del Ebitda de CAP es generado por su área de minería CMP, con lo que la generación de utilidad de la empresa es altamente sensible a la industria del hierro y en mucha menor medida a la relativa al acero y sus productos.
- Por otra parte, la industria del acero enfrenta un escenario de baja demanda en China, su principal motor, y un uso de la capacidad instalada mundial que se estima por debajo del 80%, constituyéndose en una amenaza junto con los bajos márgenes que exhibe el negocio.

Alta exposición a la economía China mitigada, en parte, por una importante atomización de clientes

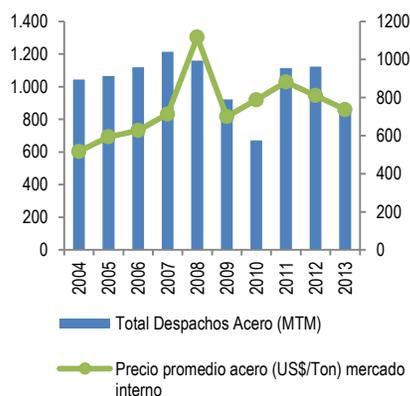
- Durante los últimos años, se observa una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, con foco principalmente en China con un 65% de las exportaciones de la compañía y Asia en general representando un 78%.
- A pesar del menor dinamismo exhibido en 2013, China se enfocó en impulsar el consumo interno, manteniendo una alta tasa de crecimiento del PIB cercano al 7,3% al terminar el tercer trimestre de 2014.
- Con todo, el importante número de clientes permite diversificar el riesgo de compra.

Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales

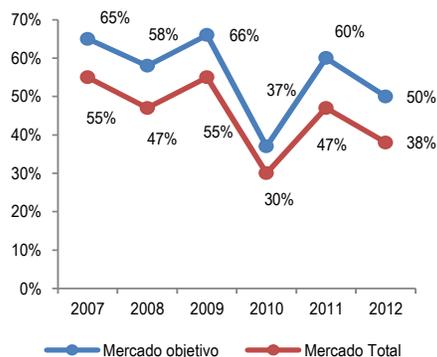
- Los resultados financieros operacionales de CMP reflejan principalmente las variaciones en el precio del hierro en los mercados internacionales.
- Durante el 2013, se mantuvo una estable demanda de hierro por parte de productores de acero Chino y también por parte de compradores en Japón y Medio Oriente, con precios relativamente más altos que los proyectados en 2013, alcanzando un valor promedio de US\$115,16/ton vs. US\$113,21/ton en 2012. Sin embargo, el escenario de 2014 trajo consigo precios en torno a US\$80/ton con predicciones de incluso US\$65/ton o menos.
- Sin embargo, Feller Rate espera que se mantengan favorables las condiciones fundamentales en el mercado del hierro en el largo plazo, sustentadas en la creciente urbanización de la población de la mano de China e India.

Solvencia AA-
Perspectivas Negativas

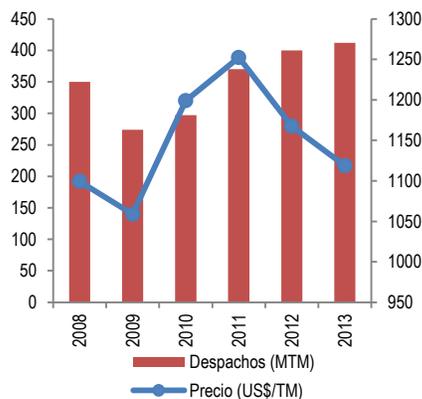
Desafíos en precios y despachos de acero a nivel local



Participación de mercado: Posición de liderazgo en la industria del acero local



Procesamiento de Acero con mayor valor agregado, sin embargo, presiones en los precios



Estructura de contratos, reservas y estabilidad de la demanda comprometida permiten proyectarse en plazos largos

- CAP se encuentra en el tercer lugar entre las minas con el mayor número de concesiones mineras de explotación en Chile, con un 4,01% del total de la superficie, a siete puntos porcentuales del primer lugar.
- Cuenta con reservas que, a 2013, suman 2.278 millones de toneladas, en posición de ser explotadas en la medida en que las condiciones del mercado, y en particular del precio del hierro, se vayan recuperando.
- A diciembre de 2013, el 70% de la producción exportada correspondía a contratos de largo plazo, es decir despachos comprometidos para tres a cinco años.
- A diferencia la política de otros exportadores, la producción comprometida no necesita salir en busca de compradores, por lo que CAP no ha tenido que enfrentar problemas de exceso de oferta, sino de precios.

Ventajas competitivas en su producción de hierro posicionan a CAP en la parte baja de la curva de costos

- El mineral extraído por la división minera CMP cuenta con la ventaja de ser de mayor concentración, 67- 68%, y con propiedades magnéticas que mejoran sus condiciones de uso posterior.
- Al igual que China, CAP exporta Magnetita, mientras que los grandes productores de Brasil y Australia producen Hematita, que si bien se encuentra más cerca de la superficie, es producto de la oxidación de la primera y obliga a un mayor consumo energético y de materias primas en los procesos siderúrgicos.
- Esa ventaja no es replicable y se premia explícitamente con un mayor precio. La sobreoferta de hierro corresponde a aquellos de menor concentración del mineral.
- Las empresas chinas en particular están dispuestas a pagar el *fee* adicional puesto que la Magnetita permite enfrentar de mejor forma ciertas regulaciones ambientales.
- CAP se encuentra en la parte media-baja de la curva de costos de *Pellet Feed 66% Fe* y en la parte baja de la curva de *Pellet Feed Magnetita 66% Fe*, lo que le da mayor flexibilidad para enfrentar los ciclos negativos de precios.
- El menor *cash cost* se explica principalmente por una desarrollada logística, la ubicación de las minas muy cercanas al mar y la mejor ley del mineral respecto de la competencia.
- Se espera que con el escenario de precios actual las empresas que tengan que salir del mercado sean aquellas menos eficientes.

Posición de liderazgo en la industria del acero local; sin embargo, con alta competencia e importantes desafíos

- A través de la compañía siderúrgica Huachipato (CSH), históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile con una capacidad de producción de 700.000 toneladas métricas.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un alto grado de integración hacia la materia prima que le permite aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos permitiéndole sustentar el riesgo de su perfil de negocios.
- La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local dado que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra, cobertura del riesgo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios.
- Adicionalmente, el aumento en el tipo de cambio encarece las importaciones, mejorando la posición competitiva de CAP al competir con importadores.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Negativas

- Esto permite a CAP mantener su posición de mercado pese a las condiciones adversas de la economía, requiriendo, sin embargo, ajustar precios a las tendencias de los mercados internacionales.
- Es importante mencionar el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica en el corto plazo, con una sobrecapacidad instalada (a nivel mundial se utiliza un 78% de su capacidad instalada) y un escenario de menor dinamismo, lo que ha derivado en un periodo de precios bajos.

Proceso de reestructuración genera resultados y se observan cinco trimestres de Ebitda positivo en la división de acero

- Durante 2013, con el fin de optimizar el negocio siderúrgico, se reorganizaron las actividades acereras, reenfocando el negocio a la producción de productos largos (de mayor margen) para las actividades de molienda de minerales y construcción, interrumpiéndose la producción de productos planos.
- En línea con lo anterior, durante el segundo semestre de 2013, se ajustó la producción hacia un menor volumen de operación, suspendiendo y utilizando solo un Alto Horno para la fabricación de aceros largos.
- Para 2015, Feller Rate espera que la compañía continúe con su plan de eficiencia operacional enfocándose en la reducción de costos y en particular del Capex. Asimismo, se espera que dichas medidas impliquen menores necesidades de caja durante 2015.

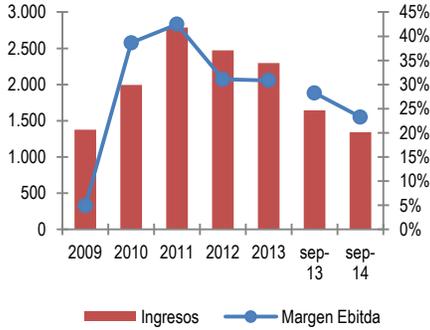
Solvencia AA-
Perspectivas Negativas

POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA

Rentabilidad y capacidad de generación de flujos operativos:

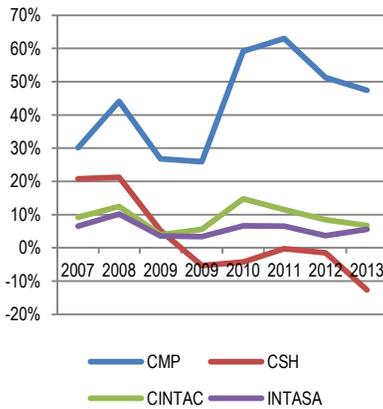
Ingresos y márgenes sensibles a la ciclicidad del negocio minero y metálico.

Márgenes correlacionados positivamente al ciclo y volatilidad de precios



- Los ingresos operacionales de la compañía a septiembre de 2014 alcanzaron los US\$1.341 millones, exhibiendo una disminución del 18,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- Esto, reflejo de las débiles condiciones del negocio siderúrgico (acero y grupo de procesamiento de acero registraron una caída del 20,6% y 17,7% respectivamente) que a diferencia del resultado 2013 no fue compensado por CAP Minería, unidad de negocios que también enfrentó una caída, del 28,2%, en sus ingresos respecto a igual periodo del año anterior.
- El Ebitda alcanzó los US\$312 MM, disminuyendo un 32,9% respecto de igual periodo del 2013. Esto debido principalmente al pronunciado retroceso del 29,1% en el precio promedio del hierro embarcado y el programa de optimización en el negocio siderúrgico con su correspondiente cese de operaciones particulares.
- Feller-Rate espera que los despachos de hierro por 16.000 TM para 2015, compensen, en parte, la caída en el precio del hierro y los menores márgenes esperados en acero. Del mismo modo, se espera que finalizado el plan de inversiones y ejecutado el de reducción de costos, la caja continúe su senda de recuperación.

Evolución de los márgenes Ebitda por negocio

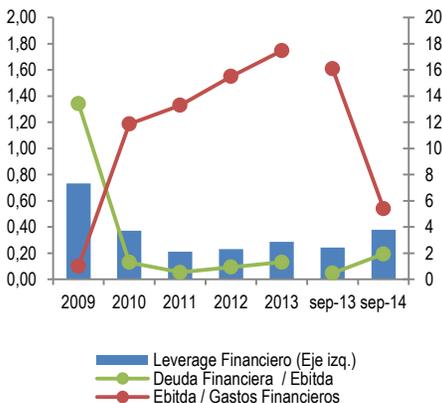


Estructura de capital y coberturas:

Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en adecuados índices crediticios no obstante, presionados por menores precios

- A septiembre de 2014, la deuda financiera bruta alcanzó los US\$1.252 MM, superando en un 34,4% los US\$932 MM al 31 de diciembre de 2013.
- La deuda financiera consolidada se encontraba diversificada por tipo de instrumento, donde un 66% correspondía a deuda bancaria, 18% en obligaciones con el público, y un 13% en arrendamiento financiero.
- El perfil de vencimientos se encuentra estructurado preferentemente en el largo plazo, con un 75% de los vencimientos a partir de 2016 y un 58% a partir de 2018.
- Un 47% de la deuda financiera está definida en tasa variable, exponiéndose a riesgo de variabilidad en la tasa de interés. CAP reporta que variaciones de 10% en torno a la tasa media de financiamiento (1,92% anual) generarían una variación de US\$ 1,09 MM en los gastos financieros de la empresa.
- Es importante destacar que, a septiembre de 2014, la deuda financiera se incrementó en un 54% respecto a igual periodo de 2013 producto del programa de inversiones que considera la conclusión de la planta desalinizadora de la Región de Atacama y los trabajos de puesta en marcha y extensión de la vida útil de las mina Cerro Negro Norte y El Romeral respectivamente.
- Al término del primer semestre de 2014, el *leverage* financiero ascendió a 0,4x, el ratio Ebitda / Gastos financieros alcanzó 5,4x y la relación Deuda financiera / Ebitda a 1,9x, dado el aumento en la Deuda financiera y la menor generación de Ebitda. Asimismo, el indicador Deuda Financiera Neta / Ebitda que se había mantenido en torno a 0,0x hasta 2012 alcanzó las 1,3x reflejando la menor caja dado el financiamiento de inversiones mayoritariamente a través de fondos propios.
- Se espera un eventual deterioro de los parámetros crediticios de la compañía ante el ajuste de las expectativas de precio del mineral de hierro para los próximos años. En base a niveles de precios esperados en torno a los US\$70/ton para el mineral, el parámetro crediticio Deuda Financiera Neta / Ebitda se mantendría sobre las 2,0-2,5x en 2015-2016, por sobre las expectativas de Feller Rate durante el primer trimestre de 2014.

Sólidos indicadores financieros



Solvencia	AA-
Perspectivas	Negativas

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de septiembre 2014 por \$ 385.377 millones
- Flujo de fondos operativos consistentes 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
- Requerimientos de capital de trabajo acotados
- CAPEX según el plan de crecimiento base 2014-2018 informado por la empresa
- Reparto de dividendos por, en promedio, el 51% de las utilidades después de impuestos.

Perfil de amortizaciones

Miles de dólares

	Banco	Bonos	Otros ¹	Total
2015	148.000	0	15.000	163.000
2016	98.000	0	13.000	111.000
2017	48.000	0	14.000	62.000
2018	35.000	171.000	15.000	221.000
2019	235.000	0	16.000	251.000
2020	10.000	0	17.000	27.000
2021-2036	13.000	64.000	127.000	204.000

¹ Corresponde a PF-Cleanairtech.

Plan de inversión y ahorro de costos

- CAP espera reducir su *capex* a US\$150 MM para 2015 y a US\$116 MM los años siguientes, donde la mayor parte corresponde a gastos de mantención.
- A noviembre de 2014 la compañía había reprogramado el proceso de *ramp up* de Cerro Negro Norte y Romeral Fase V, cuyos desarrollos se vieron retrasados.
- Como resultado de la menor inversión realizada y proyectada, se espera que la producción alcance niveles menores de los proyectados anteriormente.
- A noviembre de 2014, el proceso de ahorro de costos y gastos habría logrado una disminución de US\$90 MM YTD.
- Por las mismas razones, se reorganizó Cintac S.A., lo que habría redundado en un beneficio de *goodwill* de US\$ 10 MM, una reducción de costos laborales de US\$1,2 MM y de gastos generales de US\$0,4 MM anual.
- Tras la maduración de las inversiones la compañía incrementaría su producción para el 2015 a 16 millones de TM de hierro, lo que potencialmente mejoraría su generación de flujos operacionales e indicadores financieros.
- La correcta ejecución del plan de ahorro y la reducción del *capex* para los años que vienen conforman parte fundamental de la situación financiera de la compañía. Feller Rate considera que el comportamiento que finalmente se pueda observar de estas variables tiene importantes implicancias sobre el perfil financiero de CAP y, por ende, sobre su clasificación.

Liquidez: Satisfactoria

- El financiamiento de las inversiones de CAP a través de fondos propios, junto con menores precios ha debilitado su robusta posición de caja histórica.
- Si bien la caja presenta mejoras respecto de los US\$309 MM alcanzados a diciembre 2013, los US\$385 MM a septiembre de 2014 no alcanzan valores históricos como los US\$ 981 MM de diciembre de 2010 o los US\$ 883 de finales de 2011.
- Considera, además, un Ebitda esperado de 12 meses en torno a los US\$400 millones con vencimientos de corto plazo de US\$ 240 MM, asociados principalmente a deuda bancaria.
- Asimismo, CAP sustenta su flexibilidad financiera en un perfil de deuda concentrado en el largo plazo contando con un demostrado acceso al mercado financiero tanto nacional como internacional.
- Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un *capex* base, junto con un reparto de dividendo en línea con un escenario de menores ingresos para 2015.
- La compañía mantiene *covenants* que brindan una serie de resguardos a los tenedores de bonos las cuales se mantienen bajo un adecuado nivel de cumplimiento a la fecha.
- La filial Cintac, al 31 de diciembre de 2013, iba a incumplir uno de los *covenants* exigidos en sus contratos de préstamos suscritos en 2012 y 2013. No obstante, en diciembre se efectuaron las gestiones financieras correspondientes obteniendo un *waiver* que suspende la medición de este *covenant* (Deuda financiera neta / Ebitda <3,5x) hasta el 31 de diciembre de 2014 y compromete a Novacero S.A. a mantener al menos una participación del 51% en Cintac S.A.

Análisis individual tipo Holding

- CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su principal fuente de flujos son los dividendos recibidos de sus filiales. Por lo cual, el desempeño de sus subsidiaria (CAP minería, CAP acero y CAP soluciones en acero) son determinantes en el resultado final de la compañía.
- La política de dividendos de CAP consiste en repartir el 50% de la utilidad líquida de cada ejercicio.
- CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual a diciembre de 2013, alcanzó alrededor de US\$461 MM correspondiente,

Solvencia	AA-
Perspectivas	Negativas

principalmente, a los bonos serie F, al bono internacional 144-A y el crédito sindicado internacional.

- Por otra parte, la sociedad recibe un significativo flujo anual de dividendos, principalmente de CMP. Durante el 2013, los dividendos alcanzaron los US\$221 MM con una caja de US\$246 MM lo que le permiten cubrir el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos, los cuales alcanzan al 50% de utilidades.

Clasificación de títulos accionarios en Primera Clase Nivel 2

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la adecuada 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.
- El Directorio de la compañía está conformado por nueve miembros. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participan actualmente dos directores independientes. El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los inversionistas, recayendo estas responsabilidades en la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información significativa para sus accionistas que incluyen memoria anual y estados financieros trimestrales.

Perspectivas: Negativas

- La estabilización de las clasificaciones se daría ante un escenario en que las acciones implementadas por la compañía permitan mantener niveles de flujo de caja libre operacional después de inversiones consistentes con años anteriores.
- Entre las medidas a implementar se considera particularmente la reducción sustancial de los niveles de inversiones para los próximos años, junto con un plan de aumento en la eficiencia operacional y la mantención de una estrategia comercial focalizada en productos de mayor valor agregado. Asimismo, se espera que estas medidas mitigadoras permitan sostener niveles de liquidez satisfactorios para la actual categoría de clasificación.
- Con todo será relevante, junto con lo mencionado anteriormente, el real comportamiento del precio del mineral, que en caso de mantenerse bajo las expectativas de Feller Rate gatillaría una acción a la baja en la clasificación. Asimismo, la flexibilidad financiera en cuanto al reparto de dividendos por parte de los accionistas será clave ante este escenario.

Solvencia	Mar. 2008	Abr. 2009	Mar. 2011	Mar. 2012	Mar. 2013	31 Mar. 2014	28 Nov. 2014
Perspectivas	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Negativas
Líneas de bonos	1ª Clase nivel 2						
	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	2009	2010	2011	2012	2013	sep-13	sep-14
Ingresos por Venta	1.374.851	1.993.583	2.787.033	2.470.003	2.296.562	1.645.500	1.340.879
Ebitda ⁽¹⁾	67.596	770.309	1.184.502	767.685	708.367	464.781	311.852
Resultado Operacional	-3.942	637.771	979.474	563.270	557.289	357.353	170.505
Gastos Financieros	-66.827	-64.928	-89.044	-49.529	-40.560	-28.884	-57.691
Utilidad del Ejercicio	-10.780	822.206	630.194	330.751	282.718	211.373	74.928
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	277.663	154.164	650.908	978.991	776.791	576.173	234.411
Inversiones netas	-39.145	-212.250	-329.498	-454.469	-810.138	-601.983	-465.279
Variación deuda financiera	-90.213	64.681	86.644	194.461	228.054	21.320	323.905
Dividendos pagados	-94.300	-155.399	-322.320	-265.229	-229.794	-181.415	-92.360
Caja y equivalentes	392.888	980.605	883.244	711.333	250.733	333.679	385.377
Activos Totales	2.740.212	4.841.295	4.772.626	5.162.843	5.691.967	5.478.832	5.732.061
Pasivos Totales	1.502.379	2.155.136	1.802.200	2.054.433	2.452.308	2.267.242	2.568.986
Deuda Financiera	907.289	1.000.880	629.548	718.685	931.531	779.693	1.198.203
Patrimonio + Interés Minoritario	1.237.833	2.686.159	2.970.426	3.108.410	3.239.659	3.211.590	3.163.075
Margen Operacional (%)	-0,3%	32,0%	35,1%	22,8%	24,3%	21,7%	12,7%
Margen Ebitda (%)	4,9%	38,6%	42,5%	31,1%	30,8%	28,2%	23,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-0,9%	30,6%	21,2%	10,6%	8,7%	36,9%	6,1%
Leverage (vc)	1,2	0,8	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero (vc)	0,7	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	13,4	1,3	0,5	0,9	1,3	0,5	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	7,6	0,0	-0,2	0,0	0,9	0,3	1,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	30,6%	15,4%	103,4%	136,2%	83,4%	30,1%	0,0%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	1,0	11,9	13,3	15,5	17,5	16,1	5,4
Liquidez Corriente (vc)	2,7	2,5	2,6	2,0	1,6	1,6	1,5

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

Características de los Instrumentos

ACCIONES

Serie Única

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	100%
Free Float	49,4%
Rotación ⁽¹⁾	28,9%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	1

(1) Cifra a l 31 de enero de 2014

LINEAS DE BONOS

434

435

Fecha de inscripción	14.09.05	14.09.05
Monto máximo de la línea	UF 6.000.000	UF 4.000.000
Plazo de la línea	10 años	15 años
Series inscritas y vigentes al amparo	F	
Covenant Financieros	Ebitda sobre gastos financiero >= 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio <=1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$ 500.000 Endeudamiento financiero sobre Ebitda <=4,0x	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

BONOS VIGENTES

F

Al amparo de la línea	434
Fecha de inscripción	14-05-2008
Monto de la emisión	US\$ 171.480.000
Plazo de amortización	10 años
Fecha vencimiento	15-05-2018
Amortización del capital	Al vencimiento
Tasa de Interés	Libor 180+2,25%
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

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

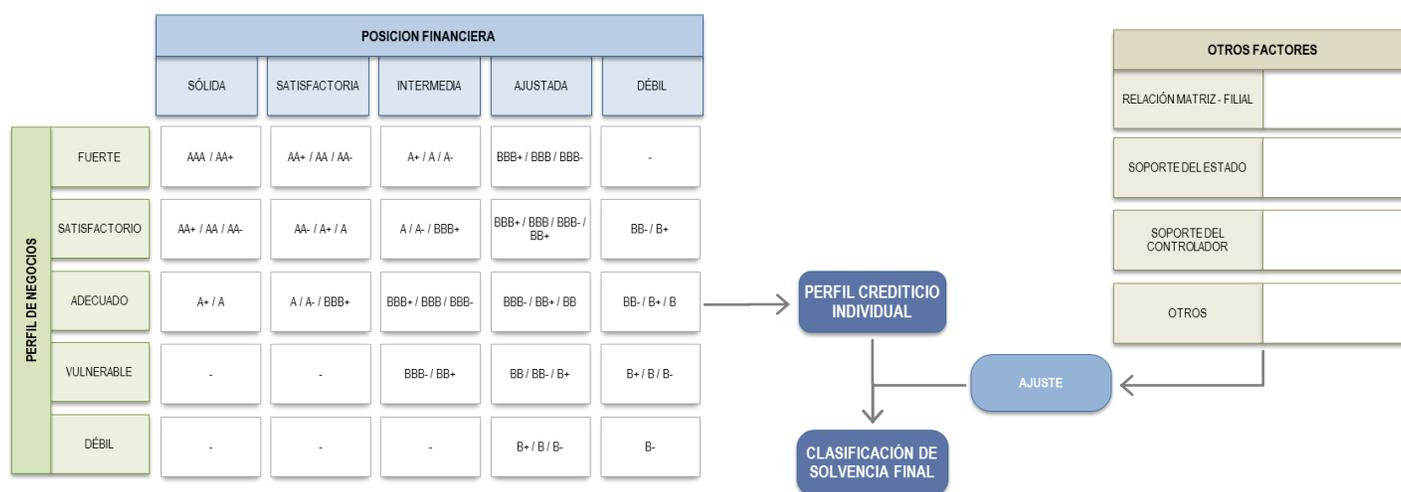
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 (ó 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.

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.