

# Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

CAP S.A.

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

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

## Clasificaciones

	Marzo 2003	Marzo 2004	Diciembre 2004
Solvencia	A-	A-	A
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3
Bonos Serie C	A-	A-	A

## FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación desde "A-" a "A" responde a los importantes avances logrados por CAP respecto de su política de reducción del endeudamiento, que se traduce en una posición financiera menos vulnerable a los ciclos que presenta el negocio del acero.

En los últimos dos años, los precios internacionales del acero y el hierro han presentado una positiva evolución, que se ha transferido gradualmente al mercado local. Conjuntamente, los despachos de acero en el mercado chileno han mostrado un considerable crecimiento y la empresa ha fortalecido su posición comercial. Este escenario ha sido particularmente favorable durante 2004. Para CAP, en cifras acumuladas a septiembre de 2004, el precio promedio de venta del acero y sus volúmenes despachados se incrementaron en 26% y 12%, respectivamente, en relación al mismo período del año anterior.

Estas condiciones de mercado han impulsado un sostenido crecimiento de los resultados y la generación operacional de caja de CAP, que en términos anualizados representa un Ebitda cercano a US\$ 200 millones para 2004. En forma consecuente con sus objetivos financieros, la compañía ha utilizado excedentes de fondos para reducir deuda y se prevé que estará en condiciones de continuar disminuyendo pasivos en 2005. Requerimientos de inversión moderados y una política de dividendos que contempla repartir un 50% de las utilidades son aspectos que facilitan la acumulación de caja utilizable para reducir endeudamiento. Asimismo, la mayor parte de su deuda posee un adecuado perfil de vencimientos de largo plazo.

A septiembre de 2004, la deuda financiera bruta era de US\$ 378 millones, presentando una disminución de US\$ 21 millones en 12 meses. Adicionalmente, la disponibilidad de efectivo alcanzaba a US\$ 103 millones, de manera que la deuda neta baja a US\$ 275 millones. Cabe destacar que en octubre de 2004 parte de la caja fue utilizada para prepagar completamente sus bonos serie A, manteniendo una fuerte posición de liquidez para enfrentar el saldo de vencimientos programados para el último trimestre del año. Por ello, se espera que a fines de 2004 la deuda bruta se reduzca a cerca de US\$ 300 millones.

La deuda financiera bruta ha disminuido a 0,68 veces el patrimonio y 2,3 veces el Ebitda acumulado en 12 meses (0,50 veces y 1,6 veces al considerar deuda neta), indicadores que en el período 2001-2003 tuvieron niveles promedio de 0,98 veces y 5,2 veces, respectivamente. Pese a que la capacidad operacional para generar ganancias de CAP está sujeta a la ciclicidad de las industrias en que participa, Feller Rate espera que la estructura de la compañía permanezca en rangos de coberturas financieras más sólidos, debido a su significativa evolución hacia mantener menores saldos de deuda.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas "Estables" de la clasificación obedecen a la fuerte posición comercial y adecuados niveles de productividad y eficiencia de CAP, elementos que le ayudan a enfrentar la competencia en sus mercados y las variabilidades del negocio del acero. La compañía posee una posición de liderazgo como el principal productor y comercializador de acero en Chile, con un amplio mix de productos y costos competitivos frente a importantes siderúrgicas en Latinoamérica.

## Resumen Financiero Consolidado

(cifras en miles de dólares)

	2001	2002	2003	Sep04
Ingresos operacionales	462.018	481.380	530.187	521.609
Resultado operacional	39.246	22.717	59.835	107.841
Flujo Operacional	85.929	71.723	114.144	147.138
Gastos financieros	-40.108	-25.681	-21.938	-15.652
Resultado no operacional	-44.968	-12.447	-30.912	235
Utilidad	-11.139	3.352	21.043	87.892
Pasivos exigibles totales	635.961	555.130	537.229	576.062
Deuda Financiera	527.903	424.214	398.530	377.978
Patrimonio	451.227	453.316	472.777	553.790
Margen Operacional (%)	8,49%	4,72%	11,29%	20,67%
Resultado Operac. / Activos (%)	3,61%	2,25%	5,92%	12,72%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-2,42%	0,74%	4,54%	22,83%
Endeudamiento (vc)	1,41	1,22	1,14	1,04
Flujo Operac. / Gastos Fin.	2,14	2,79	5,20	9,40
Deuda Financ. / Flujo Operac.	6,14	5,91	3,49	2,26
Liquidez Corriente (vc)	1,03	0,83	1,40	1,24

Flujo Operacional= Resultado Operacional + Depreciación

## CAP

---

### HECHOS RELEVANTES

- 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.
- 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 a compradores, contar con una apropiada distribución y disposición a vender en pequeños 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.

#### Riesgos

- *Competencia internacional.* La empresa enfrenta la competencia de productos de acero importados, con una tendencia a generar una presión a la baja sobre el precio. 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.
- *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 y competitividad de las importaciones.
- *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.

CAP

---

## CAP

---

### CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### *Acciones*

---

Presencia ajustada	99,6%
Rotación	39,7%
Concentración de la propiedad	31,3%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Valor libro de la acción	\$ 2.149
Valor de la acción en bolsa	\$ 4.540
Utilidad por acción	\$ 207,0
Relación precio utilidad	21,93

---

A octubre 2004

#### *Bonos Serie C*

---

Monto de la emisión	Serie C: UF\$3.800.000
Plazo final	5 años
Vencimiento	1º Agosto 2006
Amortización	4 cuotas semestrales iguales a partir del 1º 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.

---