

Sector Industrial/ Chile
Análisis de Riesgo

CAP S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	Nivel 2	N/A	03/95
Bonos N°263	A	A-	09/04

N/A – No Aplica.

Outlook..... Estable

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

Analista

Mariana Sepúlveda S.
(56 2) 206 7171
mariana.sepulveda@fitchratings.cl

Perfil de la Empresa

CAP es la matriz de un holding industrial dedicado a la producción de acero y hierro, con operaciones integradas a través de sus filiales Cia. Siderúrgica Huachipato y Cia. Minera del Pacífico, respectivamente. Aprox. el 65% 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 de mercado.
- Conservadora política financiera, orientada a la minimización de la deuda neta consolidada.

Debilidades y Amenazas

- Ciclicidad del mercado del acero.
- Exposición a las variaciones de tipo de cambio.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de los instrumentos de CAP se fundamenta en la favorable posición competitiva de la compañía en el mercado nacional del acero, en la integración de sus operaciones y en la conservadora estructura financiera alcanzada en los últimos años, producto de la reducción neta de deuda de la empresa, facilitada por las mejores condiciones del mercado del acero y el hierro. La compañía se ubica así en una mejor posición para enfrentar la ciclicidad de su principal fuente de ingresos, al acero. Además, las reservas de mineral de hierro de CAP aseguran la continuidad de sus operaciones mineras en el largo plazo y hacen sostenible la competitividad de la empresa en la industria siderúrgica.

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 es el principal productor nacional y el único integrado a la producción de hierro, lo que favorece su competitividad en la industria, a lo que se agregan las sólidas relaciones comerciales con sus principales clientes, todo lo cual le ha permitido mantener un estable nivel de ventas físicas. Esto hace relativamente predecible la demanda futura de los productos de la empresa. Sin embargo, la amenaza de las importaciones significa que vía precios los resultados de la compañía se ven afectados por las condiciones externas del mercado. En efecto, la reciente crisis mundial del mercado del acero significó un importante deterioro de los resultados de CAP en el periodo 1999-2001. Asimismo, la recuperación del mercado y los mayores precios del acero observados a partir de 2002, se han traducido en mayores márgenes operacionales para la compañía. En el negocio minero, que se caracteriza por su estabilidad de largo plazo en cuanto a volúmenes y precios, CAP se destaca como uno de los diez mayores exportadores de hierro a nivel mundial. En este negocio la compañía mantiene un joint venture con el conglomerado japonés Mitsubishi Corporation (clasificado internacionalmente en Categoría A por Fitch Ratings), lo que representa un importante respaldo para futuros proyectos de inversión en el sector.

El EBITDA generado por CAP en el año 2004 llegó a MMUS\$208 sobre ventas de MMUS\$725, y la deuda financiera neta a la fecha totalizó MMUS\$263, siendo la razón de endeudamiento neto de 1,3 veces (x) y la cobertura financiera de 10,0x a diciembre de 2004. Estos indicadores muestran una importante mejora respecto de las cifras de 2003, de 3,4x y 5,2x, respectivamente, producto del mayor margen de operaciones, que creció desde 22% en 2003 a 29% en el último año y la reducción de gastos financieros generada por la menor deuda neta de la compañía. La utilidad neta de CAP en el año completó MMUS\$125, frente a MMUS\$21 en 2003, siendo el tercer año de resultado neto positivo, luego de 3 años de alta volatilidad en que se alcanzaron pérdidas sobre los MMUS\$10 (2001 y 1999).

Marzo 2005

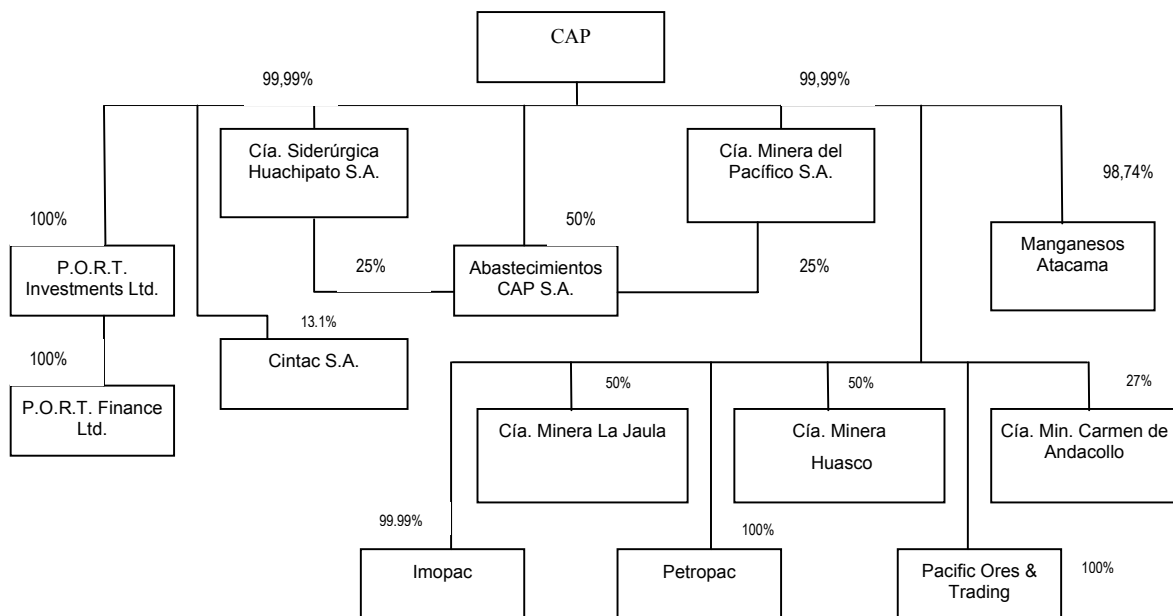
■ Descripción de la Empresa

CAP es una empresa holding, dedicada a la producción de mineral de hierro y acero en Chile, donde se destaca como el principal productor, y donde alcanza alrededor de un 60% de participación de mercado a nivel nacional, al cual destina alrededor del 90% de su producción. Adicionalmente, CAP opera en el mercado del mineral de hierro (materia prima para la producción de acero), siendo aprox. 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.

La estructura corporativa del holding, desde 1994, es la siguiente:

Estructura Corporativa de CAP S.A.



Donde:

- 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. 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.
- Compañía Minera Carmen de Andacollo. Es propietaria de un yacimiento de cobre, el que está en operación, con una vida útil de 12 años.
- Propal S.A. es una asociación con Paribas e Invercap, para operar una planta de colada continua que procesa a partir de acero líquido que recibe de CSH.
- Manganesos Atacama (MASA) se encarga del negocio de minería de manganeso y producción de ferroaleaciones.
- Armacero Industrial y Comercial Ltda.: productos derivados del acero y servicios anexos. Desde 2002, propiedad de CAP y Gerdau AZA (50% cada una).

Los ingresos de CAP son generados en un más del 70% por la venta de productos de acero, y el resto corresponde a ventas de mineral de hierro. Las ventas de acero se destinan fundamentalmente al mercado doméstico, en tanto la producción de hierro se vende en su mayoría en el mercado externo.

En el negocio minero, las operaciones de CAP se concentran en la III y IV Regiones, y la producción de acero se realiza en la planta ubicada en la VIII Región del país.

■ 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 la industria metalúrgica y en el sector construcción, 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. En Chile, en el período julio de 2002 a julio de 2003 se establecieron salvaguardias para el alambón y cierto tipo de rollo laminado en caliente. El tamaño de CAP a nivel global la liberó 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. A su vez, las medidas aplicadas en el mercado interno no tuvieron mayor efecto en los resultados de CAP, por cuanto los productos afectados representan menos del 7% del acero producido por la empresa.

Posteriormente, los ajustes en la oferta de 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 y consolidándose el año 2004. 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, la chatarra y el coque, así como el carbón, ha registrado un significativo incremento, producto de un desajuste entre oferta y demanda que no se espera se recupere en el corto plazo. Cabe señalar que CAP no se ve perjudicado por esta alza en los precios, por cuanto 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 ha sido más que 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 de hierro en la zona norte del país. Estos se ubican en la IV Región, en el Valle del Elqui, (mina El Romeral) y III Región, en el Valle del 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 del acero.

La mina Los Colorados tiene reservas por 226 millones de tnm, con una ley media de 48,0% de hierro (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 hierro (10 años de vida útil).

Adicionalmente la empresa posee 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 2 puertos mecanizados, Guacolda II y Guayacán, y es titular de concesiones marítimas, derechos de agua, concesiones y servidumbres requeridas sus actividades.

Entre los años 1995 a 2003 la producción y despachos promedio de CMP se han mantenido en cifras del orden de los 7 millones de ton/año. Alrededor del 56% de la producción se genera en el Valle del Huasco (pellets) y un 44% en el Valle del Elqui (granzas, finos y pellets).

La composición de las ventas por producto se basa mayoritariamente en pellet básico, que abarca alrededor de un 37% del total, seguido por pellet de reducción directa, finos, pellet feed y granzas.

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 ha bordeado las 890 mil toneladas en promedio durante los últimos 5 años. Cerca del 55% de dicha producción corresponde a productos planos. En el año 2004, la venta de productos de acero representó un 74% de los ingresos operacionales totales 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 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.

Evolución Producción y Ventas Físicas CAP

MTM/L	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Acero									
Producción	887	983	855	879	870	841	895	926	997
Ventas Totales	883	1.022	881	875	858	847	922	935	1.043
Mercado Interno	789	953	787	782	745	835	811	852	1.008
Mercado Externo	94	68	94	93	113	13	111	83	35
Minería									
Producción	8.341	7.962	8.148	7.539	7.888	7.840	6.399	7.234	7.421
Ventas Totales	8.360	8.460	8.003	7.731	7.931	7.294	7.493	7.320	7.197
Mercado Interno	1.557	1.519	2.932	2.733	1.635	1.379	1.480	1.507	1.736
Mercado Externo	6.803	6.941	5.071	4.998	6.296	5.915	6.013	5.813	5.461

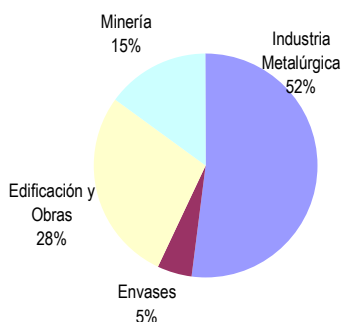
■ Mercados

• Acero

El consumo de acero en Chile es de aproximadamente 1,5 millones de ton/año, siendo la participación de CAP de alrededor del 60%, considerando sólo los productos en que compite la empresa. Si se considera el consumo aparente total de acero en el país, la participación de mercado de CAP es de un 46%. 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 los 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.

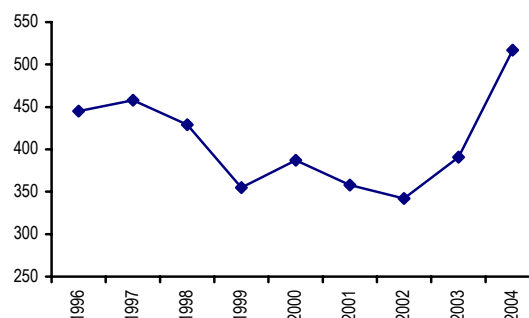
Mercado Interno del Acero, 2004



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.

Las ventas físicas de acero de CAP aumentaron un 12% en el año 2004. Los despachos al mercado interno aumentaron un 18%, llegando a 1 millón del toneladas, representando un 97% del total de envíos. El precio de venta promedió US\$517/ton, un 32% superior al año anterior.

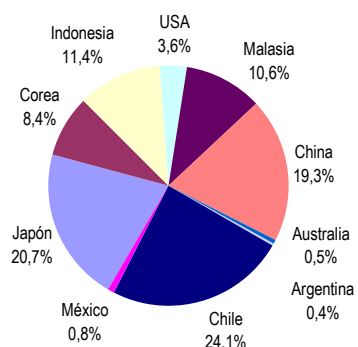
Evolución Precio Promedio de Venta de Acero (US\$/ TM)



• 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, Malasia.

Mercados del Hierro, 2004

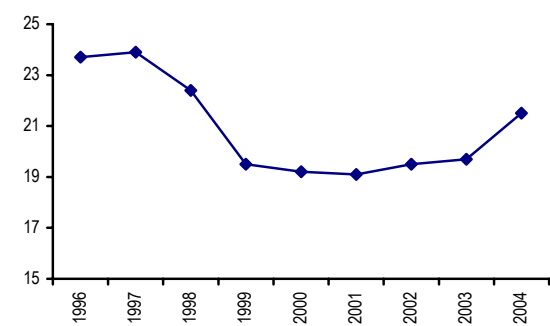


CMP vende su producción de pellets de mineral de hierro a su coligada Cía. Minera Huasco (CMH), y por cuenta de ésta vende dichos volúmenes a clientes externos y a Huachipato. Todo, según contrato de asociación con Mitsubishi Corporation. Por su parte, CMP vende directamente granzas y finos en el exterior. 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.

Alrededor del 20% de la producción de mineral de hierro y pellets se destina al mercado interno, siendo utilizado como materia prima para la alimentación de la planta acerera.

Los despachos totales, medidos en toneladas largas, disminuyeron un 1,7% en el año 2004, llegando a 7,2 millones de toneladas. Los precios de venta, en tanto, se incrementaron un 9% en promedio, llegando a US\$21,5/ton.

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



■ Situación Financiera

Resultados y Flujo de Caja

Los ingresos de CAP provienen básicamente de la venta de productos de acero y mineral de hierro pelletizado, granzas y finos. Las ventas de los primeros llegaron a US\$539 millones en el año 2004, y se generaron en un 97% en el mercado interno. Este mercado fue receptor de un mayor volumen y a mayores precios promedio en el período comparado. Por el contrario, las ventas de productos de acero en el mercado externo cayeron en un 58%.

Por su parte, las ventas directas de hierro llegaron a US\$144 millones en 2004, 7% superiores al monto vendido en 2003, y generados en un 74% en el mercado externo.

Producto de todo lo anterior, los ingresos operacionales de CAP crecieron un 37% en el año 2004 respecto de 2003, totalizando US\$725 millones. El EBITDA de 2004 ascendió a US\$208 millones, un 82% superior al monto registrado en 2003. Un adecuado control de costos le ha permitido a la compañía traspasar los mejores precios a mayores márgenes operacionales. En 2004, los costos alcanzaron un monto equivalente al 75% de las ventas, frente a un 84% en 2003. De esta manera, el margen de EBITDA se elevó a 29% de las ventas, desde 22% en 2003.

Por su parte, la utilidad en empresas relacionadas, correspondiente principalmente a los resultados de Cía. Minera Huasco, se incrementó en 125% en el año 2004 como producto de las mejores condiciones del mercado del hierro, alcanzando US\$29,8 millones. (US\$20,2 millones de utilidad de Huasco). Lo anterior, junto con menores pérdidas por diferencias de cambio, que disminuyeron a US\$6 millones en 2004 frente a US\$18 millones en 2003, significaron una reducción de las pérdidas no operacionales, que totalizaron US\$416 mil en 2004, frente a US\$31 millones en 2003.

Con todo, la utilidad neta de CAP en 2004 completó US\$125 millones, que se compara positivamente con la utilidad de 2003, de US\$21 millones, y de 2002, de US\$3 millones. Este es el tercer año consecutivo de resultado neto positivo, luego de 3 años de alta volatilidad en que se alcanzaron pérdidas sobre los US\$10 millones (en 2001 y 1999).

Endeudamiento y Liquidez

La capitalización total de CAP asciende a US\$893 millones al 31 de diciembre de 2004, de los cuales un 37% corresponde a deuda financiera (46% en 2003). Esta última, de US\$331 millones, está constituida principalmente por obligaciones bancarias en dólares (aproximadamente dos tercios), siendo el resto deuda en bonos emitida en el mercado local. A su vez, un tercio de la deuda financiera se concentra en el corto plazo. A la fecha, CAP mantenía en caja US\$62 millones, equivalente a alrededor del 90% de los vencimientos de deuda en el primer semestre del año. El EBITDA anual de la compañía equivale a 2,6x el servicio de la deuda para el año 2005.

La deuda financiera ha mostrado una importante disminución en los últimos cuatro años, del orden de US\$200 millones entre 2001 y 2004. Este último año, la deuda financiera neta de CAP disminuyó a US\$270 millones, desde US\$384 millones en 2003. Esto, junto con menores tasas de interés, ha significado una menor carga financiera anual para la compañía, la que llega a US\$21 millones en el año 2004, frente a US\$45 millones en 2000.

Lo anterior, junto con el mayor flujo operacional de CAP, se ha traducido en una significativa mejora en los indicadores de endeudamiento y cobertura. La relación Deuda Neta/EBITDA al finalizar el año 2004 fue de 1,3x, acercándose al valor objetivo de mediano plazo de la empresa, en torno a 1,0x. Esta relación llegó a 3,4x en 2003 y 5,9x en 2002. La cobertura de gastos financieros en el año llegó a 10,0x, frente a 5,2x en 2003 y 2,8x en 2002.

Perspectivas

Las perspectivas para la industria son positivas; se espera la continuidad de las condiciones de mercado actuales, con altos precios de las materias primas y del acero. El desabastecimiento global mantendrá altos los precios de las materias primas, y la mayor demanda de acero, generada en parte importante por el consumo de China, junto al adecuado manejo de la oferta mantendrán el precio del acero en niveles altos. Por su parte, las materias primas experimentarán un significativo aumento en su precio, de hasta 70% a 80% en el caso del hierro a nivel mundial. Para CAP, este mayor valor del hierro más que compensa el encarecimiento de otras materias primas que utiliza la empresa, como el carbón.

Inversiones y Financiamiento

Para los próximos años, el crecimiento de las operaciones de CAP se concentrará en el negocio minero. La compañía estima un monto de inversiones de aproximadamente US\$15 a US\$20 millones en 2005, para aumentar la capacidad de producción de productos terminados de acero, desde alrededor de 1 millón de toneladas actualmente a 1,150 millones de toneladas. Así, CAP mantendría su participación de alrededor del 60% en el mercado local.

Para mayor plazo, la compañía tiene en carpeta dos proyectos principales, en manos de CMP:

- Relaves Candelaria: US\$70 a US\$80 millones para la producción de hierro a partir de relaves del yacimiento de cobre de Minera Candelaria (Phelps Dodge), para una producción de alrededor de 2,5 millones de ton/año. Los compradores del mineral, en China, aportarán otros US\$70 a US\$80 millones, a cambio del abastecimiento bajo contrato por 10 años. Este proyecto entraría en operaciones a principios de 2007. El financiamiento de aprox. el 50% sería con flujos propios, y el resto con deuda.
- Cerro Negro Norte (posterior a Relaves Candelaria): aproximadamente US\$200 millones para la producción de alrededor de 5 millones de ton/año. Con esto, CMP alcanzaría una producción del orden de las 15 millones de toneladas de mineral de hierro en el año 2010.

Los mayores flujos generados por la compañía, producto de los altos precios de sus productos, así como los mayores volúmenes de producción, serán utilizados por CAP para seguir reduciendo su deuda neta. En 2005, esta disminuiría en alrededor de US\$130 millones, terminando el año con una relación de endeudamiento menor a 1,0x, considerado como el objetivo de largo plazo de la compañía.

■ Características de los Instrumentos

1. Bonos

CAP tiene actualmente una emisión vigente de bonos en el mercado local. En octubre de 2004, la compañía rescató anticipadamente la totalidad de los bonos N°219, cuyo saldo por amortizar en 2005 era de US\$16,7 millones.

Características Emisiones Locales

Bonos	N° 263
Fecha Emisión	01/08/01
Serías	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.

El monto vigente de los bonos N°263, al 31 de diciembre de 2004, es de UF3.800.00. No obstante, en febrero de 2005 la compañía comenzó a amortizar esta emisión, con la primera cuota de UF 950.000 (aproximadamente US\$30.000.000), siendo el saldo vigente de UF2.850.000 al 31 de marzo de 2005.

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 31/12/04
Endeudamiento*	1,20	0,48
Cobertura Gtos. Fin.**	2,50	14,90
Patrimonio Mínimo	MMUS\$375	MMUS\$562

* 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 al menos al 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.

(vi) Obligación para el emisor de ser dueño, libre de todo gravamen, de al menos un 68% del total de las acciones con derecho a voto de las sociedades garantes, CMP y CSH.

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

2. Acciones

CAP cuenta con 149.448.112 acciones a diciembre de 2004, correspondientes a una serie única.

Información Bursátil

(AI 28/02/05)	CAP
Fecha Inicio Cotización Bursátil	21-03-1979
Nº Acciones (miles) ⁽¹⁾	149.448
Precio de Cierre	5.750,0
Rango 52 Semanas (Min-Max)	2.230,8 - 5.750,0
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽²⁾	1.498
Presencia Bursátil	100%
Participación Principal Accionista	31,32%

(1) AI 31 de diciembre de 2004. (2) Tipo de cambio 28 de febrero de 2005 (US\$=\$573,55).

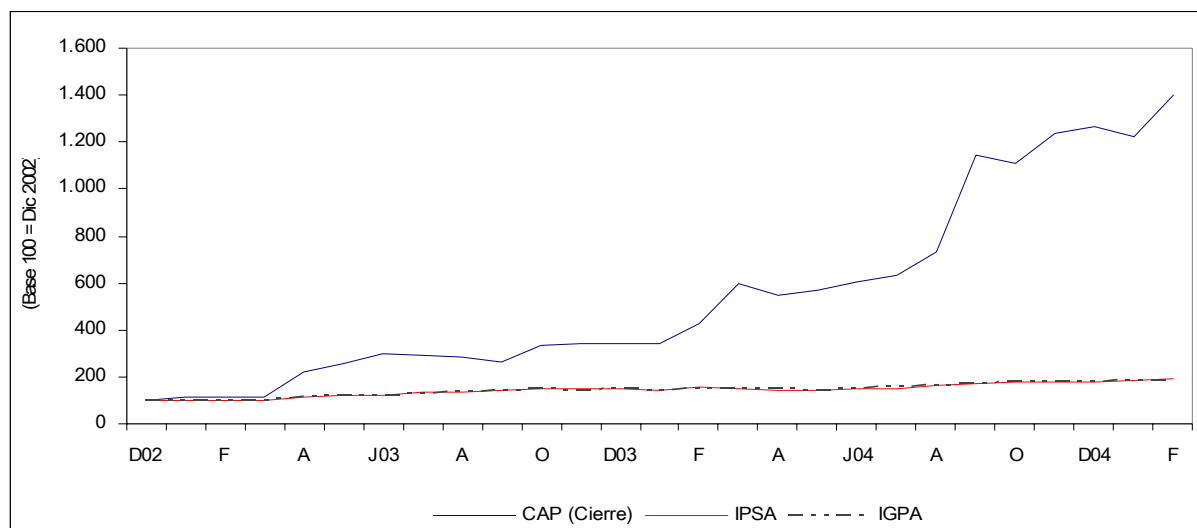
Rentabilidad y Múltiplos

(AI 28/02/05)	CAP
ROE 2004 ⁽¹⁾	26%
ROE (Promedio 4 años)	9%
ROCE 2004 ⁽²⁾	19%
ROCE (Promedio 4 años)	8%
Precio/ Utilidad (x)	12,00
Precio/ Valor Libro (x)	2,67
EV/ EBITDA (x) ⁽³⁾	8,48

(1) ROE (Retorno sobre Patrimonio): Utilidad Recurrente/ Patrimonio Promedio. (2) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado): Flujo Operacional/ Capital Empleado Promedio. (3) EV (Valor Económico de los Activos): Capitalización Bursátil + Deuda Financiera.

CAP presenta una larga historia bursátil, con 26 años presente en la Bolsa, donde se destaca como una de las empresas de mayor tamaño y una de las más rentables en 2004. Las acciones de la empresa presentan una alta liquidez, con una presencia ajustada de 100% a febrero 2005, mostrando a su vez una alta variabilidad de precios, con un rango de entre \$2.230 y \$5.750 por acción en el último año a febrero 2005. Por su parte, la concentración de la propiedad es relativamente baja, siendo la participación del principal accionista de 31,32%. Todo lo anterior sustenta la clasificación de las acciones de CAP en Primera Clase Nivel 2.

Evolución Reciente Precio Acción de CAP



Resumen Financiero – CAP S.A.

(Cifras en miles de USD)

Tipo de cambio Ch\$/USD

	557,40	593,80	718,61	654,79	573,65	530,07
			- 12 meses -			
	2004	2003	2002	2001	2000	1999

Indicadores Financieros

EBITDA/ Gastos Financieros (x)	10,0	5,2	2,8	2,1	2,2	2,0
[EBITDA-Inv. en Act. Fijo]/ Gtos. Fin. (x)	8,6	4,5	2,1	1,0	1,8	1,3
Deuda Financiera/ EBITDA (x)	1,6	3,5	5,9	6,1	5,4	6,8
Deuda Fin. Neta/ EBITDA (x)	1,3	3,4	5,9	5,9	4,7	5,7
Deuda Fin. Total/ Capitalización (%)	37%	46%	48%	54%	53%	54%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	0,99	1,14	1,22	1,41	1,41	1,42

Resultados

Ingresos Operacionales	725.103	530.187	481.380	462.018	507.025	483.284
Tasa de Crecimiento (%)	37%	10%	4%	-9%	5%	NM
EBITDA*	207.813	114.167	71.723	85.952	96.744	81.931
Margen EBITDA (%)	29%	22%	15%	19%	19%	17%
Depreciación y Amortización	54.540	54.332	49.006	46.706	55.760	52.352
Resultado Operacional	153.273	59.835	22.717	39.246	40.984	29.579
Utilidad Inv. Empresas Relacionadas	29.812	13.226	4.536	1.797	3.806	-4.172
Gastos Financieros	-20.822	-21.938	-25.681	-40.108	-44.994	-40.411
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	5,7%	5,3%	5,4%	7,7%	8,3%	-
Resultado No Operacional	-416	-30.912	-12.447	-44.968	-33.065	-36.370
Utilidad Neta	124.820	21.043	3.352	-11.139	2.031	-10.115

Flujo de Caja

Flujo de Caja de la Operación	173.328	91.840	45.512	40.962	57.866	33.888
Variación en Capital de Trabajo	-13.144	-10.797	78.224	-6.223	-5.956	12.299
Flujo de Caja Operativo Neto	160.185	81.032	123.735	34.735	51.911	46.189
Inversión en Activos Fijos	-28.851	-16.077	-18.943	-46.360	-17.249	-29.528
Adquisiciones y Ventas de Act. Fijos, Neto	4.428	896	-2.246	1.170	-12.985	-2.150
Otras Inversiones, Neto	19.110	-7.959	-14.170	-18.370	-165	-1.084
Variación Neta de Deuda	-75.798	-45.525	-95.067	3.305	-40.891	78.801
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-25.154	-1.689	-17	-6.043	-11.234	-14.509
Otros Financiamientos, Neto	-1.019	-325	-7.989	-8.664	-2.701	14.920
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	52.901	10.353	-14.697	-40.227	-33.314	92.639
Flujo de Caja Disponible***	144.996	65.355	105.323	-6.739	28.545	24.291

Balance

Caja y Valores Líquidos	67.656	14.754	4.401	20.219	60.394	93.641
Activos Totales	1.118.546	1.010.078	1.008.515	1.087.262	1.128.458	1.164.621
Deuda Fin. Corto Plazo	108.545	105.921	184.368	201.123	154.091	163.875
Deuda Fin. Largo Plazo	222.617	292.609	239.846	326.780	365.667	397.259
Deuda Financiera Total	331.162	398.530	424.214	527.903	519.758	561.134
Deuda Financiera Neta	263.506	383.776	419.813	507.684	459.364	467.493
Deuda Total (Balance)	556.727	537.229	555.130	635.961	660.250	684.306
Patrimonio (incl. Int. Minoritario)	561.819	472.849	453.385	451.301	468.208	480.315
Capitalización Total	892.981	871.379	877.599	979.204	987.966	1.041.449

Liquidez

Deuda Fin. CP/ Deuda Fin. Total(%)	32,8%	26,6%	43,5%	38,1%	29,6%	29,2%
Caja y Val. Líquidos/ Deuda Fin. CP (x)	0,62	0,14	0,02	0,10	0,39	0,57
EBITDA/ (Deuda Fin. CP + Gtos. Fin) (x)	2,59	1,69	0,49	0,51	0,60	0,80

Otros

Precio Promedio del Acero (US\$/TM)	517	391	342	358	387	355
Ventas Físicas de Acero (MTM)	1.043	935	922	847	858	875
Precio Promedio del Hierro (US\$/TL)	21,5	19,7	19,5	19,1	19,2	19,5
Ventas Físicas de Hierro (MTL)	7.197	7.320	7.493	7.294	7.931	7.731

Perfil Vencimientos de Deuda (a Dic 31, 2004)

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010+
Vencimientos	105.236	90.727	61.699	61.699	1.699	6.795

* EBITDA = Resultado operacional + 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.

Copyright © 2005 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 imposibilidad 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