

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

CAP S.A.

Agosto 2005

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.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CAP S.A.

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Manuel Acuña G. Fono: (562) 7570445

Clasificaciones

	Abril 2003	Abril 2004	Diciembre 2004	Abril 2005	Agosto 2005
Solvencia	A-	A-	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 3				
Líneas de Bonos	-	-	-	-	A+
Bonos Serie C	A-	A-	A	A	A+

FUNDAMENTACION

Feller Rate subió desde “A” a “A+” la clasificación de la solvencia y bonos de CAP y ratificó en Primera Clase Nivel 3 sus acciones. Además, asignó clasificación A+ a sus dos nuevas líneas de bonos en proceso de inscripción.

El cambio de clasificación responde al fortalecimiento del perfil financiero de CAP, que se refleja en un alto saldo de caja disponible, la sostenida disminución de su nivel de endeudamiento, una consistente política financiera más conservadora y un favorable acceso a los mercados financieros. Considera, asimismo, la expectativa que la mayor flexibilidad financiera obtenida en los últimos años, su fuerte posición comercial en el mercado local del acero, su capacidad competitiva y su estratégico desarrollo minero en hierro, permitirán que la empresa continúe manteniendo niveles de endeudamiento significativamente menores a los históricos y un adecuado perfil de negocios.

En contraposición a lo anterior, sus clasificaciones están principalmente afectadas por el carácter cíclico del negocio del acero.

Los negocios de CAP comprenden principalmente el área siderúrgica y la minería de hierro, operando en forma integrada. Posee yacimientos propios de hierro para abastecer de materia prima a la siderúrgica y exportar mineral con retornos relativamente estables. También dispone de su propia planta de coque y suministro de caliza. Ello le permite un control directo de los distintos costos y asegurar su abastecimiento de mineral.

CAP tiene una posición de liderazgo como el principal productor y comercializador de acero en Chile, a costos competitivos con otros productores en Latinoamérica. Sin embargo, el flujo operacional de la empresa está expuesto a las condiciones de los precios internacionales.

En los últimos años, los precios internacionales del acero y el hierro han presentado una positiva evolución, llegando a niveles históricamente altos en 2005. Conjuntamente, los despachos de acero en el mercado chileno han mostrado un considerable crecimiento y la empresa ha mantenido su fuerte posición comercial.

Las favorables condiciones de mercado y una mayor eficiencia, han impulsado un crecimiento de los resultados y la generación operacional. Con ello, también ha logrado importantes avances en su política de reducción del endeudamiento, que se traduce en una posición financiera menos vulnerable a los ciclos del acero. A junio de 2005, la empresa dispone de US\$ 109 millones en caja y saldos de deuda financiera bruta y de deuda neta de caja de sólo 1,1 y 0,7 veces su Ebitda anual, respectivamente.

Lo anterior, sumado a una política financiera conservadora del manejo de fondos y un mejorado acceso a los mercados financieros, permiten a CAP disponer de una adecuada flexibilidad financiera para enfrentar sus inversiones y vencimientos de deuda en los próximos años.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Estables” obedecen al fortalecimiento de la flexibilidad financiera de CAP. Feller Rate espera que en el futuro su deuda financiera neta de caja se mantenga consistentemente por debajo de 2,5 veces su Ebitda anual, aún ante un eventual ciclo de precios del acero menos favorables y pese a que su deuda bruta pudiera alcanzar niveles superiores al actual. El plan financiero de largo incluye la realización de importantes inversiones en mayor capacidad de producción.

Resumen Financiero Consolidado

(cifras en miles de dólares)

	2002	2003	2004	Jun05
Ingresos operacionales	481.380	530.187	725.103	452.922
Resultado operacional	22.717	59.835	153.273	112.244
Ebitda	71.723	114.144	207.803	139.285
Gastos financieros	-25.681	-21.938	-20.822	-8.440
Utilidad	3.352	21.043	124.820	121.779
Caja y equivalentes	4.401	14.754	67.655	108.632
Deuda Financiera	424.214	398.530	331.162	289.128
Patrimonio	453.316	472.777	561.741	636.484
Margen Ebitda (%)	14,9%	21,5%	28,7%	30,8%
Endeudamiento total (vc)	1,22	1,14	0,99	0,86
Flujo Operac. / Gastos Fin. *	2,79	5,20	10,0	13,4
Deuda Financ. / Flujo Operac. *	5,91	3,49	1,59	1,1
Liquidez Corriente (vc)	0,83	1,40	1,34	1,37

Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación *Anualizado usando 12 meses.

CAP

HECHOS RELEVANTES

- *Nuevas líneas de bonos.* CAP se encuentra en proceso de inscripción de dos líneas de bonos por montos máximos de 4 y 6 millones de UF, y plazos máximos de 15 y 10 años, respectivamente. El uso de los fondos colocados será destinado a refinanciar deudas y/o financiar inversiones. Los contratos de emisión por línea de bonos contemplan suficientes resguardos. Las emisiones de bonos con cargo a las líneas estarán garantizadas con fianza y codeuda solidaria a favor de los tenedores de bonos por las sociedades Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A. La constitución de las garantías deberá otorgarse a más tardar en la fecha en que se otorgue la escritura complementaria respectiva a cada emisión de bonos. Feller Rate considera que la incorporación de estas garantías no afecta la calidad crediticia de los instrumentos respecto de la clasificación de solvencia de la empresa.
- *Anuncio de inversión.* En agosto de 2005, CAP anunció la futura realización de inversiones por US\$ 84 millones para aumentar su capacidad de producción de acero en aproximadamente un 20%.
- En octubre de 2004, CAP prepagó la totalidad de sus bonos serie A, cancelando US\$ 25 millones de capital, instrumentos cuyo plazo final de vencimiento era en octubre de 2005.
- En octubre de 2003, la compañía concretó una operación de crédito de largo plazo por US\$ 150 millones con un sindicato de 18 bancos, liderado por ABN AMRO Bank. Este se cancelará a partir de 2006, con plazo final en 2008. A fines de 2004, reestructuró este crédito, reduciendo considerablemente el costo financiero.
- En 2003, producto de una situación internacional más favorable, finalizó la aplicación de salvaguardias a las importaciones de acero en los mercados de Chile y EE.UU.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Siderúrgica integrada con adecuado abastecimiento de mineral.* CAP realiza su actividad siderúrgica bajo un esquema integrado; es propietaria de yacimientos de hierro, mineral que explota y procesa para utilizarlo en la fabricación del acero. Ello le permite un control directo de los distintos costos y le asegura el suministro de mineral a largo plazo, con una base de costos razonables y más estable que en el mercado internacional.
- *Posición de mercado.* CAP tiene una posición de liderazgo en el mercado nacional, siendo el único productor integrado del país.
- *Relación con clientes y distribuidores.* El ingreso de importaciones se dificulta al establecer CAP relaciones de largo plazo con sus clientes, mantener inventarios disponibles para compradores, contar con una apropiada distribución y disposición a vender tanto en pequeños como en grandes lotes.
- *Consistente política de reducción de deuda.* La empresa ha utilizado la disponibilidad de flujos de caja provenientes de su operación para reducir significativamente su nivel de endeudamiento y/o financiar inversiones con recursos propios.

CAP

Riesgos

- *Competencia internacional.* La empresa enfrenta la competencia de productos de acero importados, con una tendencia a transferir al mercado local la situación de los precios internacionales. Adicionalmente, eventuales medidas de protección a las importaciones impuestas en los principales mercados, podrían provocar un exceso de oferta de acero y afectar los precios en mercados no protegidos.
- *Volatilidad de los precios del acero y hierro.* Los productos de acero y el hierro, son bienes transables a nivel internacional por lo que sus precios están influenciados por la oferta y demanda mundial. No obstante, debido a las características de la producción y demanda de hierro mundial, los precios son bastante más estables en relación al acero.
- *Variación del tipo de cambio.* La compañía se ve afectada en períodos de revalorización del peso, producto de su incidencia en sus costos internos, retornos de exportación de hierro y competitividad de las importaciones de acero.
- *Riesgo de ciclo económico.* El consumo de acero se ve afectado por los periodos recesivos de los ciclos económicos en sus mercados. Ello, ya que los productos de acero son utilizados por sectores que, de igual forma, se resienten cuando hay bajas en la actividad económica, tales como la construcción y la industria metalúrgica.

CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Acciones

Presencia ajustada	100,0%
Rotación	40,0%
Concentración de la propiedad	31,3%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Volatilidad (desviación anualizada)	33,0% (tercer cuartil)
Valor libro de la acción	\$ 2.035,1
Valor de la acción en bolsa	\$ 5.007,8
Utilidad por acción	\$ 465,4
Relación precio utilidad	10,8

Bonos Serie C

Monto de la emisión	Serie C: UF\$3.800.000
Plazo final	5 años
Vencimiento	1° Agosto 2006
Amortización	4 cuotas semestrales iguales a partir del 1° de febrero del 2005
Tasa de interés	6% anual, compuesto semestralmente
Resguardos	Suficientes
Garantías	Fianza y Codeuda solidaria de Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A.

CAP

Línea de Bonos

Monto máximo de la línea	UF 4.000.000
Plazo máximo de la línea	15 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	Las emisiones de bonos con cargo a la línea estarán garantizadas con fianza y codeuda solidaria a favor de los tenedores por las sociedades Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A. La constitución de las garantías deberá otorgarse a más tardar en la fecha en que se otorgue la escritura complementaria respectiva a cada emisión de bonos.

Línea de Bonos

Monto máximo de la línea	UF 6.000.000
Plazo máximo de la línea	10 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	Las emisiones de bonos con cargo a la línea estarán garantizadas con fianza y codeuda solidaria a favor de los tenedores por las sociedades Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A. La constitución de las garantías deberá otorgarse a más tardar en la fecha en que se otorgue la escritura complementaria respectiva a cada emisión de bonos.
