

Fitch Ratifica a CAP en 'BBB-' y 'A+(cl)' con Outlook Estable

Fitch Ratings - Chicago/Santiago - (Abril 1, 2016): Fitch Ratings ratificó la clasificación en escala internacional (*Issuer Default Ratings* o IDRs) en monedas local y extranjera (FC & LC IDR) de CAP S.A. (CAP) en 'BBB-' y la clasificación en escala nacional en 'A+(cl)'. El Outlook de las clasificaciones es Estable. Asimismo, Fitch ratificó la clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

Las clasificaciones de CAP reflejan la resiliencia de la compañía dentro de su nicho de pellets de mineral de hierro y otros segmentos de productos de valor agregado en medio de la baja global de los precios del mineral de hierro durante un período de desaceleración de la demanda y aumento de la oferta. La compañía ha exhibido iniciativas sólidas de reducción de costos, disminuyendo su costo de caja a USD33 la tonelada en 2015, desde USD49 la tonelada en 2014. Fitch considera que la posición de costos de caja más bajos para la compañía es sostenible hacia adelante, ya que considera la racionalización de sus operaciones y un entorno comercial menos competitivo para equipos y servicios de minería.

La posición de liquidez sólida de la compañía constituye un apoyo adicional a las clasificaciones de CAP; con una caja de USD617 millones en 2015 frente a intereses pagados por USD60 millones en el año, junto a la finalización de su alto plan de inversiones en 2014, justo cuando comenzó el declive en los precios del mineral de hierro. Las inversiones en 2015 cayeron a USD60 millones desde USD450 millones en 2014. Fitch espera que las inversiones alcancen aproximadamente USD50 millones en el 2016 y 2017, lo que resultaría en una generación positiva de flujo de caja libre (FCL), y un saldo de caja que se mantendría por sobre los USD600 millones. En el escenario que los precios de mineral de hierro se deterioraran a un nivel extremadamente bajo durante un período prolongado, Fitch espera que CAP su deuda neta significativamente a través de la venta de activos

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

Mejora en su Mix de Productos:

El EBITDA por tonelada de CAP para sus productos de mineral de hierro en 2015 fue de USD16 en comparación con el de Companhia Siderurgica Nacional (CSN) en USD10 y el de Vale S.A. en USD21. La rentabilidad de CAP se diluye debido a su mix de producción que incluye productos de márgenes relativamente bajos, tales como sinter feed y granzas. Hacia adelante, Compañía Minera del Pacífico S.A. (CMP) incrementará los embarques de pellets de alto margen que representarían 25% del mix de ventas en 2016 desde 14% en 2014. Considerando solo las ventas de pellets de CMP, el EBITDA por tonelada fue de USD34 en 2015, por sobre Vale S.A. en USD31 durante el mismo período. CAP tiene previsto aumentar el volumen de ventas de sinter feed a alrededor de 21% en 2015, a pesar que es un producto de reducido margen, ya que CAP es capaz de producirlo a un costo de caja muy bajo, mejorando así la rentabilidad total de la compañía.

Reducción en Costos de Caja:

CMP redujo su costo de caja a alrededor de USD33 la tonelada en 2015 desde USD49 la tonelada en 2014 en base FOB, y espera permanecer en esos niveles hacia adelante. La reducción significativa se ha logrado debido a la menor tercerización de actividades, la caída en los precios de las materias primas y servicios, y la depreciación del peso chileno con respecto al dólar, siendo aproximadamente un 40% del costo de ventas de CMP en moneda local, combinado con un mix de productos más eficiente y el enfoque de la administración en medidas de ahorro de costos. La disminución de costos de Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH) siguió con una reducción significativa en el número de empleados, fundamentalmente relacionada a la salida de la compañía del negocio de aceros planos. Cintac S.A. también ha sido reestructurada para exhibir una estructura de grupo más liviana con costos más bajos.

Flujo de Caja Libre Positivo:

El FCL de CAP fue sólido en USD101 millones luego de inversiones por USD60 millones y dividendos por USD47 millones, comparado con el FCL negativo de USD313 millones en 2014. Este último fue presionado por mayores inversiones por USD450 millones y dividendos por USD105 millones. Fitch espera que la compañía continúe exhibiendo FCL estables a pesar de cualquiera nueva inversión y dividendos más agresivos. CAP generó un flujo de caja de operaciones (FCO) por USD208 millones en

2015, luego de menores recursos de capital de trabajo por USD77 millones desde un flujo de fondos de las operaciones (FFO) de USD285 millones; la salida fue por una disminución de anticipos de clientes resultado del término de contratos de venta. Esto se compara con un FCO de USD242 millones en 2014, cifra que se benefició de una entrada de recurso de capital de trabajo de USD86 millones.

Desapalancamiento Esperado en 2 Años:

La estructura de capital de CAP a través del ciclo se ha debilitado luego de la finalización del extenso plan de inversiones en un período de bajos precios de mineral de hierro, que se reflejó en una disminución de la clasificación de la compañía en septiembre de 2015. Fitch espera para CAP indicadores de deuda neta a EBITDA de alrededor de 2,8 veces (x) en 2016, 2,5x en 2017, mejorando a alrededor de 1,5x en 2018, basado en una generación de FCL sólida y liquidez alta. CMP, la unidad minera de CAP representó el 65% del EBITDA consolidado en 2015; la unidad de acero representó 8%; la unidad de procesamiento de acero, Cintac S.A., el 7%; y la incipiente división de infraestructura de la compañía el 20% (comparado con cero durante 2014). En el caso de una caída sostenida mayor de los precios del mineral de hierro, la compañía sería capaz de ejecutar ventas de activos significativas, aliviando aumentos relevantes en su nivel de apalancamiento neto.

Reservas y Recursos de Larga Vida, Activos Integrados Verticalmente:

CAP tiene 2,3 billones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7,5 billones de toneladas de recursos, una mejora en comparación con los 2,2 billones y 7,2 billones, respectivamente reportados en 2014. Esto es equivalente a sobre 60 años de vida de la mina a un ritmo de producción prevista de 16 millones de toneladas por año. CMP posee y opera cuatro minas distribuidas en dos regiones del norte de Chile. Estas operaciones son complementadas con tres puertos distribuidos a iguales distancias a lo largo de ambas regiones; una planta de pellets con una capacidad actual de 5,2 millones de toneladas por año, una planta de magnetita, una planta de desalinización, una línea de transmisión eléctrica y un ducto de 80 kilómetros de largo para transportar el mineral de hierro, lo que se traduce en costos de logística bajos para la compañía comparables con los bajos costos exhibidos por Samarco S.A. (Samarco, FC IDR 'BB-/Rating Watch Negativo) antes de la paralización de su producción en noviembre 2015. La integración vertical de CAP es complementada con su fábrica de aceros largos que opera en la actualidad con un alto horno y una compañía de productos procesados de especialidad de acero con operaciones en Chile, Perú y Argentina

Clasificación a Escala Nacional de Acciones:

La clasificación de las acciones de CAP en 'Primera Clase Nivel 2(cl)' se basa en sus indicadores de liquidez bursátil altos. CAP tiene una larga historia transando con más de 30 años en el mercado bursátil de Santiago. Se destaca como una de las más grandes compañías locales. Al 24 de marzo de 2016, la capitalización de mercado de CAP fue USD442 millones. A igual fecha, las acciones de la compañía tuvieron una presencia de mercado del 99% y un volumen diario promedio último año de USD1.342 millones a de 2016

SUPUESTOS CLAVE:

Supuestos clave de Fitch en caso base para el emisor incluye:

- Mejora en el mix de productos con pellets autofundantes y de reducción directa, representando alrededor de 25% de las ventas desde 2016 hacia adelante.
- Volúmenes de venta de mineral de hierro aumentando desde 14 millones de toneladas en 2015, a más de 18 millones de toneladas en 2018.
- Los precios del mineral de hierro en USD45 la tonelada en 2016, y 2017 con USD50 la tonelada en el largo plazo.
- Costo de producción de mineral de hierro a alrededor de USD35 la tonelada en 2016 aumentando a USD37 la tonelada en 2017, hacia adelante.
- EBITDA de CSH y Cintac alcanzando niveles cercano a los USD50 millones por año en promedio;
- Inversiones de alrededor de USD 50 millones en 2016 y 2017.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

CAP está expuesto a los riesgos inherentes de las industrias minera y siderúrgica. Una acción de clasificación negativa en la forma de una baja o un Outlook Negativo podría resultar del deterioro de la

estructura de capital de la compañía no resuelta en un corto plazo. Un período continuo de precios deprimidos de mineral de hierro en niveles bajo los supuestos de precio de ciclo medio de Fitch o una pérdida significativa de los volúmenes de venta debido a una desaceleración mayor en el consumo de mineral de hierro por parte de China, que impidiera que su indicador deuda neta a EBITDA retorne a niveles de 2,5x o más bajos de forma sostenida, podrían también resultar en una baja. Un deterioro significativo y prolongado de la posición de liquidez de la compañía y un FCL negativo en forma persistente podrían también contribuir a una acción de clasificación negativa.

Una acción de clasificación positiva en CAP no se anticipa en el mediano plazo, en línea con la situación actual de volatilidad en el precio del mineral de hierro.

LIQUIDEZ

Liquidez Robusta:

La liquidez sólida de CAP compensará, en parte, el riesgo de un deterioro mayor de los precios durante el año. A diciembre de 2015, la compañía mantenía una caja y valores líquidos de USD617 millones en comparación con una deuda total de USD1,5 mil millones. La deuda total aumentó desde USD1,3 mil millones en 2014, mientras que la deuda neta disminuyó de USD969 millones a USD861 millones. La compañía decidió girar todos los fondos disponibles desde sus líneas de crédito comprometidas para lograr este objetivo. Parte de la estrategia financiera de la compañía es mantener un saldo en efectivo significativo durante este período de inestabilidad de los precios de materias primas. El saldo de caja alto permite negociar mejor los términos de sus diversos acuerdos desde una posición de fortaleza financiera. La compañía tiene un caja restringida por USD49 millones, en su filial Cleanairtech, como parte de la estructura de su financiamiento de proyecto.

El plan de amortizaciones de la deuda de CAP es cómodo. En el 2016 la compañía tiene vencimientos por USD120 millones; por USD71 millones en 2017, USD270 millones en 2018 y USD400 millones en 2019 frente a una caja de USD617 millones y un FFO de USD285 millones. El índice de cobertura caja a deuda corto plazo, es sólido en 1,6x.

Fitch ratificó las clasificaciones de CAP, como se detalla a continuación:

- IDR en monedas local y extranjera en categoría 'BBB-';
- Bonos *yankee* con vencimiento en 2036 a categoría 'BBB-';
- Clasificación de solvencia en escala nacional categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 434 y serie F a su cargo en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 435 en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 591 en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 592 en categoría 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Jay Djemal (Analista Líder)
Director
+1-312-368-3134
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison Street Chicago, IL 60602 USA

Alejandra Fernández (Analista Secundario)
Director
+56 22499 3323

Phillip Wrenn (Analista Terciario)
Director Asociado
+1-312-368-2075

Lucas Aristizabal (Presidente del Comité de Clasificación)
Senior Director
+1 312 368 3260

Relación con Medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303.
E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' o 'www.fitchratings.cl'.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015)..