

CAP S.A. (/gws/en/esp/issr/80360935)



Fitch Ratifica Clasificaciones de CAP; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Santiago-23 March 2018: 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 las acciones de clasificación se presenta al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La clasificación internacional de CAP en 'BBB-' refleja su estructura de capital fuerte, su generación de flujo de caja operacional sólida y su liquidez robusta, así como su demostrada resiliencia en períodos con deterioros relevantes en los precios. CAP se beneficia de la alta ley de sus pellets de mineral de hierro, a un costo moderadamente bajo en el segundo cuartil de la curva de costos de este mineral a nivel global, además de la habilidad de la compañía para ajustar su mezcla de productos a cambios en las condiciones de mercado. Todos estos elementos contribuyen para que la compañía mantenga sólidos niveles de flujo de caja operacional.

Perfil Financiero Sólido:

CAP mejoró su perfil financiero debido a resultados más sólidos de lo esperado por Fitch y a la mayor generación de flujo de caja durante 2017. La compañía utilizó este flujo principalmente para disminuir la deuda bruta en USD300 millones. Esto, junto con un aumento de 30% en el EBITDA reportado ha derivado en una disminución en los indicadores de deuda a EBITDA a 1,9 veces (x) y de deuda neta a EBITDA a 0,9x, respecto al 3,2x y 1,6x observados en 2016.

Resultados Positivos en 2017:

Durante 2017 el EBITDA de CAP mejoró en 30% a USD576 millones comparado con 2016, impulsado principalmente por la mejora en los precios del mineral de hierro. El precio promedio efectivo de CAP aumentó a USD70 por tonelada desde USD56 por tonelada, compensando los crecientes costos de caja que crecieron a USD37,8 por tonelada desde USD32,3 por tonelada, como resultado del cambio en la mezcla hacia productos de mayor valor agregado. La producción comparativamente más alta de pellet y pellet feed permitió a los precios de la compañía beneficiarse de altos premios.

Deuda Financiera a la Baja:

Al cierre de 2017, CAP presentaba una deuda de USD1,1 mil millones, incluyendo el ajuste de

Fitch que suma las operaciones de confirming, una reducción respecto a los USD1,4 mil millones de 2016. Lo anterior se debió al pago de deudas bancarias revolventes de corto plazo consistente con una holgura mayor en su flujo de caja. El 44% de la deuda de la compañía es bancaria, 43% corresponde a bonos totalmente indexados al dólar estadounidense y 50% de la deuda total es de largo plazo. Fitch espera reducciones adicionales en sus pasivos financieros luego del vencimiento de un bono local por USD171 millones y del pago de alrededor de USD100 millones en deudas bancarias de corto plazo, en línea con su liquidez sólida y a pesar de inversiones más altas.

Generación de Flujo de Caja Libre:

CAP generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD422 millones durante 2017, una mejora respecto a los USD308 millones en 2016 y consistente con las mejores condiciones de mercado del hierro. El flujo de fondos libre (FFL) fue positivo en USD241 millones después de inversiones por USD99 millones y dividendos por USD81 millones. Este nivel de FFL está en línea con el de 2016 por USD238 millones. La liquidez de CAP se ha beneficiado de una generación alta de FFL durante varios años luego de un período de inversiones bajas.

Métricas Crediticias se Mantendrían Sólidas:

Fitch espera que los niveles de apalancamiento de la compañía se mantengan estables con indicadores de deuda neta a EBITDA de alrededor de 1,0x en 2018 y 1,2x en 2019 y 2020, a pesar de los supuestos conservadores de precio de ciclo medio de Fitch para el mineral de hierro que dan como resultado EBITDAs proyectados que disminuyen para el período. Fitch espera que la compañía retorne a niveles de inversiones (capex) más sustentables en los próximos 3 años luego de un período de inversiones más restringidas. Consistente con lo anterior, Fitch estima un FFL levemente deficitario en 2019 y 2020.

Reservas y Recursos de Larga Vida, Activos Integrados Verticalmente:

CAP tuvo 2,8 mil millones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7,6 mil millones de toneladas de recursos en 2017. Esto es equivalentes 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. CAP ha desarrollado el negocio de infraestructura, el cual ha sido una fuente de flujo de caja estable por cerca de USD50 millones.

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 ha transado en el mercado bursátil de Santiago por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías locales más grandes. A marzo de

2018, la capitalización de mercado de CAP fue USD1.811 millones (USD1.841 millones en marzo de 2017). A igual fecha, las acciones de la compañía tuvieron una presencia de mercado de 100% y un volumen diario promedio último año de USD5,6 millones (USD8,1 millones a la misma fecha de 2017).

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CLASIFICACIONES

El perfil crediticio de CAP se compara con el de la peruana Minsur (BBB-, Perspectiva Estable), ambas compañías tienen una escala de operación similar y baja diversificación. CAP es productor principalmente de una sola materia prima, el mineral de hierro, el cual representa más de 84% de su EBITDA, mientras que Minsur produce principalmente estaño, aunque se espera que aumente su diversificación sustancialmente luego de su proyecto de cobre: Mina Justa. Minsur se ubica en el primer cuartil de la curva global de costos de estaño con una participación relevante en la producción global de ese mineral, mientras que CAP se encuentra en el segundo cuartil con una participación muy pequeña en la industria global de mineral de hierro. Este factor más débil de la clasificación de CAP se ve mitigado por métricas crediticias más sólidas. El indicador de deuda bruta de CAP fue de 1,8x para los últimos doce meses al 30 de septiembre de 2017, mientras que Minsur tiene este mismo indicador en 2,8x a la misma fecha. Fitch estima que las métricas crediticias de Minsur se verán levemente presionadas luego de las inversiones para expandir la producción de su mina de estaño además del proyecto nuevo de cobre.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del CAP incluyen:

- precios de USD55 por tonelada en 2018 y 2019, y de USD50 por tonelada en el largo plazo, de acuerdo con estimaciones de precios de ciclo medio de Fitch para el mineral de hierro;
- costo de caja de mineral de hierro cercano a USD38 la tonelada en 2018 y USD40 la tonelada en 2019 y 2020;
- volúmenes de producción de mineral de hierro en 16,2 millones de toneladas para 2018, 17,6 millones de toneladas en 2019 y 17,8 millones de toneladas en 2020;
- EBITDA de la línea de negocio de infraestructura alcanzara niveles cercanos a los USD50 millones en promedio en los próximos 3 años;
- inversiones cercanas a USD156 millones en 2018 que aumentarán a USD294 millones en 2019 y USD298 millones en 2020.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

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 o salidas de flujo de caja producto de inversiones, adquisiciones o dividendos que hicieran que su indicador deuda neta a EBITDA alcanzara niveles de 2,5x o más 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 es actualmente improbable debido a la limitada diversificación y escala de producción de la compañía.

LIQUIDEZ

CAP mantiene una posición de liquidez sólida. A diciembre de 2017, la compañía mantenía una caja y valores líquidos por USD644 millones, excluidos USD54 millones de su filial Cleanairtech que están restringidos como parte de la estructura de financiamiento de proyecto. Para mejorar aún más su liquidez, la compañía cuenta con líneas comprometidas por USD500 millones con vencimientos entre el 2022 y 2023, frente a una deuda total de USD1,1 mil millones. Estos valores son favorables respecto a la deuda de corto plazo por USD556 millones, que incluye un ajuste de Fitch de USD85 millones de operaciones de confirming. A diciembre de 2017, la compañía presentaba un índice de cobertura de caja a deuda corto plazo bueno de 1,15x. El plan de amortizaciones de la deuda de CAP es cómodo, con pagos por USD71 millones en 2019, USD47 millones en 2020 y USD286 millones en 2021. La liquidez para 2018 se ve apoyada por una generación FFO que Fitch estima será superior a USD300 millones a fines de 2018.

LISTADO DE CLASIFICACIONES

- 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:

Phillip Wrenn (Analista Líder)

Director Asociado

+1 312 368 2075

Fitch Ratings, Inc.

70 W. Madison Street

Chicago, IL 60602

Alejandra Fernández (Analista Secundario)

Directora

+56 2 2499 3323

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Clasificación)

Director Sénior
+ 52 81 8399 9133

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.

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.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Septiembre 14, 2017).

Media Relations: Loreto Hernandez, Santiago, Tel: +562 2499 3303, Email: loreto.hernandez@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.CL. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Applicable Criteria

Exposure Draft: Corporate Rating Criteria - Effective from 14 December 2017 to 23 March 2018 (pub. 14 Dec 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/907387>)

Exposure Draft: Sector Navigators (pub. 21 Dec 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/914221>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10025005#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the

information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are

authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Solicitation Status

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligatory being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

Endorsement Policy - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.