

Fitch Ratifica Clasificaciones de CAP

Fitch Ratings - Santiago - (Marzo 24, 2017): 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-'. Al mismo tiempo, ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional en 'A+(cl)' y las acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LA CLASIFICACIÓN

La clasificación internacional de la compañía en 'BBB-' refleja su condición financiera sólida y la mejora que esta mostró en 2016, basada en el alza de precio del hierro. La compañía ha demostrado resiliencia en un período de bajas relevantes de los precios del mineral de hierro. CAP ha sido capaz de enfrentar condiciones de mercado difíciles con una liquidez alta y una generación de flujo de fondos libre robusta (FFL) sobre la base de una racionalización fuerte de costos, disciplina financiera y flexibilidad para ajustar el *mix* de producción a cambios en las condiciones de mercado.

A fines de 2016, CAP mejoró su desempeño financiero, el cual alcanzó indicadores de deuda a EBITDA de 3,0 veces (x) y de deuda neta a EBITDA en 1,4x, favorables respecto a las 5,2x y 3,0x, respectivamente de 2015.

Fitch revisó sus supuestos de precio de mineral de hierro a USD55 la tonelada en 2017 y a USD45 la tonelada hacia adelante con base en la esperada sobreoferta en el mercado global del hierro. No obstante la proyección de condiciones de mercado más presionadas, Fitch espera que CAP alcance indicadores de deuda a EBITDA en torno a 1,1x en 2017, 1,4x en 2018 y similares hacia adelante. Lo anterior, a partir de la liquidez robusta, eficiencias logradas, racionalización de sus operaciones y necesidades de caja bajas.

Mejora en los Resultados Operacionales:

En 2016 el EBITDA de CAP mejoró en 55%, llegando a USD443 millones en comparación con el del cierre de 2015. Lo anterior se debió a un mejor desempeño en su segmento minero, que representa el 78% de las cifras consolidadas pese a los bajos resultados de la unidad de producción de acero que solo representa el 3% del EBITDA consolidado. El precio promedio efectivo del hierro que recibió CAP aumentó en 15%, alcanzando a USD56 la tonelada y el volumen de venta creció en 17% a 16,8 millones de toneladas métricas, mientras que los costos operacionales mostraron un aumento leve a pesar de un cambio en la mezcla de productos hacia un incremento de producción de *pellets*.

La unidad de minería de CAP alcanzó un 78% del EBITDA del grupo en 2016, mientras que su unidad de producción de acero representó un 3%; el segmento de procesamiento de acero, Cintac 7%, y la unidad nueva de infraestructura 12%.

Generación de Flujo de Fondos Libre (FFL):

CAP generó en 2016 un FFL de USD282 millones, de los cuales USD141 millones fueron utilizados principalmente para pagar deuda. El remanente de dicho flujo fue invertido en instrumentos de corto plazo. La compañía tiene la flexibilidad para mantener un nivel de inversión bajo frente a condiciones de mercado desfavorables. Esto último, contribuye a proyectar hacia adelante un FFL positivo con una caja por sobre los USD600 millones. Si el precio del hierro llegara a deteriorarse a niveles extremadamente bajos por tiempo prolongado, CAP tiene la alternativa de reducir su deuda neta mediante la venta de activos.

Deuda Financiera con Tendencia a la Baja:

Al cierre de 2016, CAP presentaba una deuda de USD1.300 millones (excluyendo USD15 millones de pasivos de cobertura), una reducción desde los USD1.400 millones de 2015, debido al menor uso de líneas de crédito, lo cual es congruente con la mayor generación de flujo de caja. El 58% de la deuda de la compañía es bancaria, 38% corresponde a bonos totalmente indexados al movimiento del dólar estadounidense y el 77% de la deuda total es de largo plazo. Se espera que esta disminuya en los próximos años pese a la presión esperada de los precios del mineral de hierro en 2018. Lo anterior está basado en la gran liquidez y los requerimientos bajos de flujo de caja que tiene la compañía.

Holgura Limitada para Reducciones de Costo de Caja Adicionales:

CAP fue capaz de mantener un costo de caja en USD33,6 la tonelada FOB en 2016, un aumento acotado con respecto a los USD33,2 la tonelada en 2015 y luego de una reducción relevante desde los USD49 la tonelada en 2014. Bajas adicionales en los costos son difíciles de lograr ya que las bajas de costos y racionalización de operaciones ya fueron realizadas. Se espera que en 2017 el tipo de cambio se mantenga en similares niveles que en 2016, lo que favorecerá la estructura de costos bajos.

Reservas y Recursos de Larga Vida, Activos Integrados Verticalmente:

CAP tiene 2.300 millones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7.500 millones de toneladas de recursos. Esto es equivalente a más de 60 años de vida de la mina a un ritmo de producción prevista de 16 millones de toneladas por año. Compañía Minera del Pacífico S.A. (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. 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 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 transa en el mercado bursátil de Santiago por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías locales más grandes. Al 24 de marzo de 2017, la capitalización de mercado de CAP fue USD1.841 millones (USD442 millones en marzo de 2016). A igual fecha, las acciones de la compañía tuvieron una presencia de mercado del 100% y un volumen diario promedio último año de USD8.107 millones (USD1.342 millones a marzo de 2016).

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de CAP S.A. son los siguientes:

- precios de USD55 la tonelada en 2017 y de USD45 la tonelada en el largo plazo de acuerdo a estimaciones de precios de ciclo medio de Fitch para el mineral de hierro;
- costo de caja de mineral de hierro cercano a USD35 la tonelada en 2017, con un aumento a USD37 la tonelada en 2017 y hacia adelante;
- volúmenes de producción de mineral de hierro en 16 millones de toneladas para el período proyectado 2017 a 2020;
- mezcla de productos similar a la actual con un incremento en los niveles de *sinter feed* cuando los precios lleguen a USD45 la tonelada;
- EBITDA de las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzarán niveles cercanos a los USD50 millones en promedio por año;
- inversiones de alrededor de USD120 millones en 2017 y USD60 millones en 2018 y 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

CAP está expuesta a los riesgos inherentes de las industrias minera y siderúrgica. Una acción de clasificación negativa en la forma de una baja o una Perspectiva Negativa 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 retornara 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 FFL 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.

LIQUIDEZ

Liquidez Robusta: El perfil crediticio sólido de CAP se ve reforzado por su liquidez robusta. A diciembre de 2016, la compañía mantenía una caja y valores líquidos de USD733 millones frente a una deuda total de USD1.340 millones. A la misma fecha, la compañía tenía una caja restringida por USD52 millones en su filial Cleanairtech como parte de la estructura de su financiamiento de proyecto. El índice de cobertura caja a deuda corto plazo es sólido con 2,3x comparado con 1,6x en 2015 y 0,8x en 2014. El plan de amortizaciones de la deuda de CAP es cómodo. En 2017 la compañía tiene vencimientos por USD297 millones; por USD283 millones en 2018, y USD265 millones en 2019.

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-';
- Solvencia en escala nacional en 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 y serie G a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 592 y serie H a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Alejandra Fernández (Analista Lider)
Directora
+56 22499 3323
Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.
Alcántara 200, Of. 202, Las Condes
Santiago, Chile

Phillip Wrenn (Analista Secundario)
Director Asociado
+1 312 368 2075
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison Street Chicago, IL 60602 USA

Lucas Aristizabal (Presidente del Comité de Clasificación)
Director Sénior
+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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en marzo 24, 2017 y puede consultarse en el vínculo www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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

Metodología aplicada:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015).