

	Marzo 2012	Marzo 2013
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2010	2011	2012
Margen Ebitda	38,6%	42,5%	30,9%
Rentabilidad patrimonial	38,9%	25,6%	12,6%
Liquidez corriente	2,48	2,57	2,06
Endeudamiento total	1,44	1,04	1,12
Endeudamiento financiero	0,66	0,36	0,39
Ebitda / gastos financieros	11,85	13,30	15,42
Deuda / Ebitda	1,30	0,53	0,94
Deuda Neta / Ebitda	0,03	-0,21	0,01

## Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a CAP S.A, responden a su importante capacidad de generación de flujos operacionales sustentada en una estructura de costos que le permiten enfrentar escenarios económicos adversos. Lo anterior, en conjunto con una consistente política conservadora, le ha possibilitado contar con una robusta posición de liquidez y mantener los niveles de endeudamiento. En contrapartida, las clasificaciones se encuentran restringidas principalmente por el carácter cíclico de sus negocios y la alta exposición al mercado Chino, en conjunto a su baja escala de operaciones y de ley de mineral con respecto a los grandes operadores que lideran el comercio mundial.

El principal negocio de CAP es la minería del hierro que represento a septiembre el 94% del Ebitda consolidado. Adicionalmente, la entidad participa en el área siderúrgica y posee el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero. CAP posee yacimientos de hierro que le permiten exportar mineral a través de la búsqueda de relaciones comerciales estables con una cartera internacional de siderúrgicas.

El flujo de fondos operacionales de la empresa está expuesto a las variaciones de los precios internacionales. Durante los últimos periodos, a excepción del 2012, los precios del hierro han presentado favorables condiciones, sin embargo, la estructura de costos le permite a la compañía mantener una importante generación de flujos.

Al cierre del 2012, los ingresos alcanzaron US\$ 2.470 millones, registrando una caída, de 11%, respecto al año 2011. En términos de Ebitda, este alcanzó los US\$764 MM, disminuyendo un 36% en igual periodo, consecuencia de los menores precios exhibidos por el precio internacional del hierro, el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica y los mayores costos asociados a sus negocios.

A pesar de ello, su fuerte capacidad de generar flujos-aunque volátiles como consecuencia de las variaciones de precios internacionales y una alta exposición al mercado asiático-, sus importantes

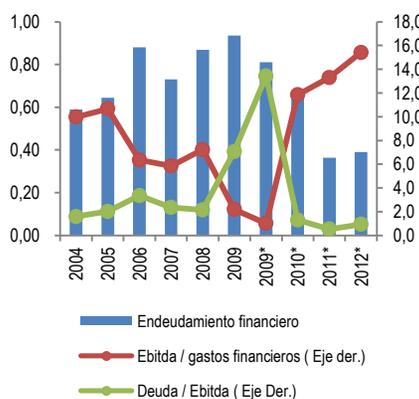
recursos en caja (US\$ 711 MM) y su conservadora política endeudamiento financiero de la compañía, se ha traducido en robustos indicadores financieros permitiéndole cubrir holgadamente sus compromisos y cumplir con una política de dividendos de un 50%. En el 2012, los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera sobre Ebitda alcanzaron 0,39x, 15,42x y 0,9x, respectivamente.

CAP sustenta su flexibilidad financiera en un perfil de deuda concentrado en el largo plazo con vencimientos para el 2012 y 2013 de US\$ 156 MM y US\$ 19 MM, respectivamente, además de su amplio acceso al mercado financiero.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas de clasificación son "Estables". Se espera que se mantenga el fortalecimiento mostrado durante los dos últimos años, tanto en el Ebitda como en la generación de flujos operacionales, a través de las nuevas inversiones que entran en operación durante el 2013, permitiéndole obtener costos de producción menores como protección a los escenarios adversos y mitigar, en parte, el alto costo de transporte a los mercados asiáticos. Adicionalmente, Feller Rate, considera el mantenimiento de moderadas políticas financieras y una solida posición de liquidez, en conjunto con un plan de inversiones, financiado principalmente a través de fondos propios, permitirían mantener el indicador deuda financiera neta sobre Ebitda bajo 1,5x.

### Evolución Indicadores de Endeudamiento y Coberturas



(\*) Cifras bajo norma contable IFRS.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- 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 y ley de mineral.
- Fuerte posición de liquidez y bajo endeudamiento.

#### Riesgos

- Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales.
- Riesgo ligado al desarrollo de proyectos mineros.
- Alta exposición a la economía China, mitigada en parte, por una importante atomización de clientes.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE**

El holding participa en la minería de hierro y en la actividad siderúrgica a través de Compañía Minera del Pacífico (CMP) y Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH), respectivamente. Adicionalmente, CAP participa en el negocio de procesamiento de acero, a través de la filial Novacero S.A., y, de la mano de otras sociedades, también está presente en la minería de manganeso y diversos servicios relacionados a sus negocios básicos, como distribución de combustibles y servicios de transporte, entre otros.

**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" por S&P, escala internacional) con un 19,3% del control y las AFPs con un 9,7%. 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.

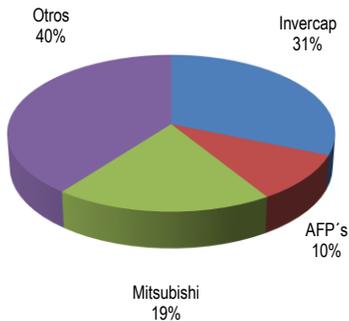
**Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones y ley de mineral**

CAP, a través de CMP, es el operador con mayor capacidad de producción en la Costa del Pacífico de América del Sur, encontrándose en el segundo cuartil más bajo de la curva de costos de la industria con reservas (5.367 MMTM) que permiten la continuidad de sus operaciones por varias décadas. Si bien su producción corresponde a alrededor del 90% de la producción total del país, consolidándose como productor líder a nivel local, a nivel mundial sólo representa el 1% del mercado, por lo que, su baja escala y ley minera provocan estructuras de costos menos eficientes que los grandes operadores que lideran el comercio mundial.

Feller Rate espera la compañía continúe entre los productores de menor costo de la industria y que el actual contexto económico de la compañía favorezca las iniciativas de mayores eficiencias operacionales.

**Propiedad**

A diciembre 2012



**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. A pesar de ello, 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**

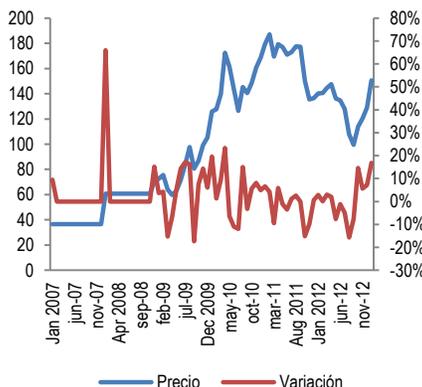
Los resultados financieros operacionales de CMP reflejan principalmente las variaciones en el precio hierro en los mercados internacionales. El continuo déficit en el mercado mundial del hierro, permite explicar las consecutivas alzas en el precio del hierro desde el 2004, no obstante, durante los últimos periodos ha reinado una importante volatilidad consecuencia de la crisis subprime, de la crisis de la eurozona y la modificación en la fijación de precios con las compañías siderúrgicas.

Para el 2013, se espera un modesto crecimiento en la demanda china que podría repuntar el crecimiento del precio del hierro, dado la meta de crecimiento fijada de 7,5% para este año. Sin embargo, Feller Rate espera que se mantengan favorables las condiciones en el mercado del hierro los próximos años, sustentadas en la creciente urbanización de la población de la mano de China e India.

**Estructura de contratos disminuye necesidades de financiamiento de la compañía**

CMP durante el 2012 despachó embarques en un 50% a precio Spot y un 50% a contrato, aproximadamente. La estructura de los contratos (APS) le permiten a la compañía disminuir los riesgo de los proyectos y las necesidades de financiamiento dado la compra de la producción futura, con responsabilidad de retiro traspasada al cliente y los adelantos entregados por los éstos últimos, respectivamente.

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



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

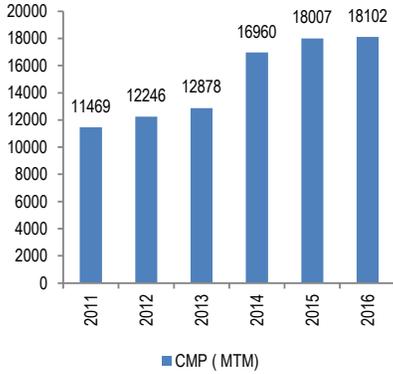
### Posición de liderazgo en la industria del acero local

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 anual de 1.450 MTM de acero líquido. 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.

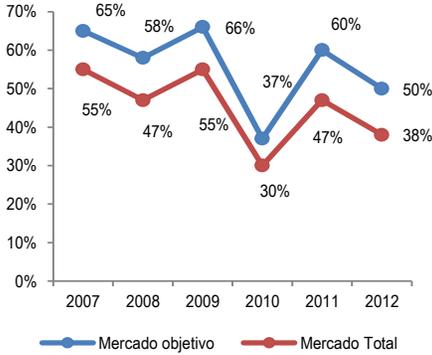
La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local dado que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra, cobertura del riesgo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios. Esto permite 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 y un escenario de demanda decaída, lo que ha derivado en un periodo de precios bajos.

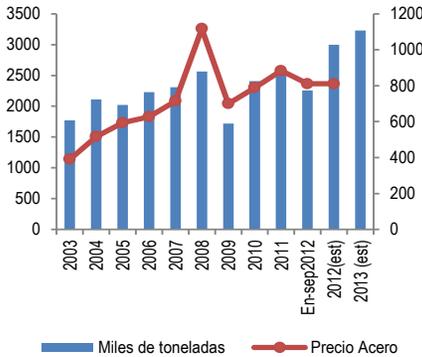
### Maduración de inversiones mejorará la generación de flujos de la compañía



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



### Incremento del consumo aparente sobre la el promedio de años anteriores



Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

**POSICION FINANCIERA SÓLIDA**

**Resultados y márgenes**

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

CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su única 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, mientras que, CMP repartirá como dividendos un 75% de la utilidad líquida anual, como consecuencia del acuerdo de participación entre CAP y Mitsubishi.

Los ingresos operacionales de la compañía durante el 2012 reflejan las condiciones que experimentó principalmente la industria del hierro, con una caída de un 26% en los precios promedio compensado en parte por un incremento de un 6% en los volúmenes despachados (11.246 MTM). Adicionalmente, en el negocio del acero, a pesar de mantener la histórica participación de mercado, los ingresos cayeron en un 8%, dado la caída en el precio y volúmenes relativamente estables. Esto, deja en manifiesto la ciclicidad propia del negocio minero-metálico, el cual esta sujeto a fuertes fluctuaciones en los precios.

Dado lo anterior, al cierre del 2012, los ingresos alcanzaron US\$ 2.470 millones, registrando una caída, de 11%, respecto al año 2011. En términos de ebitda, este alcanzó los US\$764 MM, disminuyendo un 36% en igual periodo observándose un deterioro en el margen Ebitda desde un 42,5% en el año 2011 al 30,9% al término del ejercicio 2012. Lo anterior, refleja los menores precios exhibidos por el precio internacional del hierro, el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica y con mayores costos asociados a sus negocios.

Cabe mencionar, que si bien durante el año 2012 los precios estuvieron decaídos dado el ajuste de inventario implementado por los productores de acero chinos, los precios han tenido una recuperación alcanzando niveles incluso mayores a los de principio del 2012. El ajuste de inventarios se debió a políticas implementadas por el gobierno Chino enfocadas en tratar de disminuir los niveles de inflación y de actividad.

**Niveles de endeudamiento y flexibilidad financiera**

*Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en sólidos índices crediticios.*

Al cierre del 2012, la deuda financiera consolidada alcanzó los US\$718 MM, de la cual, alrededor de un 69% corresponde a la Matriz y un 26% a Cintac.

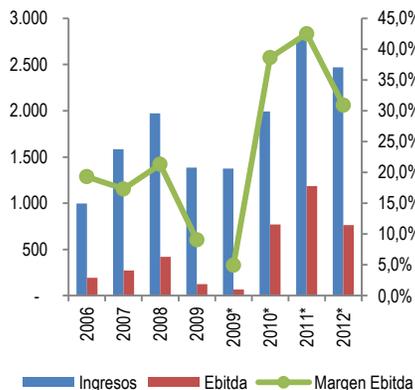
A diciembre 2012, las obligaciones financieras se componían aproximadamente por US\$422 millones de deuda bancaria y de US\$240 millones en obligaciones con el público, con un 78% de la deuda total estructurada en el largo plazo. Es importante destacar que, durante el 2012, la deuda financiera se incrementó en un 14% respecto al 2011 como consecuencia de la construcción de una planta desalinizadora, cuyos recursos provienen en un 66% de créditos de bancos y una mayor utilización de capital de trabajo en el negocio de procesamiento de acero.

La satisfactoria capacidad para generar flujos operacionales junto a su acotado incremento en el endeudamiento consecuencia de una política financiera conservadora se ha traducido en robustos indicadores de solvencia. Al término del ejercicio del 2012, el *leverage* financiero ascendió a 0,39x, el ratio Ebitda sobre gastos financieros alcanzó 15,42x y la relación deuda financiera Ebitda a 0,94x.

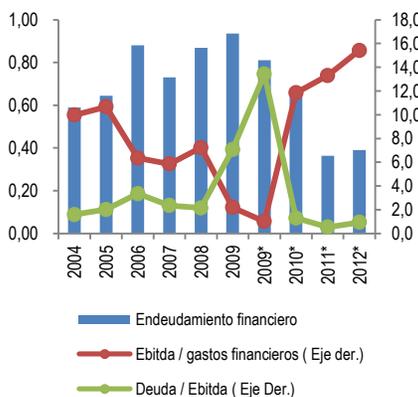
A nivel individual, CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual al 2012, alcanzó alrededor de US\$ 465 MM correspondiente, principalmente, a los bonos serie F y al bono internacional 144-A. Por otra parte, la sociedad recibe un significativo flujo anual de dividendos, principalmente de CMP, cuyas políticas de dividendos alcanza el 75% de las utilidades. Durante el 2012, los dividendos alcanzaron los US\$207 MM con una caja de US\$446 MM lo que le permiten cubrir con holgura el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos, los cuales alcanzan al 50% de utilidades.

CAP presenta una amplia flexibilidad financiera y adecuado acceso al mercado financiero, la cual se ve favorecida por la estructuración de pasivos en el largo plazo y la mantención de importantes recurso en caja por US\$ 711 MM.

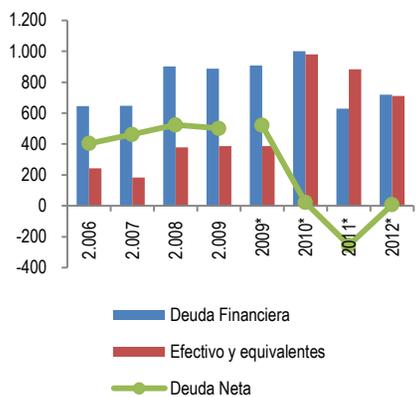
**Evolución de ingresos y márgenes**



**Evolución Indicadores de Endeudamiento y Coberturas**

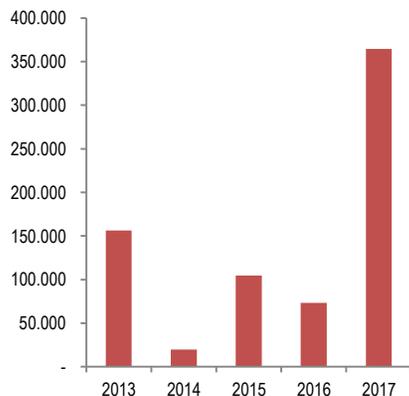


**Robusta posición de liquidez frente a deuda consolidada**



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**Perfil de deuda estructurado en el largo plazo**



Feller Rate espera que CAP mantenga una buena posición de liquidez, respecto de sus requerimientos de fondos para la operación como de cobertura de obligaciones financieras, evaluada tanto bajo un esquema consolidado como en forma individual.

### Plan de inversiones no implicaría presiones significativas sobre el perfil financiero

La compañía proyecta inversiones por alrededor de US\$1.118 millones durante el 2013. Estas estarían destinadas principalmente a los remanentes de Cerro Negro Norte, la ampliación de Los Colorados y la planta desalinizadora como también a la extensión de la vida de El Romeral (US\$150 MM). Tras la maduración de las inversiones la compañía incrementaría su producción para el 2015 a 18 millones de TM, lo que mejoraría la generación de flujos operacionales. El financiamiento de las inversiones, contempla un mix entre la generación de caja esperada para el negocio, recursos propios y un incremento en la deuda, por lo que no se esperan presiones significativas sobre el nivel de endeudamiento.

### Clasificación de títulos accionarios

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 para sus accionistas que incluyen memoria anual y estados financieros trimestrales.

	<b>Ago. 2005</b>	<b>Mar. 2008</b>	<b>Abr. 2009</b>	<b>Mar. 2011</b>	<b>Mar. 2012</b>
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	1° Clase nivel 3	1° Clase nivel 2			
Líneas de bonos	A+	A+	A+	A+	AA-

### Resumen Financiero Consolidado

*Cifras en millones de dólares*

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
	PCGA	PCGA	PCGA	PCGA	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Ingresos	997.357	1.583.111	1.971.741	1.386.322	1.374.851	1.993.583	2.787.033	2.470.003
Ebitda	192.443	274.095	420.001	125.574	67.596	769.473	1.184.502	763.629
Gastos Financieros	-30.281	-46.803	-58.080	-57.408	-66.827	-64.928	-89.044	-49.529
Utilidad (pérdida) del ejercicio Soc.Dom	165.386	236.355	292.981	-14.849	-9.263	590.367	441.656	230.781
<b>Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)</b>	<b>180.181</b>	<b>289.835</b>	<b>267.085</b>	<b>286.739</b>	<b>277.663</b>	<b>510.366</b>	<b>650.908</b>	<b>978.991</b>
Inversiones en activos fijos	-118.802	-309.431	-161.155	-141.802	-141.802	-206.619	-280.916	-776.895
Flujo Caja Op. Neto de Inversión (FCF)	37.213	83.404	105.930	144.937	135.861	303.747	369.992	201.287
Dividendos pagados	-84.043	-98.579	-130.461	-94.300	-94.300	-155.399	-322.320	-265.229
Flujo Caja Op. Neto de Inv. y Dividendos	-46.830	-15.175	-24.531	50.637	41.561	148.348	47.672	-63.942
Variación de deudas financieras	133.375	-51.006	256.543	-90.213	-90.213	64.681	158.389	224.290
Flujo de caja Neto del Ejercicio	87.878	88.628	-18.590	90.757	90.767	228.421	-293.438	160.751
Caja Final	241.802	127.977	109.387	200.144	200.147	428.568	133.467	295.297
<b>Efectivo y equivalentes</b>	<b>241.802</b>	<b>183.902</b>	<b>378.530</b>	<b>387.309</b>	<b>387.311</b>	<b>979.356</b>	<b>882.249</b>	<b>711.333</b>
Activos totales	1.771.767	2.054.127	2.484.533	2.414.038	2.740.212	4.869.503	4.757.184	5.157.993
Deuda Financiera	644.719	646.141	902.276	887.794	907.289	1.000.880	627.873	718.685
Pasivos Totales	956.796	1.064.886	1.350.142	1.353.584	1.502.379	2.183.344	1.800.526	2.058.216
Capital patrimonial	814.971	989.241	1.134.391	1.060.454	1.237.833	2.686.159	2.970.426	3.108.410
<b>Margen Ebitda</b>	<b>19,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>21,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>4,9%</b>	<b>38,6%</b>	<b>42,5%</b>	<b>30,9%</b>
<b>Rentabilidad patrimonial</b>	<b>22,6%</b>	<b>26,7%</b>	<b>28,2%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>38,9%</b>	<b>25,6%</b>	<b>12,6%</b>
Liquidez corriente	2,46	2,16	2,73	2,50	2,65	2,48	2,57	2,06
Endeudamiento total	1,31	1,20	1,30	1,43	1,34	1,44	1,04	1,12
Endeudamiento financiero	0,88	0,73	0,87	0,94	0,81	0,66	0,36	0,39
Ebitda / gastos financieros	6,36	5,86	7,23	2,19	1,01	11,85	13,30	15,42
Deuda / Ebitda	3,35	2,36	2,15	7,07	13,42	1,30	0,53	0,94
Deuda Neta / Ebitda	2,09	1,69	1,25	3,99	7,69	0,03	-0,21	0,01

(1) Efectivo y equivalentes: está compuesto de las cuentas Efectivo y equivalente junto con depósitos a plazo.

## Características de los Instrumentos

### Acciones

Presencia ajustada (*)	100,00%
Rotación (*)	30,49%
Concentración de la propiedad	31,30%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Precio bursátil de la acción (**)	\$ 16.740
Valor libro ajustado de la acción (**)	\$ 5.762,00
Relación precio utilidad (**)	22,59

(\*) Cifra a febrero 2013

(\*\*) Cifra al 8 de Marzo 2013

### 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

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.