

CAP S.A.

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones en escala internacional en monedas local y extranjera 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 se revisó a Negativa desde Estable.

El cambio de Perspectiva refleja el deterioro sustancial de las métricas crediticias de CAP en 2019, debido a los resultados bajos de su operación minera después del accidente del puerto, así como al desempeño deprimido de sus negocios relacionados con el acero. La Perspectiva Negativa considera el riesgo de no lograr desapalancarse a niveles consistentes con su grado de inversión a fines de 2020, considerando su plan de inversiones elevado y la variedad amplia de posibles impactos que la pandemia de coronavirus podría tener. Entre los cuales destacan interrupciones en la cadena de suministros, retrasos en los despachos, cierre de minas, restricciones de liquidez en los mercados financieros y presiones a la baja en los precios de las materias primas producto de la desaceleración global. La Perspectiva podría volver a Estable si CAP recuperara su flujo de caja operacional y alcanzando indicadores de apalancamiento netos por debajo de 2,0 veces (x) para fines de 2021.

Factores Clave de Clasificación

Resiliencia en Tiempos Difíciles: La ratificación de las clasificaciones de CAP se sustenta en su estructura de capital conservadora histórica, temporalmente afectada por el accidente, junto con la resiliencia demostrada en períodos de deterioro de precios; dicha estructura pondera la buena calidad de sus productos. CAP se beneficia de su elaboración de productos de mineral de hierro de alta ley (67% de contenido de hierro), por los que recibe un premio sobre los precios de mercado y de su capacidad para ajustar la composición de su producción para alcanzar costos en efectivo (*cash costs*) adecuados. Las clasificaciones de CAP tienen en cuenta su tamaño relativamente pequeño y su diversificación baja en comparación con la de sus pares mineros.

Deterioro de la Estructura de Capital: Las métricas crediticias de CAP se debilitaron en 2019 como consecuencia del accidente mencionado. La compañía reportó un indicador de deuda neta a EBITDA de 4,1x en comparación con las proyecciones de Fitch de 1,9x. El índice de cobertura de intereses netos alcanzó 2,3x a fines de ese año, lo que obligó a la compañía a solicitar una exención temporal al contrato de bonos locales, relajando la restricción establecida originalmente en 2,5x a 2,0x. Fitch espera que las métricas crediticias mejoren en 2020 a 2,7x, aun excediendo la sensibilidad negativa establecida en 2x.

Desempeño Operacional Débil: Durante 2019, CAP enfrentó acontecimientos desfavorables en sus operaciones. La compañía reportó disminuciones significativas en la generación de EBITDA en casi todos sus segmentos de negocios. Compañía Minera del Pacífico S.A., el mayor contribuyente (2019: 97% EBITDA) como resultado del accidente, experimentó una caída drástica del EBITDA a USD194 millones (2018: USD401 millones) y una reducción del margen de este a 24,9% (2018: 38,4%), a pesar de las condiciones de mercado muy favorables para el mineral de hierro (62% de contenido de hierro de USD93,5 por tonelada). El negocio del acero afectado por la reducción progresiva de los precios y los mayores precios del mineral de hierro dio como resultado un EBITDA negativo de USD79 millones. Las operaciones de procesamiento de acero también sufrieron una disminución en este y en sus márgenes, a pesar del crecimiento orgánico que contribuyó con la generación de EBITDA.

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Escala Internacional, Largo Plazo, Moneda Extranjera	BBB-	Negativa	Ratificación el 19 de marzo de 2019
Escala Internacional, Largo Plazo, Moneda Local	BBB-	Negativa	Ratificación el 19 de marzo de 2019
Solvencia en Escala Nacional	A+(cl)	Negativa	Ratificación el 19 de marzo de 2019
Acciones	Primera Clase Nivel 2(cl)		Ratificación el 19 de marzo de 2019

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2019\)](#)

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 2018\)](#)

Analistas

Alejandra Fernandez
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Debora Jalles
+1 312 606 2338
debora.jalles@fitchratings.com

Flujo de Caja Presionado: CAP generó un flujo de caja operativo (FCO) de USD86,5 millones en 2019, debido a una reducción significativa en la generación de EBITDA y a las crecientes necesidades de capital de trabajo relacionadas con la acumulación de inventario. El flujo de fondos libre (FFL) fue negativo en USD250 millones, después de inversiones de USD250 millones y dividendos de USD38 millones. Este nivel de FFL se compara negativamente con USD2 millones de 2018 y USD241 millones de 2017. El déficit de FFL fue financiado por fondos provenientes de inversiones de corto plazo (USD185 millones) y un aumento de 20% en la deuda financiera, la cual totalizó USD1,1 mil millones, monto que incluye operaciones de tipo *confirming* de su filial Cintac.

Retorno Esperado a Métricas Crediticias Históricas para 2021: CAP apunta a un indicador de deuda neta a EBITDA cercano a 1,2x para 2020. Fitch cree que la compañía superará este objetivo y sobrepasará su sensibilidad negativa, despalancándose de valores del indicador cercanos a la sensibilidad negativa para fines de 2021. Esto sería a través de la recuperación de su generación de FCO por encima de USD300 millones por año y a precios promedio de mineral de hierro de USD75 por tonelada en 2020 que disminuirían a USD60 por tonelada en 2021 y 2022, de acuerdo con los precios de ciclo medio publicados por Fitch.

Modelo de Negocios Adecuado: CAP se beneficia de su posición en el mercado de nicho como productor de mineral de hierro de valor agregado, lo que le proporciona precios elevados y un amortiguador ante la volatilidad del mercado del mineral de hierro. La compañía puede ajustar su combinación de productos en respuesta a primas más bajas para aprovechar su estructura de costos competitiva y mantener buenos márgenes.

Reservas y Recursos de Larga Vida: En 2019, CAP alcanzó 2,9 mil millones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7,9 mil millones de toneladas de recursos. Esto equivale a más de 60 años de vida de la mina a un ritmo de producción prevista de 16 millones de toneladas métricas por año. Compañía Minera del Pacífico (CMP) posee y opera cuatro minas distribuidas en dos regiones del norte de Chile.

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 de Chile por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías más importantes en el mercado local. A marzo de 2019, la capitalización de mercado de CAP alcanzó USD822 millones (marzo 2019: USD1.676 millones) y niveles altos de volumen diario transado, el cual promedió USD1,5 millones en el último mes (marzo 2020: USD4,3 millones).

Resumen de Información Financiera

	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos (USD millones)	1.917	1.590.	1.787	1.856
Margen de EBITDA Operativo (%)	27,8	12,5	17,6	21,7
EBITDAR Operativo (USD millones)	533	199	315	402
Deuda Neta/ EBITDA Operativo (veces)	1,0	4,1	2,8	2,5
Efectivo Disponible y Equivalentes (USD millones)	435	309	326	392

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Las clasificaciones de CAP están presionadas por la escala relativamente pequeña y diversificación baja, siendo el mineral de hierro el que más contribuye a la generación de EBITDA. Una gestión financiera conservadora que se refleja en un perfil financiero resistente a lo largo del ciclo compensa la diversificación baja, aunque en 2019 sus resultados operacionales se han visto afectados, en gran medida, por un accidente mortal que inhabilitó su puerto principal durante casi un año, situación que se resolvió a finales del mismo año. La compañía muestra una diversificación

menor que la de sus pares latinoamericanos, como Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura) [BBB-/Perspectiva Estable], Volcán Compañía Minera S.A.A. (Volcán) [BBB-/Perspectiva Negativa] y Nexa Resources Perú S.A. (Nexa Perú) [BBB-/Perspectiva Estable], pero tiene reservas mineras significativamente mayores.

El perfil crediticio histórico de CAP, al que Fitch espera que la compañía retorne a finales de 2021, es comparable con el de Nexa Perú y Buenaventura, y es más conservador que el de Volcán. La concentración de flujo de caja de CAP en los minerales es similar a la de Minsur S.A. (BBB-/Perspectiva Negativa), productor principalmente de estaño. Sin embargo, Minsur se encuentra en el primer cuartil de la curva del costo con una participación relevante en el mercado mundial de estaño, mientras que CAP se ubica en el segundo y tercer cuartil con una presencia pequeña en el mercado marítimo de mineral de hierro.

El perfil de negocio de CAP es similar al de Ferrexpo plc. (Ferrexpo) [BB-/Perspectiva Estable], compañía que se sitúa entre los cinco exportadores principales de pélets a nivel mundial con 10,4 millones de toneladas métricas, en comparación con la producción de pélets de CAP de alrededor de 2,8 millones de toneladas métricas y alimentación de pélets de 9,7 millones de toneladas métricas. CAP también produce alimentación para sinterizar, lo que incrementa sus envíos totales de mineral de hierro a 16 millones de toneladas métricas.

Ferrexpo se beneficia de una posición ligeramente mejor a lo largo de la curva global de costos del mineral de hierro y ambas compañías contaban con perfiles financieros conservadores antes del accidente de CAP, con endeudamientos neto de alrededor de 1,0x. Sin embargo, la clasificación de Ferrexpo está limitada por el techo país de Ucrania, que muestra un riesgo operativo alto y está dos niveles por encima de la clasificación del soberano. Además, su gestión y gobierno corporativo tienen una clasificación de 'B+' que podría verse afectada por una investigación en curso, mientras que CAP se beneficia de la categoría 'BBB-'.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

La Perspectiva se revisaría a Estable si la compañía recuperase su índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 2,0x de forma sostenida.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- deterioro de la estructura de capital de la compañía que no se resuelva en el corto plazo;
- período sostenido de baja en los precios del mineral de hierro y/o importantes salidas de efectivo debido a adquisiciones, inversiones de capital (capex) o dividendos que den lugar a una deuda neta a EBITDA superior a 2,0x de manera sostenida;
- deterioro significativo y prolongado de liquidez de CAP y un FFL negativo persistente.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Cap ha mantenido históricamente un buen nivel de liquidez a pesar del carácter cíclico de su negocio, aunque ha tenido salidas de caja inesperadas relacionadas con el accidente. A diciembre de 2019, la compañía tenía USD310 millones en efectivo y equivalentes al efectivo, además de USD500 millones en líneas de crédito comprometidas, cuyos vencimientos son en 2022 y 2023. El índice de efectivo de la empresa, incluidas las líneas comprometidas más el FCO proyectado a deuda de corto plazo es de 2x. La deuda de corto plazo por USD580 millones corresponde principalmente a capital de trabajo y *pre export facilities*. La compañía tiene un vencimiento en 2021 de un bono local por USD225 millones, el cual se refinanciará en su totalidad con una emisión nueva de bonos en el mercado nacional. En febrero de 2020, CAP registró en el regulador local dos

nuevas líneas de bonos por 6 millones de unidades de fomento (USD220 millones) cada una, a 10 y 30 años plazo. Los vencimientos restantes son: USD27,8 millones en 2022; USD76 millones en 2023 y USD135 millones a largo plazo. CAP tiene un riesgo bajo de refinanciación debido a su acceso amplio al mercado financiero.

Consideraciones de Factores ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2018	Original 30 dic 2019
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	232.182	291.090
Inversiones de Corto Plazo	240.593	48.313
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	37.393	29.872
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	435.382	309.531
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	435.382	309.531
EBITDA de los Últimos 12 meses	493.273	196.209
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	2.121	-250.711

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Cap

Vencimientos de Deuda Programados

	Original 31 dic 2019
(USD miles)	
Año actual	580.142
Más 1 año	74.817
Más 2 años	266.030
Más 3 años	37.542
Más 4 años	35.126
Después	118.180
Total de Vencimientos de Deuda	1.111.837

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Cap

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- tipo de cambio en CLP750 por USD1 para todo el período;
- precios de medio ciclo a USD75 por tonelada métrica en 2020, USD60 por tonelada métrica en 2021 y 2022;
- costo de mineral de hierro de alrededor USD44 la tonelada métrica en 2020 y USD40 la tonelada métrica en 2021 y 2022;
- envíos de CMP por 15.500 toneladas métricas, 16.200 toneladas métricas y 16.500 toneladas métricas para 2020, 2021 y 2022, respectivamente;
- costos de flete por USD21 la tonelada métrica para todo el período;
- dividendos por 50% de utilidades;
- compensaciones de seguro no están incluidas.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyectado	
	2017	2018	2019	2020	2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS					
Ingresos Brutos	1.932	1.917	1.590	1.787	1.857
Crecimiento de Ingresos (%)	18,1	-0,8	-17,1	12,4	3,9
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	576	533	199	315	402
Margen de EBITDA Operativo (%)	29,8	27,8	12,5	17,6	21,7
EBITDAR Operativo	576	533	199	315	402
Margen de EBITDAR Operativo (%)	29,8	27,8	12,5	17,6	21,7
EBIT Operativo	369	344	20	119	194
Margen de EBIT Operativo (%)	19,1	17,9	1,3	6,7	10,4
Intereses Financieros Brutos	-92	-51	-57	-58	-66
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	280	253	-121	67	134
RESUMEN DE BALANCE GENERAL					
Efectivo Disponible y Equivalentes	644	435	310	326	392
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.121	924	1.112	1.212	1.412
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.121	924	1.112	1.212	1.412
Deuda Neta	477	489	802	886	1.020
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA					
EBITDA Operativo	576	533	199	315	402
Intereses Pagados en Efectivo	-53	-51	-53	-58	-66
Impuestos Pagados en Efectivo	-70	-142	-47	0	-35
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-23	-40	-3	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	3	88	-18	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	444	399	87	263	308
Margen de FGO (%)	23,0	20,8	5,4	14,7	16,6
Variación del Capital de Trabajo	-45	-181	-49	67	36
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	398	218	38	330	343
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0		
Inversiones de Capital (Capex)	-99	-143	-250		
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5,1	7,4	15,7		
Dividendos Comunes	-58	-73	-39		
Flujo de Fondos Libre (FFL)	241	2	-251		
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	-24	-1		
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	161	118	185	30	0
Variación Neta de Deuda	-331	-197	133	100	200
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	71	-101	66	17	66
Cálculos para la Publicación de Proyecciones					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-157	-240	-289	-443	-478
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	241	-22	-252	-113	-134
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	12,5	-1,1	-15,8	-6,3	-7,2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)					
FGO a Intereses Financieros Brutos	9,1	8,7	2,4	5,4	5,6
FGO a Cargos Fijos	9,1	8,7	2,4	5,4	5,6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	10,4	9,7	3,7	5,4	6,1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	10,4	9,7	3,7	5,4	6,1
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2,0	1,9	5,7	3,8	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,9	1,0	4,1	2,8	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,0	1,9	5,7	3,8	3,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,3	2,1	8,5	3,8	3,8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,0	1,1	6,1	2,8	2,8

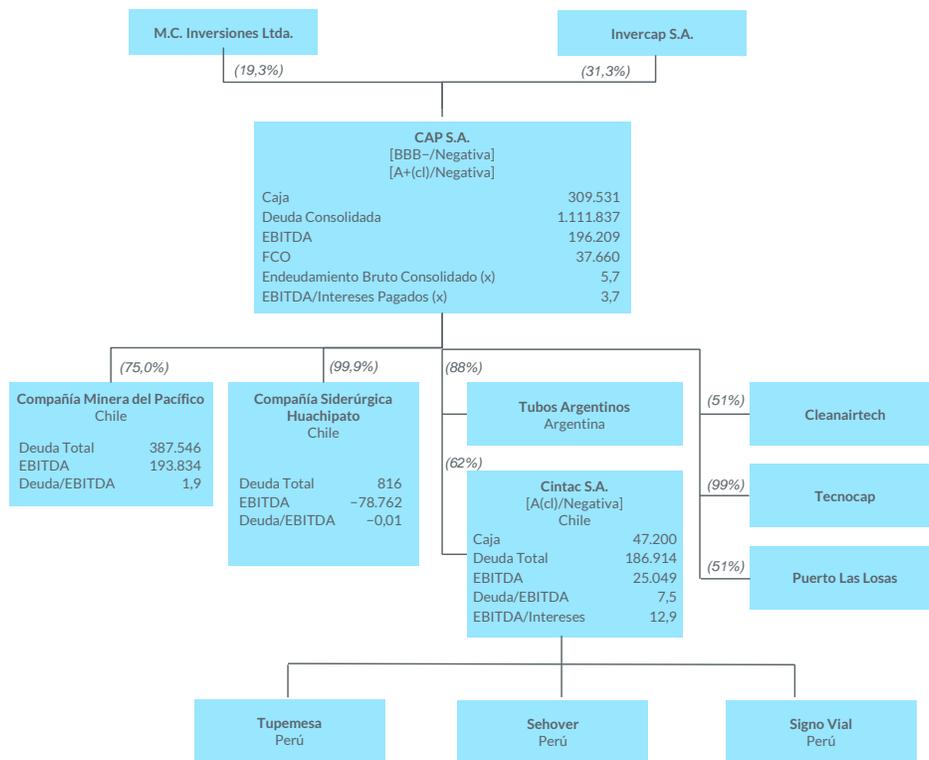
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – CAP S.A.
(USD miles; cifras al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, CAP

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasif.	Fecha	Ingresos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	EBITDA Operativo (USD millones)	Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo (x)	Flujo de Fondos Libre (USD millones)
CAP S.A.							
	BBB-						
	BBB-	2019	1.590	12,5	199	4,1	-251
	BBB-	2018	1.917	27,8	533	1,0	2
	BBB-	2017	1.932	29,8	576	0,9	241
Vale S.A.							
	BBB-						
	BBB+	2018	36.575	47,1	17.244	1,1	5.867
	BBB+	2017	33.967	46,3	15.737	1,6	7.124
	BBB	2016	29.363	41,7	12.250	2,3	1.282
Volcán Compañía Minera S.A.A.							
	BBB-						
	BBB-	2018	775	37,3	289	2,4	14
	BBB-	2017	857	40,5	347	2,0	22
	BBB-	2016	822	37,1	305	2,3	84
Minsur S.A.							
	BBB-						
	BBB-	2018	694	37,8	262	0,1	-123
	BBB-	2017	672	38,4	258	0,3	-135
	BBB-	2016	617	33,6	207	0,0	42

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de CAP S.A.

(USD miles)	31 dic 2019
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	199.468
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	-3.259
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	196.209
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	196.209
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	1.111.837
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	1.111.837
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	261.218
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	48.313
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	309.531
Deuda Neta Ajustada (b)	802.306
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	9.424
+ Intereses (Pagados) (d)	-53.392
= Costo Financiero Neto (e)	-43.968
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	86.535
+ Variación del Capital de Trabajo	-48.875
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	37.660
Inversiones de Capital (m)	-249.641
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ³ (a/j)	5,7
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	8,5

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de CAP S.A.

(USD miles)	31 dic 2019
Deuda Total Ajustada/(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	5,7
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	4,1
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	6,1
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO – Capex) ((l-o)/(n+m))	-3,8
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a (j/-d+h)	3,7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a (k/(-d))	3,7
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	2,4
(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	2,4
(FGO – Costo Financiero Neto – Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados – Dividendos Preferentes Pagados)	

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

Ajuste de Conciliación de Fitch

CAP S.A.			
(USD miles)	Valores Reportados 31/12/2019	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1.590.249	0	1.590.249
EBITDAR Operativo	199.468	0	199.468
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	199.468	-3.259	196.209
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	199.468	0	199.468
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	199.468	-3.259	196.209
EBIT Operativo	19.933	0	19.933
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.006.683	105.154	1.111.837
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.006.683	105.154	1.111.837
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	309.531	0	309.531
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	29.872	0	29.872
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	9.424	0	9.424
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-53.392	0	-53.392
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-15.360	101.895	86.535
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	56.279	-105.154	-48.875
Flujo de Caja Operativo (FCO)	40.919	-3.259	37.660
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-249.641	0	-249.641
Dividendos Comunes (Pagados)	-38.730	0	-38.730
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-247.452	-3.259	-250.711
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	5,0		5,7
Deuda Ajustada respecto al FGO	35,2		8,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	5,0		5,7

Series	G	H
Fecha de emisión	Sep 2016	Sep 2016
Monto colocado (UF millones)	3	3
Tasa de interés anual (%)	6,25	6,25
Plazo	5 años	5 años
Pago de intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Bullet	Bullet
Vencimiento	Jul 2021	Sep 2021
Rescate Anticipado	Jul 2018	Sep 2018

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero

Resumen de Compromisos (Covenants)

Covenants	Covenant	Indicador a Dic 2019
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (veces)	Menor o igual a 1,2	0,19
Cobertura de Gastos Financieros ^b (veces)	Mayor o igual a 2,0	2,30
Patrimonio Total (USD miles)	Mayor a 550.000 ^c	3.243.255
Incumplimiento Cruzado (Cross Default)	Sí	-
Aceleración Cruzada (Cross Acceleration)	Sí	-
Negative Pledge	Sí	-

^a Deuda financiera neta/(patrimonio + interés minoritario). ^b (Resultado operacional consolidado + depreciación consolidada+ amortización de intangibles + otros cargos que no representen flujo de efectivo todo últimos 12 meses) /(gastos financieros consolidados últimos 12 meses-ingresos financieros consolidados últimos 12 meses). ^c Los bonos de la serie G y serie H exigen un patrimonio mínimo de 1.000 millones.
Fuente: CAP

CAP S.A.	Marzo 2020	Marzo 2019	Marzo 2018
Precio de cierre (CLP)	4.502	7.427	7.292
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	4.498-8.449	5.830-7.770	4.750-8.800
Capitalización bursátil (USD millones) ^a	822	1.676	1.811
Valor económico de los activos (USD millones) ^b	1.550	2.273	2.636
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	100.00%	100.00%	100%
Volumen promedio del último mes (USD miles)	2.883	4.293	5.630
Pertenece al IPSA	Yes	Yes	Yes
Capital flotante (free float) (%)	49.1%	49.1%	48.8%
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-38.41%	0.74%	-0.68%

^a Capitalización bursátil = número de acciones por precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. S\$P/CLX IPSA - Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 11/03/2019: 834,22 CLP/USD.
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Definiciones de Clasificación**Categorías de Clasificación de Largo Plazo**

Categoría AAA(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl):Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl):Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-“:Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 [N2(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N3(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N4(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl):Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl):Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl):Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl):Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl):Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl):Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia

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.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001"