



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CAP S.A.

Abril 2011

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

CAP S.A.

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Nicolás Martorell. Fono: (562) 757-0496

Clasificaciones

	Marzo 2004	Diciembre 2004	Agosto 2005	Marzo 2008	Abril 2009	Marzo 2011
Solvencia	A-	A	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2
Líneas de Bonos N°434 y N°435	-	-	A+	A+	A+	A+
Líneas de Bonos N°591 y N°592	-	-	-	-	A+	A+

FUNDAMENTACION

Las clasificaciones asignadas a la solvencia, líneas de bonos, bonos y acciones de CAP responden al buen perfil de negocios que posee la empresa en el mercado del acero en Chile, a su capacidad competitiva como productor integrado a la minería del hierro, su buen perfil comercial como exportador de hierro y su moderado nivel de endeudamiento neto. En contraposición a lo anterior, sus clasificaciones consideran principalmente el carácter cíclico de sus negocios y que su posición minera está expuesta a la mayor competitividad de los grandes operadores que lideran el comercio mundial de hierro, junto con una limitada posición de costos dada su escala operativa y bajas leyes mineras. La clasificación de sus acciones en 1ª Clase Nivel 2 considera, también, su alta presencia bursátil y liquidez.

Los negocios de CAP comprenden la minería del hierro, el área siderúrgica y el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero. Los dos primeros representaron el 95% del Ebitda durante el 2010, concentrándose en el negocio minero. CAP posee yacimientos de hierro que le permiten, en un horizonte de largo plazo, abastecer de materia prima a su siderúrgica y exportar mineral a través de la búsqueda de relaciones comerciales estables con una cartera internacional de acerías, para las cuales representa una fuente de confiabilidad y diversificación. No obstante tanto su baja escala operacional como leyes de mineral, en términos relativos a nivel internacional, limitan su posición competitiva en costos. También dispone de su propia planta de coque y suministro de caliza, requeridos por su siderúrgica. En acero, CAP tiene una posición de liderazgo como el principal productor y comercializador en Chile, con un amplio mix de productos y una capacidad histórica de participaciones por sobre el 50% del mercado total y objetivo.

Durante el 2010, la compañía logro mejorar sus ingresos y Ebitda gracias al fortalecimiento de los precios del hierro a nivel mundial y, en menor medida, gracias a la demanda por acero en Chile, ligado a las tareas de reconstrucción post terremoto de febrero de 2010 en el país. Esto junto con la incorporación por completo del aporte de la Minera Huasco en el consolidado (a través de la fusión de activos de Compañía Minera Huasco -CMH- y Compañía Minera del Pacífico -CMP-) permitió compensar ampliamente el déficit operacional generado por la paralización de la Siderúrgica Huachipato por los daños del mencionado siniestro. Además, la compañía aumento fuertemente su caja en parte

gracias al aumento de capital por US\$ 401 millones de Mitsubishi Corp. en CMP. De esta forma, en 2010 CAP alcanzo ingresos por US\$ 1.993 millones y Ebitda por US\$ 769 millones, junto con un indicador Deuda/Ebitda de 1,3 veces. A pesar de obtener una mayor capacidad de generación de caja de la mano del fortalecimiento del negocio minero, que le ha permitido exponer de menor forma sus ingresos al mercado nacional, el flujo de fondos operacional de la empresa se mantiene expuesto a las variaciones de los precios internacionales y, en los últimos años, a la alta demanda proveniente desde China.

CAP mantiene un moderado nivel de endeudamiento neto. A diciembre de 2010 su deuda financiera fue cercana a US\$984 millones, y su caja y activos líquidos llegaron a los US\$980 millones. CAP posee un buen acceso a financiamiento, lo que le otorga una buena flexibilidad financiera y alto nivel, manteniendo un perfil de deuda estructurado en el largo plazo concentrado un alto porcentaje de la deuda en la matriz, con vencimientos por US\$ 219 millones en 2011. Sus *covenants* fueron favorablemente flexibilizados en 2009, ajustándose a un posible comportamiento cíclico tras la crisis global surgida en 2008. Feller Rate espera una reducción en su stock de deuda en el corto plazo dado el reciente anuncio del rescate de sus Bonos Serie D por US\$ 166 millones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas "Estables" de la clasificación obedecen a la expectativa de que CAP mantendrá su satisfactoria posición de negocios junto con su condición financiera vinculada a una sólida posición de liquidez y ratios Deuda /Ebitda y Deuda Neta / Ebitda en niveles menores a 2,5x y 2,0x, respectivamente.

La empresa tiene un importante plan de expansión para el área minera, que podrá ser financiado principalmente por la buena generación de caja esperada para el negocio y el alto nivel de caja 2010, el que en condiciones de precio de largo plazo no debería presionar los parámetros crediticios.

El desempeño operacional, tanto en el área minera como el acero, está expuesto a la potencial variabilidad del nivel de la economía internacional y local respectivamente junto con la volatilidad de precios, aspectos que restringen la clasificación y posición de negocio de la compañía. Asimismo, una caída brusca en el precio del hierro, junto con la actual política de dividendos y plan de inversiones podría presionar la generación de fondos de la compañía.

CAP

FACTORES SUBYACENTES DE LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Productor integrado con importantes reservas de mineral.
- Posición de mercado de liderazgo en la industria nacional del acero.
- Relaciones comerciales de largo plazo con importadores de hierro.
- Adecuado perfil financiero y fuerte posición de liquidez.
- Mayor diversificación geográfica de los ingresos.

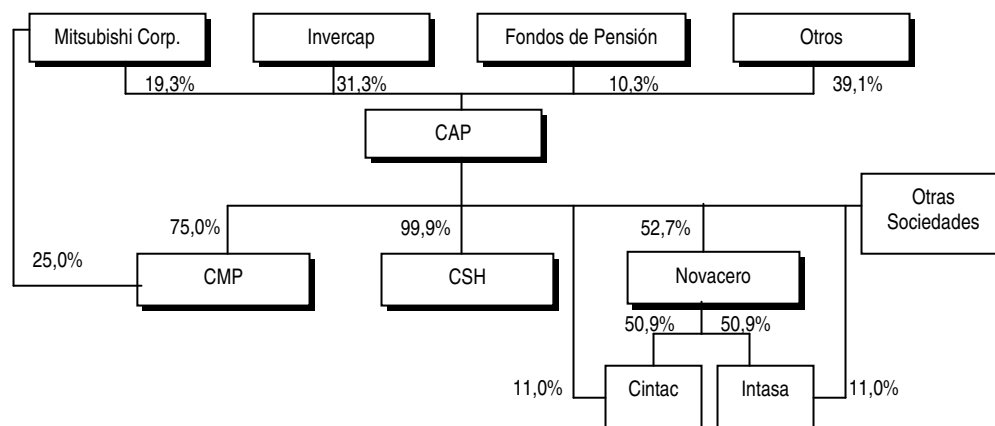
Riesgos

- Características cíclicas de las industrias del acero y el hierro a nivel global.
- Exposición al ciclo económico local.
- Exposición a competidores de mayor tamaño que operan a gran escala junto con reservas con leyes de mineral bajo el promedio de la industria influyen en la posición de costos de la compañía.
- Ambicioso plan de inversiones podría eventualmente presionar los flujos de CAP en escenarios desfavorables.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, Y PROPIEDAD

El holding participa en la minería de hierro y en la actividad siderúrgica a través de Compañía Minera del Pacífico (CMP) y Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH), respectivamente. Adicionalmente, CAP participa en el negocio de procesamiento de acero, a través de la filial Novacero S.A., y, a través de otras sociedades también está presente en la minería de manganeso y diversos servicios relacionados a sus negocios básicos, como distribución de combustibles y servicios de transporte, entre otros.

Principales Filiales y Coligadas



El 30 de Abril de 2010 en una operación de fusión, *Compañía Minera del Pacífico (CMP)* absorbió los activos de *Compañía Minera Huasco (CMH)*, empresa en la que CMP poseía el 50% de la propiedad). Posteriormente, el 13 de mayo de 2010, la entidad

CAP

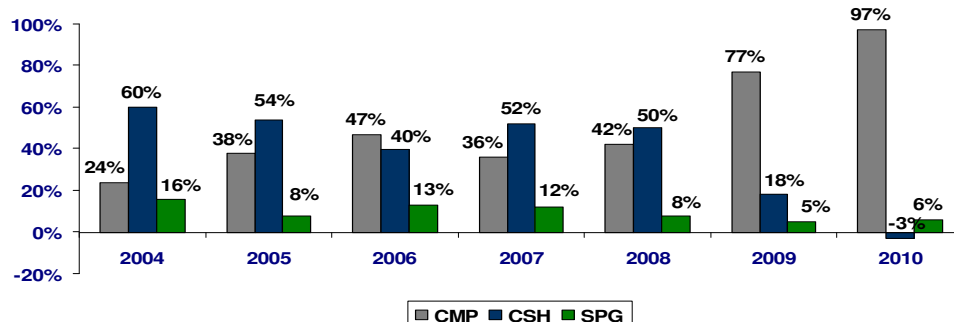
fusionada suscribió un aumento de capital por US\$ 401 millones que fue enterado en un 100% por Mitsubishi Corporation (MCI). La propiedad accionaria de la nueva empresa fusionada, CMP, quedó comprendida en un 75% por CAP S.A. y en un 25% por MCI.

El accionista mayoritario de CAP es Invercap S.A con un 31,3 %, el cual históricamente ha ejercido el control de la compañía. El segundo accionista en importancia es Mitsubishi Corporation (clasificado en "A+/Estables" en escala global por Standard & Poor's), empresa de comercialización más grande de Japón con un 19,3%. Fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales también destacan en la propiedad de CAP.

PERFIL DE NEGOCIOS

Los negocios de CAP comprenden principalmente la minería del hierro y el área siderúrgica. La empresa también está presente en el negocio de los productos procesados de acero. Este negocio históricamente ha representado una proporción minoritaria de los ingresos y Ebitda consolidados, el que alcanzó a 6% durante el 2010.

Distribución del Ebitda por negocio



Durante los últimos 2 años se observó un considerable aumento de la participación relativa del negocio minero en los flujos operacionales consolidados. Si bien lo anterior refleja tanto la ciclicidad propia de la industria como situaciones coyunturales (paralización de siderúrgica por terremoto del 27F) obedece también a cambios estructurales (consolidación de CMP con CMH).

Posición competitiva en costos limitada por baja escala de operaciones y ley de mineral

CAP, a través de CMP, es el operador con mayor capacidad de producción en la Costa del Pacífico de América del Sur y sus reservas permiten la continuidad de sus operaciones por varias décadas. Si bien su producción corresponde a alrededor del 90% de la producción total del país, consolidándose como productor líder a nivel local, a nivel mundial sólo representa el 1% del mercado.

La ley de los yacimientos de CMP es en promedio menor que la ley de aquellos, pertenecientes a las principales empresas productoras de mineral de hierro a nivel mundial.

CAP

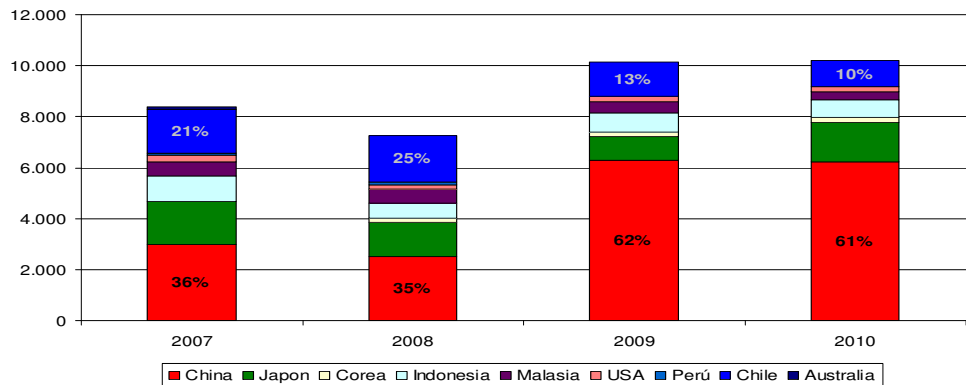
Diversificación derivada de creciente participación en el negocio del hierro reduce su exposición al ciclo económico local, aunque se observa una creciente exposición a China

Tras la fusión de CMP con CMH, los resultados de CAP han alcanzado una mayor diversificación geográfica dada por la mayor participación relativa del área minera en el mix de negocios, cuya producción está destinada básicamente a exportaciones.

Feller Rate, no considera que el cambio en el mix de actividades implique un cambio significativo en el perfil de negocios de la compañía, el cual se mantiene en "Satisfactorio". Lo anterior, considera que tanto la industria siderúrgica como la minería del hierro comparten riesgos similares en cuanto a características cíclicas, barreras de entrada y salida, volatilidad de precios mundiales y presión sobre los costos, entre otros factores.

Distribución de ventas de mineral de hierro de CMP por mercados

(% sobre despachos físicos durante año 2010)



No obstante la diversificación de ingresos del negocio minero, en los últimos años se observa una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, principalmente a China. Durante 2010, sus principales mercados asiáticos fueron China (61%), Japón (15%), Indonesia (7%) y Malasia (3%).

Si bien Japón es un mercado de exportación relevante para CAP, Feller Rate espera que el terremoto ocurrido en marzo de 2010 no afecte los despachos de CMP dada las fuertes expectativas de demanda desde China e India para los próximos periodos.

La exportación de los productos, desde la puesta en marcha de las instalaciones, está amparada por contratos de mediano y largo plazo, los que se renuevan periódicamente.

Se estima un importante crecimiento en la capacidad de generación de flujos operacionales tras la maduración del plan inversiones

Actualmente, la compañía se encuentra desarrollando un importante plan de inversiones, focalizadas en el negocio minero, que se estima demandará recursos por US\$878 millones, y permitirá incrementar su producción de hierro en un 80%, desde 10,2 millones de toneladas en 2010 hasta 18 millones de toneladas en 2014.

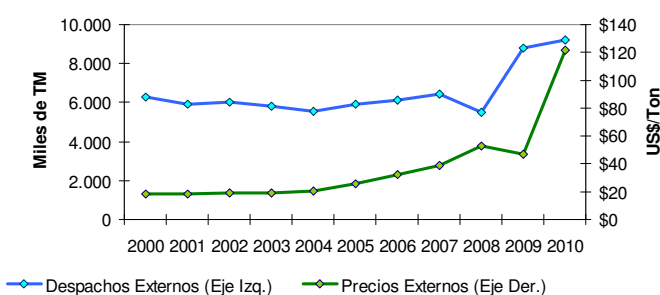
Las nuevas inversiones consideran tanto la ejecución de nuevos proyectos como la ampliación de yacimientos e instalaciones existentes.

CAP

Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales

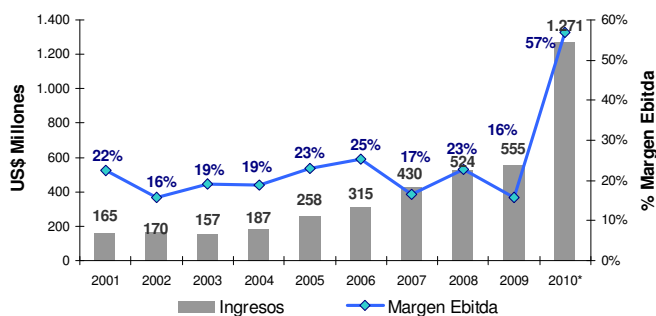
Los resultados financieros operacionales de CMP reflejan principalmente a las variaciones en el precio del acero en los mercados internacionales. Tras un escenario de precios al alza desde 2004, durante 2009 los precios del hierro fueron afectados por la recesión mundial experimentando una caída de 11% en ese período. A partir del segundo semestre de 2009 y durante el 2010, el fortalecimiento de la demanda desde China ha impulsado el incremento de los precios en un 160% en 2010.

Despachos Externos y Precios de venta - Mineral de Hierro



La absorción de CMH en conjunto con las adecuadas condiciones de precio y demanda del mercado, se reflejaron en un incremento de 129% en los ingresos de CMP, mientras que el margen Ebitda aumentó a 57%, desde un promedio de 20% registrado en los últimos cuatro años.

Principales Resultados Financieros - Mineral de Hierro



Feller Rate espera que se mantengan favorables condiciones del mercado del hierro en los próximos años, sustentadas por la fuerte demanda por parte de China en conjunto con una oferta más ajustada del mineral en dicho periodo. La volatilidad de los

Posición de liderazgo en la industria del acero local

A través de CSH, históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile, con cerca de un 60% de participación del mercado total. En 2010, debido a la paralización por 4 meses de la planta siderurgia en Huachipato, afectada por el terremoto, su participación se redujo transitoriamente.

La competencia local está dada básicamente por la empresa siderúrgica Gerdau AZA, perteneciente al Grupo Gerdau de Brasil. Ésta elabora productos largos a par-

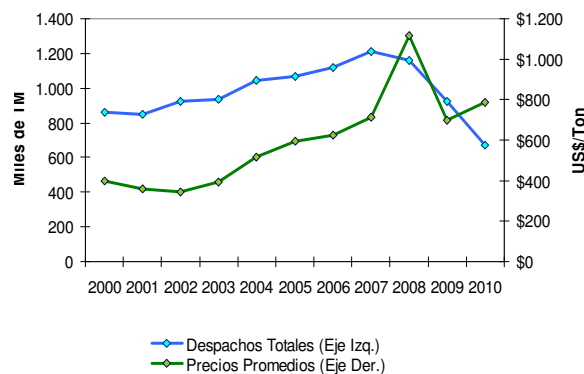
CAP

tir de chatarra de hierro. Otra competencia relevante la constituyen las importaciones de productos de acero.

Sin embargo, la posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local. Lo anterior, debido a que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra y con ello cobertura del riesgo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios. Esto permite a CAP mantener su posición de mercado pese a las condiciones adversas de la economía, requiriendo sin embargo tender a ajustar sus precios a la tendencia de los mercados internacionales.

Durante 2010, el mercado interno representó aproximadamente un consumo aparente de 2,31 millones de toneladas de acero (incremento de 52% con respecto a 2009 debido a las necesidades de acero para la reconstrucción post 27F); de estos, 669 mil toneladas (29%) fueron despachados por CAP, 254 mil (11%) producidas por Gerdau y el restante 60% fueron importaciones.

Precios de venta y despachos totales, Acero (CSH)



Alto grado de integración hacia la materia prima constituye su principal ventaja competitiva

La principal materia prima que utiliza para la elaboración de acero es el mineral de hierro, cuyo abastecimiento proviene de CMP. Otros insumos necesarios son caliza, la cual extrae de depósitos propios, y carbón importado desde Australia, Canadá y Estados Unidos, que posteriormente se convierte en coque.

Amplia red de distribución favorece su posición competitiva en el mercado del acero local

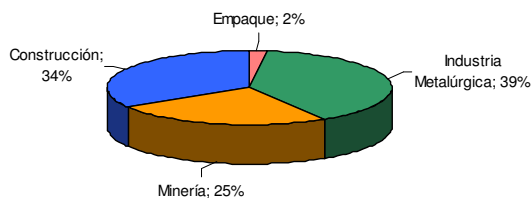
La compañía, producto de su experiencia y tamaño, ha establecido una amplia red de distribución, la cual le permite un eficiente acceso a los principales clientes y constituye una de sus principales ventajas frente a otros participantes de la industria.

La mayor parte de los despachos de acero tienen como destino final el mercado nacional. Una alta proporción de estos despachos son realizados a través de distribuidores oficiales e independientes y el saldo es vendido directamente a los usuarios finales.

CAP

Despachos de acero (CSH)

(Según industria de destino / miles TM)



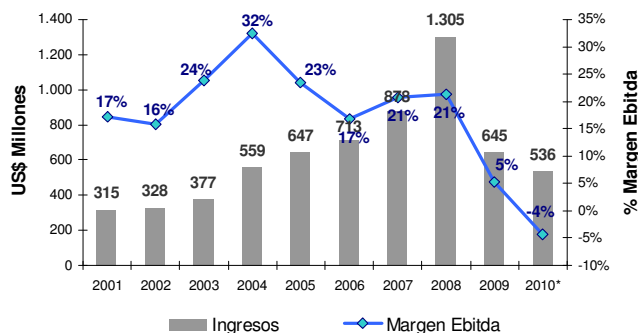
Los principales demandantes son las industrias de la construcción, minería y metal-mecánica, lo que concentran casi el 100% de las ventas en el mercado nacional.

La compañía mantiene relaciones de largo plazo con sus clientes, contando con una apropiada capacidad de distribución y disposición a vender tanto en pequeños como en grandes lotes.

Resultados de CSH sujetos a la variabilidad del precio del acero en los mercados internacionales y al ciclo económico local

Los ingresos y flujos operativos de CSH son altamente sensibles a las variaciones que pueden experimentar las principales industrias que demandan acero en Chile como la minería y construcción. Tras niveles de precios históricos alcanzados en 2008, esta tendencia alcista se comenzó a disipar a fines del año 2008, cuando se empezaron a sentir los impactos de la crisis financiera y económica global, cuyos efectos en la demanda local por acero hizo disminuir considerablemente el nivel de uso de la capacidad instalada para producir acero líquido en Huachipato afectando los despachos. Asimismo, el año 2009, se observaron caídas tanto en el precio promedio anual como en los despachos de la compañía de un 37,6% y 20,6%, respectivamente, en comparación al año 2008.

Principales Resultados Financieros- Acero (CSH)



En 2010, por los efectos de paralización de 4 meses de la producción de acero líquido en Huachipato, como resultado del terremoto de gran magnitud ocurrido en Chile en febrero de 2010, los niveles de despacho se vieron disminuidos en un 27,3% con respecto al 2009 (pese al uso de importaciones como alternativa para abastecer a clientes). No obstante, a partir del segundo semestre de 2009 se apreció un cambio en la tendencia de los precios, registrando un incremento de un 13,0% en 2010, alcanzando los US\$789,4 por tonelada métrica, de la mano del impulso adicional por motivos de las obras de reconstrucción necesarias tras el terremoto.

CAP

Con todo, los ingresos registraron una caída de un 17% y un Ebitda deficitario de –US\$22,7 millones, producto del alza de los precios del mineral de hierro y otras materias primas en el año 2010, y en parte debido al aumento de importaciones de acero para cumplir con sus pedidos.

Feller Rate espera que los precios del acero mantengan una tendencia favorable, impulsados por la fuerte demanda mundial desde China, en conjunto con el alza en costos de materias primas, tanto del carbón metalúrgico como el hierro a nivel internacional. No obstante pone énfasis en la potencial volatilidad de estos y las implicancias en los flujos. Así también se espera una recuperación en los despachos gracias a la operatividad al 100% de la planta siderúrgica Huachipato desde junio de 2010.

POSICIÓN FINANCIERA

Resultados y márgenes

Los ingresos operacionales de la compañía en el período 2004-2008 reflejan las buenas condiciones que experimentaron la industria nacional e internacional del acero y el hierro y los aumentos de capacidad de producción realizados por la compañía. El 2009 los ingresos consolidados cayeron un 29,7%, afectados principalmente por la fuerte contracción de la demanda por acero, que generó impactos en los negocios de producción y de procesamiento de acero afectando el Ebitda y los márgenes.

En 2010, el negocio siderúrgico se vio afectado por la paralización de las instalaciones productivas en Huachipato, logrando un deficitario desempeño operacional producto de la caída en los despachos y el alza en los valores del acero, lo cual no logró compensar el aumento en los precios de las materias primas. Sin embargo, el fortalecimiento de la base de negocios que se generó tras la incorporación de Mitsubishi a la propiedad de CMP, en conjunto con precios más altos del hierro y mayores despachos, compenso con creces el debilitado negocio siderúrgico. Con todo, a diciembre de 2010, el Ebitda consolidado del grupo alcanzó los US\$769 millones junto con un margen Ebitda del 39%, cifras altamente fortalecidas con respecto a años anteriores, acorde con las expectativas de Feller-Rate.

Con respecto a la contabilización de los distintos efectos del sismo y de la fusión de CMP-CMH (valor justo de la fusión del 50% de CMH por US\$ 287 millones junto con su interés minoritario por US\$ 154 millones), estos se encuentran en otros ingresos y gastos netos. Las adecuadas pólizas de seguro permiten cubrir considerablemente los perjuicios causados por el terremoto, presentándose ingresos recuperables por el seguro por US\$ 125 millones y egresos por daños por US\$126 millones.

Política Financiera y de Inversiones

En 2010, la compañía anunció para los próximos 3 años su plan de inversiones por US\$878 millones, focalizado en el negocio minero y destinado tanto a la ampliación de yacimientos y plantas existentes como al desarrollo de proyectos nuevos. Se espera que éste podrá ser financiado principalmente por la buena generación de caja esperada para el negocio y el aporte de capital en efectivo por parte de Mitsubishi de US\$ 400 millones.

Con todo, la liquidez de CAP debiera mantenerse sólida, no se esperan presiones por inversiones adicionales en otros proyectos de expansión, y se espera el mantenimien-

CAP

to de ratios Deuda /Ebitda y Deuda Neta / Ebitda menores a 2,5x y 2,0x, respectivamente.

Producto del aumento de capital asociado a la fusión, CMP disponible de un importante nivel recursos propios para financiar el plan de inversiones minero, en forma compatible con la capacidad de CAP para sostener adecuados niveles endeudamiento y liquidez a nivel consolidado e individual. A partir de esta nueva asociación, la sociedad matriz (holding CAP) concentrará su capacidad de obtener flujos de caja del área minera a través de la recepción de los repartos de dividendos que realice CMP.

Conforme al plan actual que acota a montos máximos las posibles inversiones mineras para desarrollar en un plazo de hasta 5 años, Feller Rate considera que, durante 2011 sólo se agregarían como inversiones significativas del orden de US\$100 - US\$150 millones de recursos destinados al mantenimiento de capacidad productiva a nivel consolidado de todas las áreas de negocios. CAP no ha anunciado recientemente (post crisis económica global) planes concretos de largo plazo para posibles expansiones en las áreas de producción de acero y procesamiento de acero

Cabe mencionar que CAP en forma individual actualmente concentra una alta porción de la deuda consolidada (cerca de 91%) y del saldo de caja (41% aproximadamente) en el consolidado. Las deudas relevantes de CAP cuentan con las garantías de pago de sus filiales operativas CSH y CMP. Un aspecto a considerar en el futuro, es que se espera que la garantía de CMP no esté disponible para eventuales nuevos financiamientos obtenidos por CAP a nivel individual.

La política de dividendos de CAP consiste en repartir el 50% de la utilidad líquida de cada ejercicio. En efecto, en los últimos años hasta 2009, se repartió efectivamente dicho porcentaje de las utilidades anuales. Cabe destacar que con el fin de no distribuir la utilidad correspondiente a la contabilización del valor justo de la fusión del 50% de CMH, dado el carácter contable de esta utilidad, el Directorio de CAP declaró tal monto no distribuibles, obteniendo una utilidad posible de repartir como dividendo de US\$ 304 millones al 31 de diciembre de 2010.

El acuerdo participación en la propiedad de CMP entre CAP y Mitsubishi, contempla, entre otros aspectos, que a partir de 2010 CMP repartirá como dividendos un 75% de la utilidad líquida anual.

Estructura de Capital y flexibilidad financiera

La mayor parte de la deuda financiera consolidada de la empresa se encuentra radicada en la matriz, contando una parte importante de ella con la garantía de las principales filiales productivas.

A diciembre 2010, las obligaciones financieras se componían aproximadamente por US\$270 millones de deuda bancaria, US\$636 millones de bonos y US\$ 16 millones en leasing. El 78% de la deuda total está estructurada en el largo plazo y las amortizaciones más importantes son de US\$ 184 millones el 2013 y de US\$ 186 millones el 2018 (incluye Serie D)

La compañía anunció recientemente el prepago de la totalidad de los bonos correspondientes a la serie D para abril de 2011. Con esta operación, la cual se financiará gracias a la abultada caja con que cuenta la compañía, se espera una reducción en el stock de deuda de aproximadamente US\$166 millones.

CAP

CAP presenta un muy moderado nivel de endeudamiento neto gracias a los recursos líquidos provenientes de la operación de fusión y el adecuado desempeño operacional del negocio minero. A diciembre de 2010, su deuda financiera alcanzó a US\$984 millones (incluye todo tipo de pasivos con costos financieros, agregando por ejemplo leasings a los créditos con bancos y colocaciones de bonos), mientras que contaba con recursos líquidos (en caja y depósitos a plazo) por US\$980 millones.

La deuda financiera a diciembre de 2010 registró un leve aumento en el periodo, sin embargo se espera que este sea temporal, debido a la utilización de carta de crédito para el financiamiento de importaciones de acero después del terremoto.

Los índices de deuda total sobre Ebitda Ajustado y de deuda neta sobre Ebitda Ajustado en 2010 volvieron a los rangos esperados por Feller Rate en relación a la clasificación otorgada, después de las desviaciones presentadas el 2009, registrando bajas a niveles de 1,3x y 0,7x, desde de 4,7x y 2,7x, respectivamente. Asimismo, la cobertura del Ebitda Ajustado sobre gastos financieros aumentó a 11,9x, después de haber mostrado un promedio de 7,0x durante los años 2006 a 2009.

Flexibilidad financiera se ve favorecida por la reestructuración de pasivos al largo plazo y la mantención de importantes recursos líquidos

CAP presenta una buena flexibilidad financiera y adecuado acceso al mercado financiero. En 2009, la empresa reestructuró al largo plazo una porción de deuda corriente y renegoció *covenants* con sus acreedores financieros. De tal manera, la empresa quedó obligada a alcanzar una cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros netos de al menos 1,5x hasta diciembre de 2010 y 2,5x a partir de enero de 2011; no superar una deuda neta sobre Ebitda ajustado de 4,5x hasta diciembre de 2010 y 4,0x a partir de enero del 2011; y a mantener un endeudamiento financiero neto menor a las 1,2 veces. A diciembre de 2010, todas estas condiciones se cumplen con holgura y se estima que se mantendrá en cumplimiento.

Feller Rate espera que CAP mantenga una buena posición de liquidez, respecto de sus requerimientos de fondos para la operación como de cobertura de obligaciones financieras, evaluada tanto bajo un esquema consolidado como en forma individual.

CAP

**CARACTERISTICAS DE
LOS INSTRUMENTOS**

Acciones

Presencia ajustada (*)	100,0%
Rotación (*)	45,25%
Concentración de la propiedad	31,3%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Precio bursátil de la acción (**)	\$22.667
Utilidad por acción (**)	\$1.848,86
Valor libro de la acción (**)	\$ 4.670,57
Relación precio utilidad (**)	12,26

(*) Cifra al 31 de enero de 2011. (**) Cifra al 28 de febrero de 2011.

Líneas de Bonos N° 434 y N°435

Número de Inscripción	434	435
Fecha de Inscripción	14.09.05	14.09.05
Monto máximo de la línea	Monto máximo de la línea	UF 6.000.000
Plazo máximo de la línea	10 años	15 años
Serías emitidas	Serie E por UF 2.000.000 y Serie F por US\$ 171,48 millones	Serie D por UF 4.000.000
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Las emisiones de bonos con cargo a la línea estarán garantizadas con fianza y codeuda solidaria a favor de los tenedores por las sociedades Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A. La constitución de las garantías deberá otorgarse a más tardar en la fecha en que se otorgue la escritura complementaria respectiva a cada emisión de bonos.	

CAP

RESUMEN FINANCIERO
CONSOLIDADO

Miles de US\$	GAAP CHILENO					IFRS	
	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2010
Ingresos	879.784	997.357	1.583.111	1.971.741	1.386.322	1.374.851	1.993.583
Ebitda	206.056	192.443	274.095	420.001	125.574	67.596	769.473
Gastos Financieros	-19.307	-30.281	-46.803	-58.080	-57.408	-66.827	-64.928
Ingresos Financieros	3.223	8.795	14.700	18.988	9.674	17.024	17.708
Resultado Neto Empresas Relacionadas	84.052	87.976	66.015	125.814	59.545	58.588	27.295
Otros Ingresos (gastos) Netos	-5.665	-13.480	43.179	-42.482	-103.656	16.853	573.114
Utilidad (pérdida) del ejercicio Soc.Dom	187.025	165.386	236.355	292.981	-14.849	-9.263	590.367
Flujo Fondos Operación (FFO)	190.649	155.117	294.304	337.769	40.515	ND	ND
Variación Capital de trabajo	-13.939	25.064	-4.469	-70.684	246.224	ND	ND
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	176.710	180.181	289.835	267.085	286.739	277.663	510.366
Inversiones en activos fijos	-55.251	-118.802	-309.431	-161.155	-141.802	-141.802	-206.619
Flujo Caja Op. Neto de Inversión (FCF)	121.458	37.213	83.404	105.930	144.937	135.861	303.747
Dividendos pagados	-96.023	-84.043	-98.579	-130.461	-94.300	-94.300	-155.399
Flujo Caja Op. Neto de Inv. y Dividendos	25.435	-46.830	-15.175	-24.531	50.637	41.561	148.348
Variación de capital patrimonial	0	0	760	0	0	0	401.000
Variación de deudas financieras	65.667	133.375	-51.006	256.543	-90.213	-90.213	64.681
Flujo de caja Neto del Ejercicio	86.289	87.878	88.628	-18.590	90.757	90.767	228.421
Caja Final	153.944	241.802	127.977	109.387	200.144	200.147	428.568
Activos totales	1.341.360	1.771.767	2.054.127	2.484.533	2.414.038	2.740.212	4.869.503
Caja y activos líquidos**	153.944	241.802	183.902	378.530	387.309	387.311	979.356
Pasivos totales	695.603	956.796	1.064.886	1.350.142	1.353.584	1.502.379	2.183.344
Deuda Financiera	415.842	644.719	646.141	902.276	887.794	893.530	985.054
Deuda Financiera neta	261.898	402.917	462.239	523.746	500.485	506.219	5.698
Capital patrimonial	645.757	814.971	989.241	1.134.391	1.060.454	1.237.833	2.686.159
Margen Ebitda	23,4%	19,3%	17,3%	21,3%	9,1%	4,9%	38,6%
Rentabilidad patrimonial	29,0%	22,6%	26,7%	28,2%	-1,6%	-0,8%	38,9%
Liquidez corriente	1,55	2,46	2,16	2,73	2,50	2,65	2,48
Endeudamiento total	1,08	1,31	1,20	1,30	1,43	1,34	1,44
Endeudamiento financiero	0,64	0,88	0,73	0,87	0,94	0,80	0,65
Caja y activos líquidos / deuda Fin. CP	1,11	2,43	2,16	3,23	8,03	4,59	4,48
Ebitda Aj.* / Gastos Financieros	13,2	8,3	7,1	9,2	3,3	1,9	11,9
Ebitda Aj.* / Gastos Financieros netos	15,9	11,7	10,4	13,6	3,9	2,6	16,3
Deuda / Ebitda Aj.*	1,6	2,6	1,9	1,7	4,7	6,9	1,3
Deuda neta / Ebitda Aj.*	1,0	1,6	1,4	1,0	2,7	5,4	0,7

Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortizaciones

*Ebitda Ajustado: Resultado Operacional + Depreciación y Amortizaciones + Dividendos Recibidos. A partir de 2010 no será necesario realizar los ajustes al Ebitda para incorporar los dividendos recibidos por la participación de CAP en CMH, ya que esta última paso a formar parte del grupo consolidado de CAP.

** Para IFRS caja y activos líquidos esta compuesto de las cuentas Efectivo y Equivalentes al efectivo junto con Depósitos a plazo (en cuenta otros activos financieros corrientes)