

CAP S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Escala Internacional de Largo Plazo en Moneda Extranjera	BBB-	Estable	Ratificación 21 de marzo de 2019
Escala Internacional de Largo Plazo en Moneda Local	BBB-	Estable	Ratificación 21 de marzo de 2019
Solvencia Escala Nacional	A+(cl)	Estable	Ratificación 21 de marzo de 2019
Clasificación de Acciones	Primera Clase Nivel 2(cl)		Ratificación 21 de marzo de 2019

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos (USD miles)	1.635.606	1.931.645	1.915.000	1.973.204
Margen de EBITDAR Operativo (%)	27,1	29,8	27,9	23,1
EBITDAR Operativo (USD miles)	442.643	575.962	534.000	455.898
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	1,6	0,9	0,8	1,1
Flujo de Fondos Libre (USD miles)	238.575	241.290	111.920	-89.445

P – Proyección.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Fitch Ratings ratificó la clasificación en escala internacional en monedas local y extranjera de CAP S.A. (CAP) en 'BBB-'. Al mismo tiempo, ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional en 'A+(cl)' y las acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

La clasificación internacional de CAP en 'BBB-' refleja su estructura de capital sólida, liquidez robusta, y resiliencia demostrada en períodos de deterioros en los precios. CAP se beneficia de la alta ley de sus productos de mineral de hierro (con 67% promedio de contenido de hierro) que recibe premios por sobre los precios de mercado. La Perspectiva Estable considera la holgura amplia que tiene la compañía antes que se detone su sensibilidad negativa establecida en un indicador de deuda neta a EBITDA sobre las 2,5 veces (x), además de las condiciones favorables de precios de hierro acorde con reducciones de la oferta global de este mineral resultado del accidente del tranque de relaves de Vale.

Factores Clave de las Clasificaciones

Perfil de Negocios Adecuado: CAP se beneficia de su posición de nicho en el mercado como un productor de mineral de hierro con valor agregado que le brinda a la compañía precios realizados altos lo que constituye un amortiguador contra la volatilidad en el mercado de mineral de hierro. Históricamente, la compañía ha demostrado la capacidad de ajustar su combinación de productos en respuesta a premios más bajos para aprovechar su estructura de costos competitiva y mantener márgenes buenos. Fitch estima que el EBITDA de CAP estará en torno a USD530 millones para 2018, a pesar de una disminución de 12% en los envíos y un aumento en los costos en efectivo (*cash costs*) relacionados con una dilución menor en los costos fijos por tonelada métrica. Lo anterior resultó de la disminución en la producción además del paro programado por mantenimiento en su planta de pellets.

Métricas Crediticias Sólidas: El perfil crediticio de CAP se beneficia de su nivel bajo de endeudamiento en relación con su generación de flujo de efectivo, como lo demuestra su métrica de deuda neta a EBITDA que se estima mantendrá por debajo de 1,0x al 31 de diciembre de 2018. La compañía pagó USD171 millones de deuda siguiendo el cronograma de amortizaciones de la serie F de uno de sus bono locales y redujo su deuda ajustada bruta a menos de USD1 mil

millones, incluido el ajuste de Fitch que suma a la deuda las operaciones de su subsidiaria, Cintac S.A. (Cintac). La agencia estima que CAP mantendrá una relación de deuda neta a EBITDA de alrededor de 1,0x durante el período proyectado ya que los flujos de efectivo basados en la proyección que se mantendrían premios altos por pellets compensarían parcialmente el aumento de las inversiones focalizadas en mejoras de eficiencia y sustentabilidad de sus operaciones en el mediano plazo. La compañía tiene un historial de disciplina financiera buena ante condiciones adversas.

Flujo de Fondos Libre Proyectado Disminuiría: Se proyecta que CAP generará un flujo de fondos libre (FFL) negativo en 2019, afectado por el accidente que reduciría en 1,9 millones de toneladas métricas los envíos de mineral de hierro en ese año, junto con el aumento en los costos de efectivo y en el monto de inversiones. Fitch anticipa que los costos de efectivo aumentarían a USD48 por tonelada métrica en 2019 en comparación con los USD43 por tonelada métrica en 2018. La agencia proyecta que el flujo de caja de las operaciones (FCO) de la compañía de alrededor de USD280 millones para 2019 será consumido por inversiones y dividendos que en conjunto sumarían alrededor de USD380 millones. Fitch estima que el FFL se tornará neutro en 2020 y reportará una cifra positiva saludable para 2021.

Reservas y Recursos de Larga Vida: CAP tuvo 2,8 mil millones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7,6 mil millones de toneladas de recursos en 2018. Esto es equivalentes a más de 60 años de vida de la mina a un ritmo de producción prevista de 16 millones de toneladas métricas por año. Compañía Minera del Pacífico S.A. (CMP) posee y opera cuatro minas distribuidas en dos regiones del norte de Chile.

Favorables Perspectivas de Mercado a Corto Plazo: En marzo de 2019, Fitch revisó su expectativa de precios de mineral de hierro importado de China 62% Fe a USD75 por tonelada para 2019, USD70 por tonelada para 2020 y USD60 por tonelada en 2021, al convertirlo a 67% de contenido de hierro que produce mayoritariamente la empresa junto con agregar los premios por la producción estimada de pellets, se obtienen precios altos para 2019 y 2020. Esto es aunado a las expectativas de Fitch en relación con que el mercado mundial de mineral de hierro mantendrá una sólida demanda por productos de alta ley mineral.

Clasificación de Acciones: La clasificación de las acciones de CAP en 'Primera Clase Nivel 2(c)' se basa en sus indicadores de liquidez bursátil altos. CAP ha transado en el mercado bursátil de Santiago por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías locales más grandes. A marzo de 2019, la capitalización de mercado de CAP fue USD1.676 millones (USD1.811 millones en marzo 2018). A igual fecha, las acciones de la compañía tuvieron una presencia de mercado de 100% y un volumen diario promedio último año de USD4,3 millones (USD5,6 millones a la misma fecha de 2018).

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares

Comparación con Pares	<p>La clasificación de CAP está presionada en los factores del Navigator de Fitch Ratings de escala y de diversificación, ya que el mineral de hierro representa 84% de la generación de EBITDA de CAP para el año 2018. Lo último se compensa en cierta medida por una gestión financiera conservadora que se refleja en un perfil financiero resistente a lo largo del ciclo. La compañía muestra una diversificación menor en comparación con sus pares peruanos como Compañía de minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura) [BBB-/Estable], Volcán Compañía Minera S.A.A. (Volcán) [BBB-/Estable] y Nexa Resources (Nexa) [BBB-/Estable], pero tiene reservas mineras significativamente mayores. El perfil crediticio de CAP es comparable al de Nexa Perú y Buenaventura, y más conservador que el de Volcán. La concentración de flujo de caja de CAP en los minerales es similar a la de Minsur S.A. (Minsur) [BBB-, Perspectiva Negativa], productor principalmente de estaño. Sin embargo, Minsur se encuentra en el primer cuartil de la curva del costo del estaño con una participación relevante en el mercado mundial de estaño, mientras que CAP se encuentra en el segundo y tercer cuartil con una presencia pequeña en el mercado marítimo de mineral de hierro.</p> <p>El perfil de negocio de CAP es similar al de Ferrexpo Plc. (Ferrexpo) [B+, Perspectiva Estable], que se encuentra entre los cinco exportadores principales de pellets a nivel mundial con 10,4 millones de toneladas métricas de pellets, en comparación con la producción de pellets de CAP de alrededor de 2,8 millones de toneladas métricas y pellets feed de 9,7 millones de toneladas métricas. CAP también produce sinter feed, lo que incrementa sus envíos totales de mineral de hierro a 16 millones de toneladas métricas. Ferrexpo se beneficia de una posición ligeramente mejor a lo largo de la curva global de costos del mineral de hierro, y ambas compañías cuentan con perfiles financieros conservadores con un endeudamiento neto de alrededor de 1,0x. Sin embargo, la clasificación de Ferrexpo está limitada por el techo país de Ucrania, que muestra un riesgo operativo alto y se sitúa dos niveles por encima de la clasificación del soberano.</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	La influencia del entorno operativo no tiene efectos en las clasificaciones.
Otros Factores	No existen otros factores que influyan las clasificaciones.
Fuente: Fitch Ratings.	

Sensibilidad de las Clasificaciones

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

En la actualidad, es poco probable que se produzca una acción de clasificación positiva de CAP debido a la baja diversificación de materias primas (*commodities*) y al tamaño de las operaciones de la empresa.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

Un período sostenido de precios a la baja del mineral de hierro y/o salidas de efectivo significativas debido a adquisiciones, inversiones de capital o dividendos que conduzcan a una deuda neta a EBITDA superior a 2,5x de forma sostenida también podría dar lugar a una clasificación negativa, al igual que un deterioro significativo y prolongado de la posición de liquidez de CAP y FFL negativos persistentes.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Robusta: Fitch considera que la liquidez de CAP es sólida. La compañía ha mantenido una generación de efectivo firme que se deriva de los precios mejores del mineral de hierro y de los premios de los pellets durante los últimos períodos, así como de su enfoque en la eficiencia operativa. Esto ha permitido algunos prepagos de deuda y ha mejorado su posición de liquidez en los últimos trimestres, lo que proporcionaría un colchón para hacer frente a la coyuntura actual y a su impacto negativo en sus flujos de efectivo.

Se espera que la compañía termine el año 2018 con efectivo y valores negociables de más de USD500 millones excluyendo los aproximadamente USD53 millones que posee en su filial Cleanairtech Sudamérica S.A. (Cleanairtech),

como parte de su estructura de financiamiento de proyectos. CAP tiene líneas de crédito comprometidas por USD100 millones con vencimiento en 2023, lo que fortalece aún más su liquidez. Este monto compara favorablemente con las amortizaciones no significativas en 2019, a excepción de las operaciones *confirming* fuera de balance por USD134 millones de su filial Cintac S.A. (Cintac) para necesidades de capital de trabajo, básicamente de acero.

Vencimientos de Deuda y Liquidez

Resumen de Liquidez	Original	Original
(USD miles)	31 dic 2017	30 sep 2018
Efectivo Disponible y Equivalentes	348.878	370.487
Inversiones de Corto Plazo	348.683	77.024
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	53.540	21.174
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	644.021	426.337
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	644.021	426.337
EBITDA de los Últimos 12 meses	552.525	557.958
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	241.290	42.955

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP S.A.

Vencimientos de Deuda Programados	Original
(USD miles)	30 sep 2018
Año actual	413.828
Más 1 año ^a	65.723
Más 2 años	29.649
Más 3 años	322.434
Más 4 años	36.428
Después	77.659
Total de Vencimientos de Deuda	945.721

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP S.A.

^a Esto incluye los vencimientos de deuda revolving principalmente e incluye pasivos fuera de balance por concepto de *confirming* relacionado con las importaciones de acero de la filial Cintac de alrededor de USD118 millones.

Aspectos Clave de Clasificación

Aspecto	Reducción en la oferta global de mineral de hierro de alta ley luego del accidente sufrido por la brasileña Vale.	
Perspectiva de Fitch	En enero de 2019 colapsó el tranque de relaves de Vale en Feijao, el cual forma parte del complejo Paraopeba, que produjo 26 millones de toneladas métricas de mineral de hierro en 2017. Vale es el mayor productor del mundo de pellets con la estructura de <i>cash costs</i> más baja a nivel global. Dicha compañía produjo aproximadamente 390 millones de toneladas métricas de mineral de hierro en 2018. El accidente ha implicado un recorte de producción de 70 millones de toneladas métricas de mineral. Esta reducción de la oferta global de mineral de hierro ha tenido un efecto al alza en sus precios que podría extenderse durante el resto del año impactando positivamente la generación de caja de CAP.	
Período	Corto plazo	Impacto en Clasificación: Neutral a Positivo

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- precios de medio ciclo para un contenido de mineral de hierro de 62% a USD75 por tonelada en 2019, USD70 por tonelada en 2020, USD60 por tonelada en 2021 y USD55 por tonelada en el largo plazo.
- costo de mineral de hierro de alrededor USD43, USD48 y USD40 para 2018, 2019 y 2020, respectivamente;
- volúmenes de mineral de hierro en torno a 14 millones de toneladas métricas para 2018 y 2019 y 16,6 millones de toneladas métricas en 2020.
- EBITDA de Cleanairtech y Tecnocap por USD53 millones anuales en 2018 y 2019, creciendo hasta USD60 millones en 2020 y 2021;
- inversiones de alrededor de USD143 millones en 2018, aumentando a USD271 millones en 2019, USD327 millones en 2020 y USD153 millones en 2021.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	1.475.260	1.635.606	1.931.645	1.915.000	1.973.204	2.261.765
Crecimiento de Ingresos (%)	-17,6	10,9	18,1	-0,9	3,0	14,6
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	286.546	442.643	575.962	534.000	455.898	561.635
Margen de EBITDA Operativo (%)	19,4	27,1	29,8	27,9	23,1	24,8
EBITDAR Operativo	286.546	442.643	575.962	534.000	455.898	561.635
Margen de EBITDAR Operativo (%)	19,4	27,1	29,8	27,9	23,1	24,8
EBIT Operativo	87.937	229.538	369.129	329.470	247.461	346.239
Margen de EBIT Operativo (%)	6,0	14,0	19,1	17,2	12,5	15,3
Intereses Financieros Brutos	-60.513	-80.958	-91.579	-56.637	-56.397	-64.242
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	26.856	148.005	279.999	279.192	197.364	288.297
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	618.814	733.217	644.021	537.438	636.783	750.443
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.567.791	1.422.139	1.121.028	938.500	1.112.290	1.223.771
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.567.791	1.422.139	1.121.028	938.500	1.112.290	1.223.771
Deuda Neta	948.977	688.922	477.007	401.062	475.507	473.328
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	286.546	442.643	575.962	534.000	455.898	561.635
Intereses Pagados en Efectivo	-67.538	-64.235	-53.232	-56.637	-56.397	-64.242
Impuestos Pagados en Efectivo	41.297	2.777	-70.158	-84.000	-83.758	-59.209
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-13.059	-5.887	-23.437	-40.000	-27.000	-21.000
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	13.320	-195.451	3.462	-10.000	-10.000	-10.000
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	261.933	186.206	443.628	349.722	285.043	413.484
Margen de FGO (%)	17,8	11,4	23,0	18,3	14,4	18,3
Variación del Capital de Trabajo	-103.902	116.003	-45.498	1.544	-5.399	-26.769
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	158.031	302.209	398.130	351.266	279.644	386.716
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-60.200	-58.273	-99.230			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4,1	3,6	5,1			
Dividendos Comunes	-33.713	-5.361	-57.610			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	64.118	238.575	241.290			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	20.452	13.965	188			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-235.755	-145.698	160.923	540	15.000	0
Variación Neta de Deuda	247.763	-110.337	-331.301	-182.528	173.790	111.481
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	96.578	-3.495	71.100	-106.583	99.345	113.660
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-73.461	-49.669	-156.652	-275.862	-369.089	-384.536
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	84.570	252.540	241.478	75.405	-89.445	2.179
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	5,7	15,4	12,5	3,9	-4,5	0,1
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	4,9	3,8	9,1	6,2	5,2	6,5
FGO a Cargos Fijos	4,9	3,8	9,1	6,2	5,2	6,5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	4,0	6,8	10,4	8,7	7,6	8,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	4,0	6,8	10,4	8,7	7,6	8,4
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5,7	3,3	2,0	1,9	2,6	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	3,5	1,6	0,9	0,8	1,1	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,7	3,3	2,0	1,9	2,6	2,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,8	5,8	2,3	2,3	3,2	2,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,9	2,8	1,0	1,0	1,4	1,0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

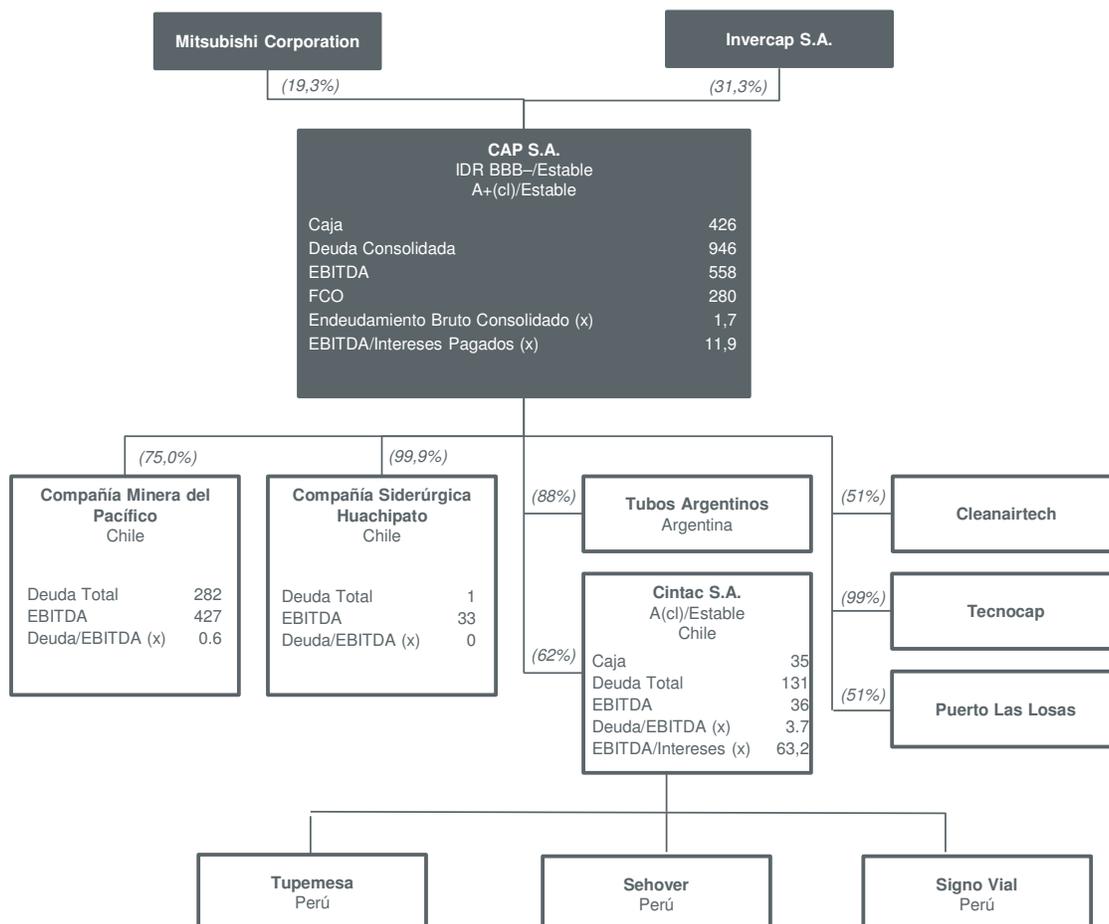
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — CAP S.A.

(USD miles, A los UDM al 30 de septiembre de 2018)



Consolidado. FCO – Flujo de caja operativo. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación	Ingresos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	EBITDAR Operativo (USD millones)	Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo (veces)	Flujo de Fondos Libre (USD millones)	
CAP S.A.		BBB-						
		BBB-	2017	1.932	29,8	576	0,9	241
		BBB-	2016	1.636	27,1	443	1,6	239
		BBB-	2015	1.475	19,4	287	3,5	64
Vale S.A.		BBB-						
		BBB+	2017	33.967	45,9	15.596	1,6	7.124
		BBB	2016	29.363	41,7	12.250	2,3	1.282
		BBB	2015	25.609	27,7	7.092	3,8	-5.077
Volcán Compañía Minera S.A.A.		BBB-						
		BBB-	2018	775	37,3	289	2,4	14
		BBB-	2017	857	40,5	347	2,0	22
		BBB-	2016	822	37,1	305	2,3	84
Minsur S.A.		BBB-						
		BBB-	2017	672	38,4	258	0,3	-135
		BBB-	2016	617	33,6	207	0,0	42
		BBB-	2015	619	28,0	173	-0,2	-58

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de CAP S.A.	
(USD miles)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	575.962
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	-23.437
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	552.525
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	552.525
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	1.121.028
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	1.121.028
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	295.338
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	348.683
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	644.021
Deuda Neta Ajustada (b)	477.007
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	11.031
+ Intereses (Pagados) (d)	-53.232
= Costo Financiero Neto (e)	-42.201
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	443.628
+ Variación del Capital de Trabajo	-45.498
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	398.130
Inversiones de Capital (m)	-99.230
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	2,0
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2,3
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	2,0
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	0,9
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	1,0
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	1,6
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/(-d+h))	10,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	10,4
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	9,1
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	9,1
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP S.A.	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera

CAP S.A.

(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1.931.645	0	1.931.645
EBITDAR Operativo	575.962	0	575.962
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	575.962	-23.437	552.525
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	575.962	0	575.962
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	575.962	-23.437	552.525
EBIT Operativo	369.129	0	369.129
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.077.928	43.100	1.121.028
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.077.928	43.100	1.121.028
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	646.642	-2.621	644.021
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	53.540	0	53.540
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	10.442	589	11.031
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-91.579	38.347	-53.232
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	454.613	-10.985	443.628
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	39.444	-84.942	-45.498
Flujo de Caja Operativo (FCO)	494.057	-95.927	398.130
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-99.230	0	-99.230
Dividendos Comunes (Pagados)	-57.610	0	-57.610
Flujo de Fondos Libre (FFL)	337.217	-95.927	241.290
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,9		2,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,0		2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1,9		2,0
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	0,7		0,9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	0,8		1,0
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	1,1		1,6
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	6,3		10,4
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	6,3		10,4
FGO a Cargos Fijos	5,9		9,1
FGO a Intereses Financieros Brutos	5,9		9,1

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

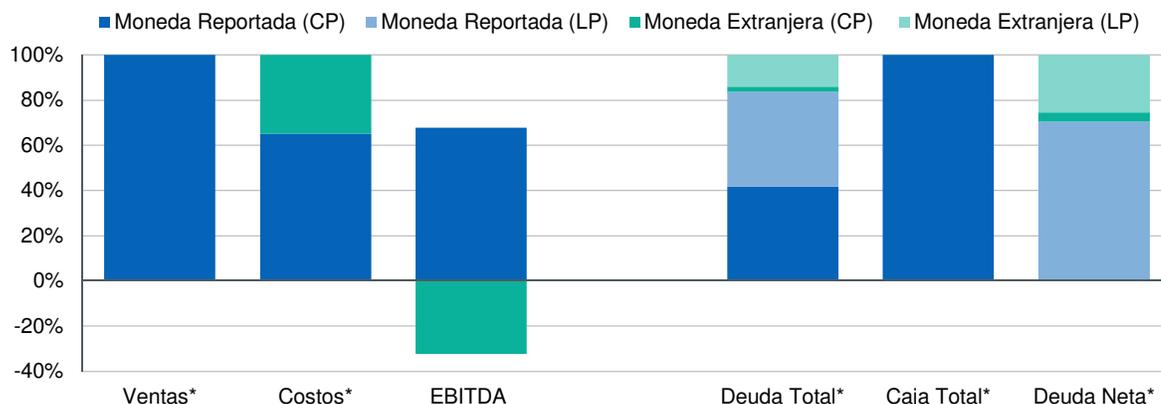
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP S.A.

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Para efectos del análisis de Fitch y, dado que CAP reporta en dólares estadounidenses, esta es la moneda reportada y el peso chileno, la moneda extranjera. El impacto de la depreciación de la moneda reportada frente a la moneda extranjera es moderado en CAP. Todos los ingresos de CAP son en dólares, mientras que alrededor de 35% de los costos, básicamente mano de obra y algunos insumos, son en pesos, lo que resulta en caídas en la rentabilidad frente a una apreciación mayor del peso en términos de la moneda extranjera. El total de la deuda de la compañía esta denominada o indexada al dólar, 100% calzada con sus ventas.

Fitch FX Screener

(CAP S.A. – BBB–, Perspectiva Estable - Septiembre 2018)



*Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

Líneas Inscritas			
Línea No.	435	591	592
Plazo	15 Años	10 Años	10 Años
Monto máximo (millones de UF)	4	5	5
Series inscritas	–	G	H
Fecha de inscripción	2005	2009	2009
Plazo de colocación vencido			
UF – Unidades de fomento.			
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero			

Deuda Vigente		
Línea No.	591	592
Series	G	H
Fecha de emisión	1 jul 2016	1 sep 2016
Monto colocado (millones de UF)	3,0	3,0
Tasa de interés anual (%)	6,25	6,25
Plazo	5 Años	5 Años
Pago de intereses	Semestral	Semestral
Amortización	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>
Rescate Anticipado	1 jul 2018	1 sep 2018
UF – Unidades de fomento.		
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero		

Acciones

La clasificación de las acciones de CAP en 'Primera Clase Nivel 2(c)' se basa en sus indicadores de liquidez bursátil altos. CAP ha transado en la bolsa de Santiago por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías locales más grandes. A marzo de 2019, la capitalización de mercado de CAP fue de USD1.676 millones (marzo 2018: USD1.811 millones). A igual fecha, las acciones de la compañía tuvieron una presencia de mercado de 100% y un volumen diario promedio último año de USD4.293 millones (marzo 2017: USD5.630 millones).

Nombre del Emisor	Mar 2019	Mar 2018	Mar 2017
Precio de cierre (CLP)	7.427	7.292	7.800
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	5.830–7.770	4.750–8.800	1.945 – 8.800
Capitalización bursátil (USD millones) ^a	1.676	1.811	1.841
Valor económico de los activos (USD millones) ^b	2.273	2.636	2.959
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	100.00	100.00	100
Volumen promedio del último mes (USD miles)	4.293	5.630	8.107
Pertenece al IPSA	Si	Si	Si
Capital flotante (<i>free float</i>) (%)	49,1	48,8	47,2
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	0.74	-0.68	301.36

^a Capitalización bursátil = número de acciones × precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA – Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 12/marzo/2019: 669.37 CLP/USD.
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Resumen de Compromisos (*Covenants*)

Covenants	Covenant	Indicador a Sep 2018
<i>Covenants</i> de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (veces)	Menor o igual a 1,2	0,11
Cobertura de Gastos Financieros ^b (veces)	Mayor o igual a 2,5	8,49
Patrimonio Total (USD miles)	Mayor a 550.000 ^c	3.332.319
Incumplimiento Cruzado (<i>Cross Default</i>)	Sí	-
Aceleración Cruzada (<i>Cross Acceleration</i>)	Sí	-
<i>Negative Pledge</i>	Sí	-

^a Deuda financiera neta/(patrimonio + interés minoritario). ^b (Resultado operacional consolidado + depreciación consolidada+ amortización de intangibles + otros cargos que no representen flujo de efectivo todo últimos 12 meses) /(gastos financieros consolidados últimos 12 meses-ingresos financieros consolidados últimos 12 meses). ^c Los bonos de la serie G y serie H exigen un patrimonio mínimo de 1.000 millones.
Fuente: CAP

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Clasificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\);](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\);](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 1, 2018\).](#)

Analistas

Alejandra Fernández

+56 2 2499 3323

alejandra.fernandez@fitchratings.com

Phillip Wrenn

+1 312 368 2075

phillip.wrenn@fitchratings.com

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): 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(cl): 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(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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(cl): 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(cl): 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 del capital.

Categoría B(cl): 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(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: 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.

Nivel 2 [N2(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

Nivel 3 [N3(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 [N4(cl)]: 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 N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl): Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl): Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl): Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra. La disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".