

Sector Industrial/ Chile
Análisis de Riesgo

CAP S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	Nivel 2	-	03/95
Bonos N°263	A+	A	08/05
Bonos N°435	A+	-	08/05

N/A – No Aplica.

Outlook..... Estable

Rating Internacional (m/e)..... N/A

Analista

Giovanny Grosso
(56 2) 499 3327
Giovanny.grosso@fitchratings.cl

Perfil

CAP es la matriz de un holding industrial dedicado a la producción de acero y hierro, con operaciones integradas a través de sus filiales Cía. Siderúrgica Huachipato y Cía. Minera del Pacífico, respectivamente. Aproximadamente el 70% de sus ingresos es generado por las ventas de acero, principalmente en el mercado interno y el resto corresponde a hierro, destinado principalmente al mercado externo. El controlador de la sociedad es Invercap S.A., con un 31,32% de la propiedad.

Fortalezas y Oportunidades

- Integración de sus operaciones.
- Alta y estable participación en el mercado local.
- Abundantes reservas de mineral de hierro.
- Operaciones mineras en etapa de crecimiento.
- Conservadora estructura financiera.

Debilidades y Amenazas

- Ciclicidad del mercado del acero.
- Exposición a las variaciones de tipo de cambio.
- Inicio de importante ciclo de inversión.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de los instrumentos de CAP se fundamenta en la presencia dominante de la compañía en la industria del acero en Chile, en las perspectivas favorables de su negocio de hierro, y un endeudamiento financiero moderado. También se consideran las relaciones a largo plazo que mantiene CAP con sus clientes tanto de acero como de hierro. Dentro de las debilidades se considera la naturaleza volátil de la industria del acero, en términos de precios y volúmenes, además del aumento en los costos de producción del acero y un programa de inversiones relativamente agresivo. Por su parte, la clasificación de los títulos accionarios de CAP se sustenta en su consolidada historia y presencia bursátil, en el tamaño relativo de la empresa en la Bolsa y la alta liquidez de sus acciones.

A su vez, CAP se ve beneficiada por altas reservas de mineral de hierro que le aseguran la continuidad de sus operaciones mineras en el largo plazo y hacen sostenible la competitividad de la empresa en la industria siderúrgica. La empresa cuenta con una larga historia y alta participación en el mercado local, donde ofrece ventajas con respecto a las importaciones en cuanto a una mayor flexibilidad en los volúmenes de compra y necesidades de inventarios, y una respuesta más oportuna a las demandas de sus clientes.

CAP produjo 1,1 millón de toneladas y despachó 1,2 millones de toneladas de acero en el 2006. El negocio del acero de CAP se centra casi exclusivamente en el mercado chileno, ya que un 99,4% de las ventas se realizan en el país. CAP cerró el 2006 con participaciones de mercado cercanas a un 52% en el mercado acerero total en Chile y más del 60% en sus segmentos de mercado específicos. Las importaciones a Chile sumaron aproximadamente un 32% del mercado, concentrándose principalmente en productos de acero que CAP no produce, tales como planchas de acero y otros productos especializados. No se espera que aumenten las importaciones, debido al tamaño limitado del mercado y la alta fragmentación de los usuarios finales, lo que hace, en gran parte de los casos, ineficiente el envío de grandes volúmenes de productos. También es altamente improbable que otra compañía del área establezca nuevas operaciones en Chile, debido a que en conjunto CAP y el segundo productor en importancia, llegan a una participación de mercado cercana al 65%.

Al igual que todas las compañías de acero, CAP compete en un mercado de naturaleza cíclica. El consumo de acero decae durante los periodos de desaceleración económica del país y los precios siguen las tendencias internacionales relativamente de cerca. Como resultado de lo anterior, los ingresos y la rentabilidad de las operaciones de acero de la compañía pueden variar enormemente. CAP se ha esforzado para compensar la mayor parte de la volatilidad de la demanda estableciendo relaciones cercanas con clientes clave que le permiten

mantener niveles de inventario precisos. CAP elabora muchos productos en cantidades relativamente pequeñas, debido al tamaño del mercado chileno. En consecuencia, la empresa ve limitada su capacidad para lograr una estructura de costos baja sobre una base global. La estructura de costos de CAP ha aumentado los últimos años debido al alza de los costos de energía en Chile y el aumento del costo del carbón, resultado del rápido crecimiento de la industria del acero en China.

La estrategia de CAP está orientada principalmente al crecimiento de sus operaciones mineras y una mayor producción de acero, que le permita asegurar un mejor flujo operacional en el futuro. CAP duplicaría su capacidad actual de producción propia de hierro a partir de 2010, mientras la producción de acero crecería en alrededor de un 20%. Este ciclo de inversión no significará una presión significativa en la estructura financiera de CAP, por cuanto estará asociado a un conservador esquema de financiamiento, el cual dispondrá de los actuales y futuros flujos de caja.

El EBITDA para el año 2006 completó los \$251 millones, cercano a los \$255 millones durante el mismo periodo de 2005. La caída se atribuye principalmente a una baja en los precios del acero presentada durante el comienzo del año y el aumento porcentual en los costos del acero de un 3,9%, pasando de un costo marginal de 79,0% a un 82,9%.

La deuda de CAP aumentó hasta los \$636 millones para fines de 2006 desde los \$411 millones para el mismo periodo del año anterior. Por su parte, la empresa aumentó su efectivo a US\$242 millones al cierre 2006, comparados con los \$154 millones al cierre 2005. El alza en efectivo y deuda se debió a la emisión de un nuevo bono por US\$200 millones en el segundo semestre de 2006, efectivo que será utilizados para su plan de inversiones.

Dentro de este mayor endeudamiento se incluye la consolidación del negocio de procesamiento de acero que aportó US\$93 millones al aumento de deuda bruta y US\$83 millones de deuda neta. Mientras que esta nueva deuda es consolidada en las cifras de cierre del año 2006 de CAP, su EBITDA empezará a consolidarse a partir de 2007, dada la proximidad de la fecha de consolidación (12 de diciembre 2006 al cierre del año). El EBITDA generado por estas empresas fue de aproximadamente US\$25 millones en el 2006.

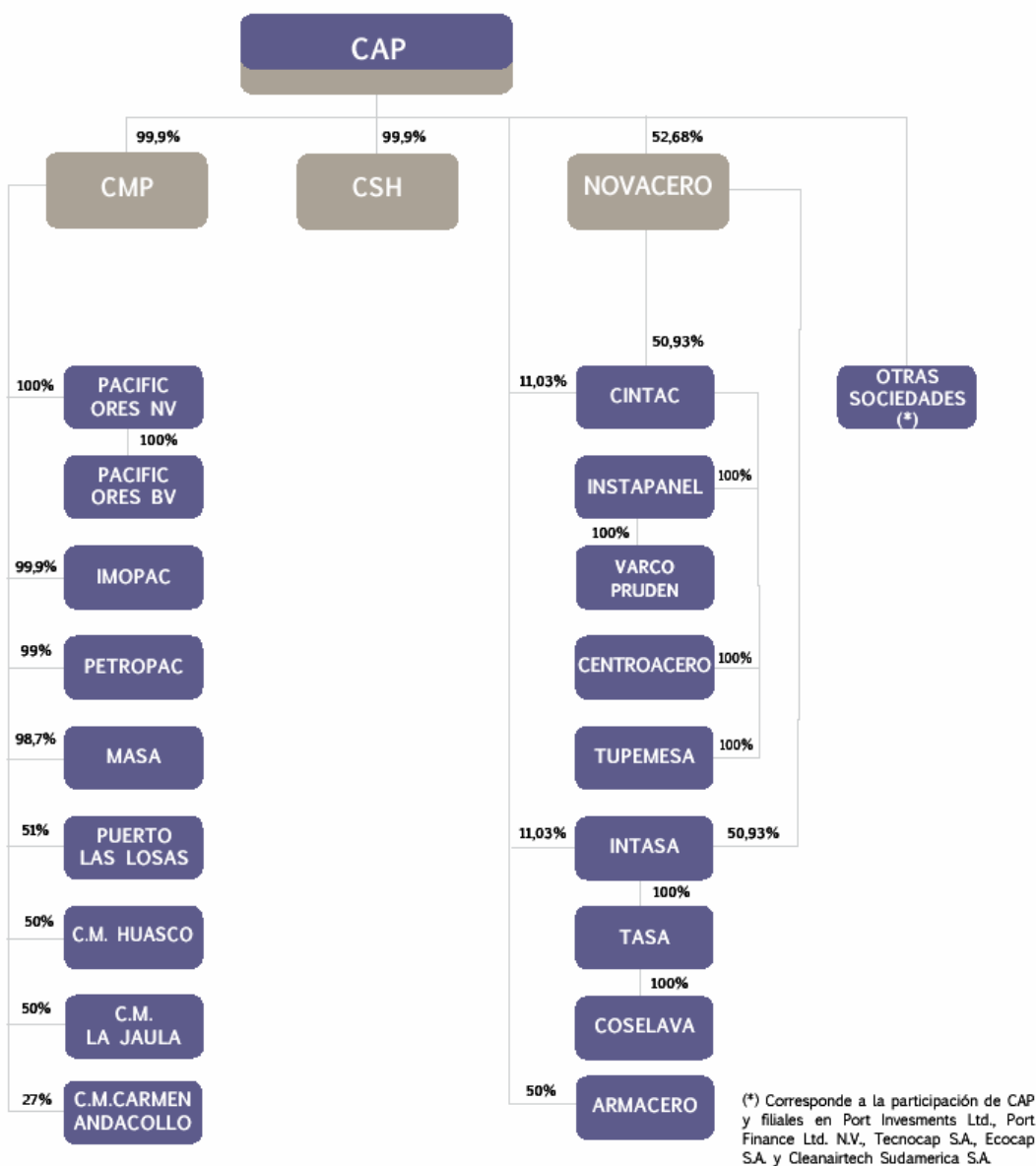
■ Perfil de la Empresa

CAP es una empresa holding, dedicada a la producción de mineral de hierro y acero en Chile, donde se destaca como el principal productor de acero, alcanzando alrededor de un 60% de participación de mercado a nivel nacional, al cual destina alrededor del 99% de su producción. Adicionalmente, CAP opera en el mercado del mineral de hierro (materia prima para la producción de acero), siendo aproximadamente el 80% de su producción destinada a exportaciones, principalmente a países asiáticos. Las ventas nacionales alimentan su propia operación siderúrgica. Su principal accionista es Invercap S.A., que actualmente mantiene un 31,32% de la propiedad.

- Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH). concentra el negocio de la producción y comercialización de acero.
- Compañía Minera del Pacífico (CMP) se encarga del negocio de la minería en hierro, producción y comercialización de pellets.
- Compañía Minera Huasco (CMH) es un *Joint Venture* con Mitsubishi en el negocio minero, lo que le ha proporcionado altos beneficios comerciales y financieros, tanto en proyectos de inversión actuales como futuros. Actualmente explota la mina Los Colorados y entrega su producción de preconcentrados de hierro a CMP, la que produce los pellets de hierro que posteriormente son comercializados en el exterior por CMH.
- CINTAC fabrica y comercializa productos de acero.
- Compañía Minera La Jaula (CMJ) poseía, hasta el año 2001, las pertenencias mineras y derechos de agua relacionados con la mina Los Colorados.
- Manganesos Atacama (MASA) se encarga del negocio de minería de manganeso y producción de ferroaleaciones.

La estructura corporativa del holding es la siguiente:

Estructura Corporativa de CAP S.A. en el 2006



Fuente: CAP S.A.

■ Actividades y Negocios

Las industrias en las que participa CAP se caracterizan por enfrentar una demanda altamente sensible a la evolución de la economía, tanto nacional como internacional. En el caso del acero, esta relación se genera básicamente en el sector de la construcción y la industria metalúrgica, que utilizan

el acero como parte de sus insumos. Como consecuencia, y dadas sus características de *commodity*, aunque en sentido restringido, el precio del acero resulta altamente volátil, según el equilibrio entre la oferta y demanda mundial.

En efecto, hacia fines de 2001 el precio del acero llegó a su nivel más bajo a nivel mundial en 20 años, producto del fuerte desequilibrio entre oferta y

demanda. Esto provocó cierres de plantas, fusiones de compañías e interrupción de nuevos proyectos de ampliación de capacidad, a lo que se agregó la imposición de medidas proteccionistas en los distintos mercados, incluyendo Estados Unidos, la Unión Europea y otros. El tamaño de CAP a nivel global liberó a la empresa de la aplicabilidad de las medidas proteccionistas en el resto del mundo, por lo que mantuvo su libre acceso a los principales mercados, permitiendo así el aprovechamiento de los mejores precios de sus productos.

Posteriormente, los ajustes en la oferta del acero, más el efecto de las salvaguardias y la actividad económica experimentada por China, impulsaron favorablemente los precios internacionales en 2002, lo que se fue trasladando al mercado interno desde fines de ese año, percibiéndose con mayor intensidad durante 2003, consolidándose en los años 2004 y 2005. Influye en lo anterior el alza de costos que se observa actualmente a nivel mundial. El precio de las principales materias primas empleadas en la industria siderúrgica, el hierro, la chatarra y el coque, así como el carbón, ha registrado un significativo incremento, producto de un desajuste entre oferta y demanda respecto al que no se espera una recuperación en el corto plazo.

Cabe señalar que dada la integración vertical de CAP, su efecto en los márgenes es menor en comparación con otras empresas del sector. CAP cuenta con su propia planta de producción de coque y utiliza una baja proporción de chatarra dentro de sus materias primas. Por su parte, el mayor costo del carbón es compensado por los mayores precios del hierro, que atenúa el efecto neto de ese mayor costo a nivel consolidado.

La competencia en estas industrias es baja, por cuanto existen importantes barreras de entrada. En el caso de la explotación de minerales de hierro, al igual que todas las operaciones mineras, estas barreras están constituidas por los importantes requerimientos de capital previos al inicio de las operaciones. Por su parte, la industria siderúrgica requiere importantes montos de capital de trabajo, lo que constituye una barrera para operaciones menores. Más recientemente, la disponibilidad de materias primas y su alto costo, se ha transformado en una barrera de entrada que permite proyectar cierta estabilidad en la oferta, la que a su vez se encuentra manejada por un menor número de productores, tras la concentración de propiedad observada en el último tiempo.

1. Hierro

La producción de mineral de hierro se basa en los yacimientos de alta ley ubicados en la zona norte del país, específicamente en el Valle del Elqui, (mina El Romeral) y en la III Región, en el Valle de Huasco (minas El Algarrobo y Los Colorados). Las mencionadas minas son las únicas explotadas actualmente, siendo así CAP la única elaboradora de productos de mineral de hierro en el país.

De la mina El Romeral se extrae mineral con bajo contenido de impurezas, el que es utilizado para carga directa a los altos hornos y requiere tratamientos de molienda y concentración para ser utilizado en la producción de acero. Por el contrario, el mineral extraído de las minas Los Colorados y Algarrobo contiene un alto grado de impurezas, por lo que además se requiere un proceso de pelletización para ser utilizado en la producción de acero.

La mina Los Colorados tiene reservas por 226 millones de tnm, con una ley media de 48,0% de fierro (22 años de vida útil). Por su parte, la mina El Romeral produce finos, granzas y pellets feed, para el mercado nacional y para la exportación. Sus reservas medidas alcanzan 18 millones de toneladas, con una ley media de 47,3% de fierro (10 años de vida útil).

Adicionalmente, la empresa tiene otras pertenencias mineras que no están en explotación: El Laco, II Región; Cerro Negro Norte y Distrito Algarrobo (Alcaparra D, Algarrobo Este, Ojos de Agua y Domeyko II) en la III Región; El Tofo y El Romeral baja Ley en la IV Región.

Tanto en el Valle de Huasco como del Elqui la compañía cuenta con instalaciones industriales. En el primero, posee dos plantas de chancado y concentración (El Algarrobo y Los Colorados); una planta de molienda y concentración (Huasco); una planta de pellets y una de chancado y horneado. En el Valle del Elqui, cuenta con una planta de chancado y concentración (El Romeral) y una planta de molienda y concentración.

CAP cuenta además con dos puertos mecanizados, Guacolda II y Guayacán, y es titular de concesiones marítimas, derechos de agua, concesiones y servidumbres requeridas para sus actividades.

Entre los años 1995 a 2004 la producción y despachos promedio de CMP se mantuvieron en volúmenes del orden de los 7 millones de ton/año. No obstante, la producción y ventas se incrementarán

hasta alcanzar un millón de toneladas adicionales en el año 2006, tras haberse completado el proyecto de ampliación de la planta de pellets en El Romeral.

2. Acero

La producción de acero de CAP se realiza a través de la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH), cuya planta, que comenzó sus actividades en 1950, está ubicada en la Bahía de San Vicente, 14 km. al noreste de Concepción. Esta planta fabrica acero laminado, a partir de minerales de hierro, caliza y carbón mineral (reducido por la propia compañía en la planta de coke), para la utilización directa o para transformaciones posteriores.

La producción de CSH alcanzó las 1,1 millones de toneladas de acero terminado en 2006, representando un 71,5% de los ingresos operacionales de CAP.

3. Otras Actividades Operacionales

A través de CMP, CAP participa en el negocio de la minería del cobre, con el 27% que mantiene en la Compañía Minera Carmen de Andacollo (CMCA), dueña del yacimiento Andacollo-Cobre, ubicada en Andacollo, IV Región, y que produce 22 mil toneladas métricas de cobre fino al año.

A través de Manganesos Atacama S.A., CAP participa en la explotación de yacimientos mineros de manganeso, ubicados en la IV Región, y en la producción de ferroaleaciones base manganeso. Además, mantiene un importante poder de compra de minerales de manganeso para los pirquineros de la región. Además, otras empresas filiales y coligadas prestan servicios a las empresas del Grupo CAP, como Abastecimientos Cap S.A., Imopac Ltda., Petropac Ltda., Pacific Ores & Trading N.V., entre otras.

■ Mercados

• Acero

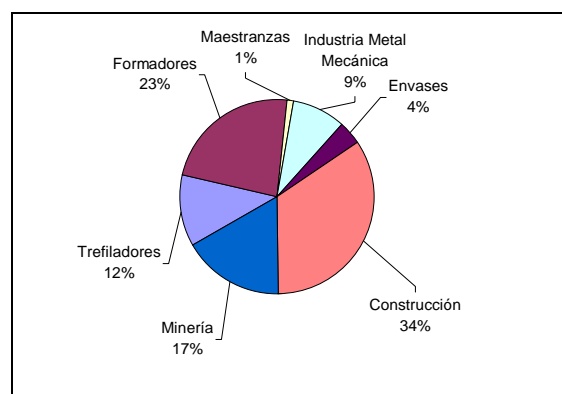
El consumo de acero en Chile es de aproximadamente dos millones de ton/año, siendo la participación de CAP de alrededor del 60%, considerando sólo los productos en que compete la empresa. Gerdau AZA es el principal competidor nacional, siendo el resto de la oferta correspondiente a importaciones. Dentro de éstas, los principales productos son las barras de molienda, acero laminado en caliente y galvanizados y provienen en gran parte de países vecinos: Perú, Argentina y Brasil.

Los productos planos se destinan principalmente a los sectores construcción, metalúrgica, alimentos,

procesadores e industria en general. Los productos largos, en tanto, se venden fundamentalmente en los sectores construcción, minería y agricultura.

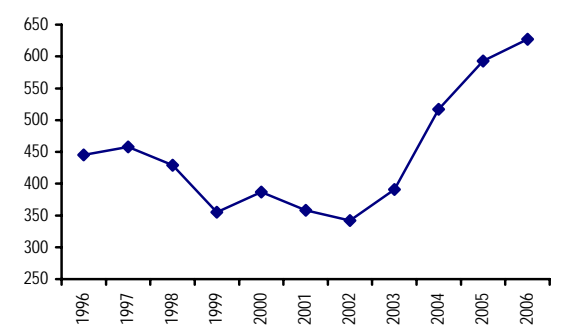
La cartera de clientes de CAP está bastante diversificada, de manera que ninguno de ellos abarca más del 8% de las ventas. A su vez, la empresa ha mantenido una larga relación comercial con ellos, estabilizando así sus volúmenes vendidos.

Mercado Interno del Acero, 2006



Las ventas físicas de acero de CAP alcanzaron a 1.118 MTM, aumentando un 5,1% en el año 2006. El precio de venta promedió US\$626,8 la tonelada métrica a diciembre de 2006 comparado con US\$593,1/ton en 2005.

Evolución Precio Promedio de Venta de Acero (US\$/ TM)



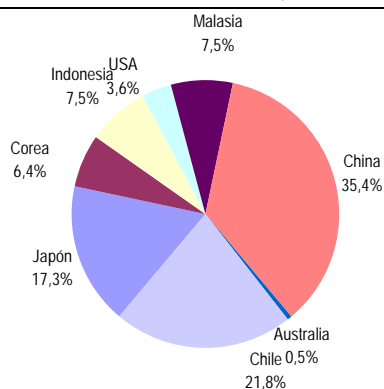
Evolución Producción y Ventas Físicas CAP

MTM/L	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Acero									
Producción	855	879	870	841	895	926	997	995	1.098
Ventas Totales	881	875	858	847	922	935	1.043	1.065	1.118
Mercado Interno	787	782	745	835	811	852	1.008	1.030	1.112
Mercado Externo	94	93	113	13	111	83	35	35	6
Minería									
Producción	8.148	7.539	7.888	7.840	6.399	7.234	7.437	7.217	7.727
Ventas Totales	8.003	7.731	7.931	7.294	7.493	7.320	7.312	7.579	7.674
Mercado Interno	2.932	2.733	1.635	1.379	1.480	1.507	1.764	1.668	1.555
Mercado Externo	5.071	4.998	6.296	5.915	6.013	5.813	5.548	5.911	6.119

Hierro

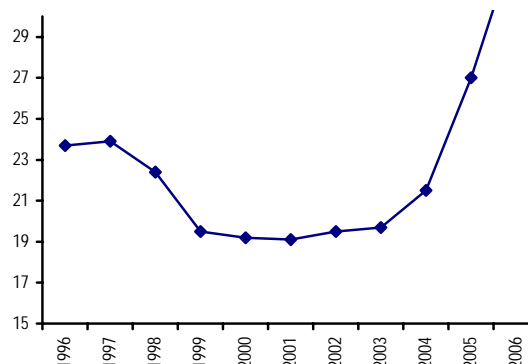
CMP abastece a diversas siderúrgicas mundiales, siendo el mercado japonés el de mayor importancia. Otros mercados para los productos de CMP son Corea, Indonesia, y Malasia.

Mercados del Hierro, 2006



precios para el período abril 2006 – marzo 2007, para las granzas y finos alcanzó un 19%, en tanto que para los pellets disminuyó un 3,0%, llegando a US\$33,8/ton en el 2006 desde US\$27/ton en el 2005.

Evolución Precio Promedio de Venta de Hierro (US\$/ TM)



CMP vende su producción de pellets de mineral de hierro a su coligada Cía. Minera Huasco (CMH), y por cuenta de ésta vende dichos volúmenes a clientes externos y a Huachipato. Todo, según contrato de asociación con Mitsubishi Corporation. Por su parte, CMP vende directamente granzas y finos en el exterior. CMP tiene sus ventas en un 80% en compromisos de abastecimiento a largo plazo, documentados por contratos de venta con las principales compañías siderúrgicas de Japón, Corea, Malasia e Indonesia.

Los despachos totales de hierro alcanzaron a 7.674 MTM en el 2006, un 1,3% mayores que las 7.579 MTM del 2005; mientras que el aumento en los

■ Perfil Financiero

Endeudamiento y Liquidez

La deuda de CAP aumentó hasta los \$636 millones para fines del 2006 desde los \$411 millones para el mismo periodo del año anterior. La compañía balancea su deuda entre una tasa fija y flotante y entre deuda bancaria y de bonos. Debido a la naturaleza de exportaciones del mineral de hierro y la relación entre los precios del acero y los precios del dólar, CAP mantiene la mayor parte de su deuda en dólares.

Por su parte, la empresa aumentó su efectivo a US\$242 millones al cierre de 2006, comparados con

los \$154 millones al cierre 2005. El alza en efectivo y deuda se debió a la emisión de un nuevo bono por US\$200 millones en el segundo semestre de 2006. El resto de la deuda de la compañía está compuesto principalmente por un préstamo sindicado por \$150 millones de ABN AMRO Bank, que comienza a amortizarse en octubre de 2009 en pagos semi-anales de \$25 millones, y dos préstamos del Kreditanstalt für Wiederaufbau Bank (KfW) por un total de \$17 millones.

A su vez se destaca la consolidación del negocio de procesamiento de acero (12 de diciembre del 2006), el cual incrementó en US\$93 millones al aumento de deuda bruta y US\$83 millones deuda neta. Mientras que esta nueva deuda se consolidó en las cifras de cierre del año 2006 de CAP, su EBITDA empezará a consolidarse a partir de 2007, dada la proximidad de la fecha de consolidación con la de cierre del año. El EBITDA generado por estas empresas fue de aproximadamente US\$25 millones en el 2006.

El EBITDA para el año 2006 completó los \$251 millones, cercano a los \$255 millones del mismo periodo 2005. La caída se atribuye principalmente a una baja en los precios del acero presentada durante el comienzo del año y el aumento porcentual de los costos del acero de un 3,9% pasando de un costo marginal de 79,0% a un 82,9%.

Inversiones y Financiamiento

Después de su privatización en el año 1988, CAP invirtió una importante cantidad en la modernización de sus plantas y su expansión hacia el área forestal. Como resultado de lo anterior, su deuda aumentó hasta los \$655 millones en el año 1994, cuando su negocio forestal y otros negocios no relacionados fueron transferidos. En ese momento, CAP se embarcó en un programa de repago de deuda. Este programa se vio temporalmente interrumpido por la crisis asiática del año 1998 y la consecuente desaceleración de los mercados de *commodities*.

Para fines del año 2001, la compañía tenía \$508 millones en deuda. En años subsecuentes, CAP mantuvo un programa de inversiones relativamente modesto mientras intentaba repagar deuda. La compañía invirtió \$55 millones en el año 2005 en activos fijos. Entre los proyectos se incluyó la expansión en un millón de toneladas de la planta de pellets de CMP de la mina El Romeral por \$32 millones, así como la expansión de la capacidad de de acero terminado de la compañía hasta las 1,15

millones de toneladas al año, un proyecto de \$20 millones que debía terminarse en el año 2006.

Entre los años 2006 y 2010, se espera que la compañía invierta aproximadamente \$1 mil millones. Las inversiones totales en mantenimiento se acercan a los \$200 millones; los proyectos aprobados, aproximan \$250 millones, y los proyectos posibles, cerca de \$500 millones. Se estima que las inversiones se efectúen a un ritmo cercano a \$200 millones al año, siendo el 2008 el año con mayores inversiones, cuando los proyectos sumarán cerca de \$300 millones. Se estima que estos proyectos se financiarán con deuda y caja de operaciones. Con ellas, la deuda neta de la compañía podría duplicarse hasta más allá de los \$500 millones.

Proyectos Aprobados

Residuos Candelaria (Hierro Atacama Fase 1)

CMP planea producir cerca de tres millones de toneladas de pellets al año a partir de los residuos que quedan de la producción de cobre de Minera Candelaria (propiedad de Phelps Dodge). Este proyecto comenzó su construcción el segundo semestre de 2005 y comenzará sus operaciones el segundo semestre de 2007, para alcanzar niveles normales de operación en el año 2008. Este proyecto aumentará la producción anual de mineral de hierro la compañía desde las 8,5 millones al año a 11,5 millones al año. Se proyecta una inversión de \$174 millones para este proyecto.

Expansión Huachipato

CSH invertirá cerca de \$85 millones con el fin de aumentar la capacidad de producción de acero crudo de la planta Huachipato a 200.000 toneladas a 1.450 millones toneladas al año. El proyecto comenzará sus operaciones en el 2007, aumentando su capacidad paulatinamente.

Posibles Proyectos

Cerro Negro Norte (Hierro Atacama Fase II)

Este proyecto recibió su aprobación durante el año 2006 y debiera comenzar sus operaciones en el año 2010, agregando cuatro millones de toneladas a la capacidad de mineral de hierro de CMP, para alcanzar una capacidad productiva de 15,5 millones

por año. Los gastos totales podrían alcanzar los \$265 millones.

Puerto Punta Totoralillo Planta de Pellets (Hierro Atacama Fase III)

Esta planta con capacidad de cinco millones de toneladas de pellets costaría aproximadamente \$230 millones. En caso de ser aprobada, debería comenzar sus operaciones el año 2010. Los pellets para alimentar esta planta debieran venir de los proyectos Hierro Atacama Fase I y II.

Hasta este año, la compañía se concentró en la reducción de deuda neta con los mayores flujos generados por el alza en los mayores precios del acero. No obstante, a partir del segundo semestre de 2005, se emprendió una etapa de inversión que se concentrará en su mayoría en el negocio minero. Los nuevos proyectos de inversión asegurarán un mayor flujo operacional en el futuro, independiente del nivel de precios de sus productos finales.

Los proyectos actuales de la compañía, que abarcan un período de cinco años (2006-2010) y totalizan una inversión de aproximadamente US\$594 millones.

■ Características de los Instrumentos

1. Bonos

CAP tiene actualmente una emisión de bonos en el mercado local, los bonos N°263, cuyo saldo vigente al 31 de marzo 2005 es de UF2.850.000, luego de la primera amortización realizada en el mes de febrero, por UF950.000 (aproximadamente US\$30 millones).

Características Bonos Vigentes

	Bonos N°263
Fecha Emisión	01/08/01
Serie	C1, C2
Monto Colocado	MUF 3.800*
Tasa Interés	6,0%
Plazo	5 años
Reajuste	ΔUF
Pago Intereses	Semestral
Amortización	Semestral
Inicio	01/02/05
Vencimiento	01/08/06
Rescate Anticipado	No

* Serie C1: UF3.300.000; Serie C2: UF500.000.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros: se establece un límite máximo para el endeudamiento consolidado de la compañía; un límite mínimo de cobertura de gastos financieros y patrimonio mínimo.

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	Al 31/12/05
Endeudamiento*	1,20	0,4
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	20,31
Patrimonio Mínimo	MMUS\$375	MMUS\$645

* Deuda financiera neta sobre patrimonio total (consolidado). ** Utilidad antes de impuestos, gastos financieros, depreciación y amortizaciones, sobre gastos financieros netos.

(ii) Mantener libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen activos susceptibles de constituirse en garantía por un monto no inferior al 50% del total de pasivo exigible.

(iii) Las filiales CSH y CMP mantendrán activos libres de todo gravamen, por el equivalente de al menos un 100% del capital insoluto de cada emisión.

(iv) Obligación para el emisor de mantener seguros que protejan razonablemente los activos de CAP y sus filiales.

(v) CAP no podrá vender, ceder o transferir activos operacionales imprescindibles para la eficiente conducción de las operaciones o negocios de la empresa y de los garantes.

Garantías: fianza y codeuda solidaria de las filiales Cía. Siderúrgica Huachipato S.A. y de Cía. Minera del Pacífico S.A.

2. Líneas de Bonos (435)

CAP tiene dos líneas de bonos nuevas, con distinto monto nominal máximo y plazos, pero con iguales características en términos de obligaciones del emisor y resguardos para los tenedores de bonos.

La primera línea es por un monto máximo de UF 4.000.000, a 15 años plazo. Dicha línea fue colocada el 14 de octubre de 2005 en el mercado local, con cargo a dicha línea, los bonos serie D por un monto de UF 4.000.000, a un plazo de 15 años, con cuatro de gracia, a una tasa de colocación del 4,4%.

En esa misma fecha, se suscribió un *Cross Currency Swap* (CCS) con Banco Santander Chile por aproximadamente $\frac{3}{4}$ de la colocación; es decir, por un monto de UF 3.027.535,8, equivalente a MUS\$100.000, al mismo plazo y período de gracia que el de la emisión original, a una tasa de interés fija del 5,99% anual.

Una segunda línea por un monto máximo de hasta UF 6.000.000, con un plazo de 10 años.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros: límite máximo para el endeudamiento consolidado de la compañía; límite mínimo de cobertura de gastos financieros y patrimonio mínimo:

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	Al 31/ 12/ 05
Endeudamiento*	1,20	0,4
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	20,31
Patrimonio Mínimo	MMUS\$400	MMUS\$645

* Deuda financiera neta sobre patrimonio total (consolidado). ** Utilidad antes de impuestos, gastos financieros, depreciación y amortizaciones, sobre gastos financieros netos.

(ii) Mantener libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen activos susceptibles de constituirse en garantía por un monto no inferior al 50% del total de pasivo exigible.

(iii) Las filiales CSH y CMP mantendrán activos libres de todo gravamen, por el equivalente de al menos un 100% del capital insóluto de cada emisión.

(iv) CAP no podrá vender, ceder o transferir activos operacionales imprescindibles para la eficiente conducción de las operaciones o negocios de la empresa y de los garantes.

Garantías: fianza y codeuda solidaria de las filiales Cía. Siderúrgica Huachipato S.A. y de Cía. Minera del Pacífico S.A.

3. Acciones

CAP cuenta con 149.448.112 acciones a diciembre de 2005, correspondientes a una serie única.

Por su parte, la clasificación de los títulos accionarios de CAP se sustenta en el tamaño relativo de la empresa en la Bolsa y la alta liquidez de las acciones, cuyo precio, a su vez, presenta una alta variabilidad en relación al mercado.

CAP presenta una larga historia bursátil, con 28 años de presencia en la Bolsa, donde se destaca como una de las empresas de mayor tamaño y una de las más rentables en 2006. Las acciones de la empresa presentan una alta liquidez, con una presencia del 100% y volúmenes promedio diarios de US\$2.1 millones a febrero 2007. El precio de las acciones se ha movido entre los \$9.058 y \$6.460 por acción en el último año a febrero 2007. Por su parte, la concentración de la propiedad es relativamente baja, siendo la participación del principal accionista del 31,32%. Todo lo anterior sustenta la clasificación de las acciones de CAP en Primera Clase Nivel 2.

Resumen Financiero – CAP S.A.

Th US\$	532,39	512,50	512,50	557,40	593,80	718,61	654,79
Consolidado	Dic'06	Dic'05	2005	2004	2003	2002	2001
Indicadores Financieros							
EBITDA/ Gastos Financieros(x)	8,3	13,2	13,2	10,0	5,2	2,8	2,1
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/ Gtos. Fin. (x)	4,4	10,4	10,4	8,6	4,5	2,1	1,0
Deuda Financiera/EBITDA (x)	2,5	1,6	1,6	1,6	3,5	5,9	6,1
Deuda Fin. Neta/EBITDA (x)	1,6	1,0	1,0	1,3	3,4	5,9	5,9
Deuda Fin.Total/ Capitalización (%)	44%	39%	39%	37%	46%	48%	54%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	1,17	1,08	1,08	0,99	1,14	1,22	1,41
Resultados							
Ingresos Operacionales	997	880	880	725	530	481	462
% Cambio	13%		21%	37%	10%	4%	NM
EBITDA*	251	255	255	208	114	72	86
Margen EBITDA (%)	25%	29%	29%	29%	22%	15%	19%
Depreciación y Amortización	57	51	51	55	54	49	47
Dividendos Recibidos	58	49	49	0	0	0	0
Resultado Operacional	135	155	155	153	60	23	39
Utilidad Inv. Emp. Relacionadas, Neto	88	84	84	30	13	5	2
Gastos Financieros	-30	-19	-19	-21	-22	-26	-40
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	5,8%	5,2%	5,2%	5,7%	5,3%	5,4%	-
Resultado No Operacional	53	59	59	-0	-31	-12	-45
Utilidad Neta	165	187	187	125	21	3	-11
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	24,0%	31,0%	31,0%	24,1%	4,5%	0,7%	-
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	155	191	191	173	92	46	41
Variación del Capital de Trabajo	25	-14	-14	-13	-11	78	-6
Flujo de Caja Operativo Neto	180	177	177	160	81	124	35
Inversión en Activos Fijos	-119	-55	-55	-29	-16	-19	-46
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-23	2	2	4	1	-2	1
Variación Neta de Deuda	133	66	66	-76	-46	-95	3
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-84	-96	-96	-25	-2	-0	-6
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	88	86	86	53	10	-15	-40
Flujo de Caja Disponible***	127	167	167	145	65	105	-6
Balance							
Caja y Valores Líquidos	242	154	154	68	15	4	20
Activos Totales	1.772	1.341	1.341	1.119	1.010	1.009	1.087
Deuda Financiera Corto Plazo	97	136	136	109	106	184	201
Deuda Financiera Largo Plazo	539	275	275	223	293	240	327
Deuda Financiera Total†	636	411	411	331	399	424	528
Deuda Total (Balance)	957	696	696	557	537	555	636
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	815	646	646	562	473	453	451
Capitalización Total	1.451	1.057	1.057	893	871	878	979
	3						
Liquidez							
Deuda Fin. Corto Plazo/ Deuda Financiera Total (%)	15,2%	33,1%	33,1%	32,8%	26,6%	43,5%	38,1%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. Corto Plazo (x)	2,49	1,13	1,13	0,62	0,14	0,02	0,10
EBITDA/ (Porción CP de Deuda Largo Plazo) (x)	7,32	2,30	2,30	2,60	1,69	0,49	0,51

*EBITDA = Resultado Operacional + Dividendos percibidos + Depreciación y Amortización

**Costo de Financiamiento Estimado = Gastos Financieros/ Deuda Financiera Total Promedio.

***Flujo de Caja Disponible = EBITDA - Intereses Pagados - Variación en Capital de Trabajo - Inv. en Activos Fijos.

†Incluye arrendamientos operacionales multiplicado por ocho, y otros tipos de obligaciones con características de deuda financiera.

Capitalización = Deuda Financiera Total + Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)

‡Deuda Financiera Total incluye Obligaciones Financieras Fuera de Balance. Capitalización = Deuda Financiera Total + Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)

EBIT=Resultado de Operación + Dividendos Percibidos

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o impositibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.⁹