

# CAP S.A.

Fitch Ratings subió la clasificación de largo plazo en escala nacional a 'AA-(cl)' desde 'A+(cl)' y ratificó las clasificaciones en escala internacional en monedas local y extranjera de CAP S.A. (CAP) en 'BBB-'. Al mismo tiempo, Fitch ratificó las acciones de CAP en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones se revisó a Estable desde Negativa. La revisión de la Perspectiva a Estable refleja la recuperación total de la generación de flujo de caja de CAP después del accidente del puerto de fines de 2018. El EBITDA de 2020 aumentó a USD940 millones desde USD196 millones en 2019 debido al incremento en los envíos a 16,5 millones de toneladas, junto con precios del mineral de hierro muy altos.

Estos factores resultaron en métricas sólidas de apalancamiento con un indicador de deuda neta a EBITDA de 0,4 veces (x), que está muy por debajo del establecido por la sensibilidad de Fitch para estabilizar la perspectiva de clasificación de la compañía. La mejora significativa en sus métricas crediticias, junto con las perspectivas muy positivas para el mineral de hierro, posicionan a CAP como un BBB- fuerte y ha resultado en un alza de sus clasificaciones de largo plazo en escala nacional.

Este fuerte posicionamiento en su nivel de clasificación no se vería amenazado de ser aprobado un dividendo extraordinario de USD150 millones durante la próxima junta de accionistas de abril de 2021, en línea con lo acordado en la última junta de directorio e informado en un hecho esencial del 5 de marzo de 2021.

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil Crediticio Sólido:** Históricamente, la compañía ha mostrado una estructura de capital sólida al mantener una métrica de deuda neta a EBITDA de 1,3x en los últimos 10 años a pesar de la volatilidad elevada del precio del mineral de hierro. CAP reportó un indicador de apalancamiento de deuda neta a EBITDA de 0,4x y un indicador de apalancamiento bruto a EBITDA de 0,9x en 2020, lo que representa una marcada mejora con respecto a 3,9x y 5,5x, respectivamente, en 2019. Fitch proyecta que CAP mantendrá métricas crediticias sólidas con indicadores de deuda neta a EBITDA de alrededor de 0,2x en 2021 y 0,7x en 2022, debido a las excelentes condiciones de mercado para el hierro de calidad alta y a pesar del aumento esperado en sus inversiones.

**Condiciones Excepcionales del Mercado de Mineral de Hierro:** Los precios del mineral de hierro (62% de contenido de hierro [Fe]) se recuperaron a lo largo de 2020, promediando USD109 por tonelada, un aumento desde USD94 por tonelada en 2019. La demanda de hierro se respaldó por la producción récord de acero en China durante la pandemia, mientras que la oferta sufrió interrupciones en Brasil y Australia, entre otros. CRU espera que el mercado del hierro siga mostrando una escasez de oferta en 2021, supuesto que se apoya principalmente en la fuerte demanda esperada de China. Se espera que los riesgos de interrupciones de la oferta y los niveles bajos de inventario mantengan altos los precios del hierro.

**Generación Fuerte de Flujo de Caja:** CAP registró un sólido 2020. La compañía generó un EBITDA de USD940 millones en comparación con USD196 millones en 2019. Fitch proyecta un EBITDA de USD1,2 mil millones en 2021 y USD693 millones en 2022, basado en su proyección de precios del mineral de hierro de USD125 por tonelada y USD95 por tonelada, respectivamente. Lo anterior, ayudado con envíos estimados en cerca de 16,7 millones de toneladas y una recuperación gradual de los costos de caja (*cash costs*) de CAP, que sufrieron significativamente debido al accidente. Se

## Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Escala Internacional, Largo Plazo, Moneda Extranjera	BBB-	Estable	Ratificación el 5 de marzo de 2021
Escala Internacional, Largo Plazo, Moneda Local	BBB-	Estable	Ratificación el 5 de marzo de 2021
Solvencia en Escala Nacional	AA-(cl)	Estable	Alza el 5 de marzo de 2021
Acciones	Primera Clase Nivel 2(cl)		Ratificación el 5 de marzo de 2021

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

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Junio 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

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

## Analistas

Alejandra Fernández  
+56 2 2499 3323  
[alejandra.fernandez@fitchratings.com](mailto:alejandra.fernandez@fitchratings.com)

Hector Collantes  
+1 212 908 0369  
[hector.collantes@fitchratings.com](mailto:hector.collantes@fitchratings.com)

proyecta que la compañía genere flujo de fondos libre (FFL) de USD95 millones en 2021, que se espera torne negativo en 2022 debido a las altas inversiones en mantenimiento y sustentabilidad.

**Costos de Caja con Reducciones Graduales:** CAP informó costos de caja USD53 por tonelada en 2020, lo que constituye una reducción en comparación con USD59 por tonelada en 2019, cuando se enviaron solo 9,3 millones de toneladas de mineral de hierro. El primer trimestre de 2020 todavía estaba afectado por inventarios más costosos que explican el alto promedio de 2020, a pesar de la depreciación del peso chileno en comparación con el dólar estadounidense, que contribuye significativamente a reducir los costos.

Para 2021 y 2022, Fitch anticipa costos de caja de USD43 por tonelada, significativamente por debajo del registrado en 2020. La agencia estima que la mejora sería impulsada por la normalización de las operaciones de CAP; no obstante, considera una mezcla de productos con mayor participación de *pellets*, los cuales son más caros de producir. El aumento en la producción de *pellets* está relacionado con los premios actuales elevados, que Fitch proyecta de forma conservadora en USD33 por tonelada, 10% menos que las estimaciones de CRU. CAP muestra un costo promedio posicionado en la parte superior del segundo cuartil en la curva de costos para el mineral de hierro, que puede variar según la mezcla de producción.

**Modelo de Negocio Competitivo:** CAP se beneficia de su posición de nicho de mercado como productor de mineral de hierro de alta ley (67% de contenido de hierro), que recibe un premio sobre los precios de mercado. La compañía puede ajustar su combinación de productos en respuesta a primas más bajas para aprovechar su estructura de costos competitiva y mantener márgenes buenos.

**Reservas y Recursos de Larga Vida:** En 2020, 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 16,5 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 por más de 30 años y destaca por ser una de las compañías más importantes en el mercado local. A febrero de 2020, la capitalización de mercado de CAP alcanzó USD2,1 mil millones y niveles altos de volumen diario transado, el cual promedió USD6,1 millones en el último mes.

## Resumen de Información Financiera

### CAP S.A.

	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021P	Dic 2022P
Ingresos (USD miles)	1.590.249	2.679.003	3.149.042	2.721.855
Margen de EBITDA Operativo (%)	12,3	35,1	38,7	25,5
EBITDA Operativo (USD miles)	196.116	940.197	1.217.432	693.381
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	3,9	0,4	0,2	0,7
Efectivo Disponible y Equivalentes (USD miles)	309.531	497.595	592.828	566.288

P - Proyección.

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. El mineral de hierro contribuyó 89% a la generación de EBITDA consolidada. Lo anterior es compensado por una gestión financiera conservadora que se refleja en un perfil financiero resistente a lo largo del ciclo. La compañía muestra una diversificación menor que sus pares latinoamericanos como Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura) [BB+, Perspectiva Estable], Volcán Compañía Minera S.A.A. (Volcán) [BB, Perspectiva Positiva] y Nexa Resources Perú S.A. (Nexa Perú) [BBB-, Perspectiva Negativa], pero tiene una estructura de capital significativamente mejor y reservas mineras hartas mayores.

La concentración de flujo de caja de CAP en un mineral es similar a la de Minsur S.A. (Minsur) [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. CAP se ubica en la parte alta del segundo cuartil, con una presencia pequeña en el mercado marítimo de mineral de hierro, aunque presente en un nicho de mercado por la alta calidad de su 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 *pellets* a nivel mundial con 12,4 millones de toneladas métricas. CAP tiene la capacidad de producir 4 millones de toneladas métricas de *pellets* y *pellets feed* de 9,7 millones de toneladas métricas. CAP también produce *sinter feed*, lo que incrementa sus envíos totales de mineral de hierro a cerca de 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 se sitúa dos puntos por encima de la clasificación del soberano.

## Sensibilidades de Clasificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:**

- Una acción de clasificación positiva es actualmente improbable debido a la diversificación limitada y escala de producción de la compañía.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:**

- un deterioro de la estructura de capital de la compañía que no se resuelva en el corto plazo;
- un 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;
- un deterioro significativo y prolongado de liquidez de CAP y un FFL negativo persistente.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Sólida:** Históricamente, CAP ha mantenido niveles buenos de liquidez a pesar del carácter cíclico de su negocio. A fines de 2020, la compañía tenía USD497 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, además de USD500 millones en líneas de crédito comprometidas con vencimiento en 2022 y 2023. Los vencimientos a corto plazo podrían financiarse íntegramente con su efectivo y equivalentes. Su indicador de flujo de caja operativo a la deuda a corto plazo proyectado es 3x.

Lo anterior confirma que la compañía tiene la liquidez para financiar un dividendo extraordinario de USD150 millones en caso de aprobarse en abril 2021. Su indicador de endeudamiento neto subiría a 0,3x, muy por debajo de la sensibilidad negativa establecida en 2x.

La deuda a corto plazo de USD588 millones incluye un ajuste de Fitch por USD121 millones relativos a operaciones de *confirming* de su subsidiaria Cintac, USD255 millones en bonos locales que Fitch espera se refinancien en los mercados internacionales, y lo que queda corresponde a líneas bancarias de financiamiento de capital de trabajo.

CAP trabaja actualmente en la emisión de 144-A a 10 años de plazo por USD300 millones que se espera se complete al final de marzo. CAP tiene un riesgo de refinanciamiento bajo debido a su perfil crediticio sólido y acceso bueno a fuentes diversificadas de financiamiento.

El calendario de amortización de la deuda de la empresa es cómodo. En 2022, la empresa tiene vencimientos de alrededor de USD42 millones, USD69 millones en 2023, USD23 millones en 2024 y USD100 millones en el largo plazo.

## Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2019	Original 31 dic 2020
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	291.090	456.077
Inversiones de Corto Plazo	48.313	75.658
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	29.872	34.140
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>309.531</b>	<b>497.595</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>309.531</b>	<b>497.595</b>
EBITDA de los Últimos 12 meses	192.857	907.163
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-253.614	480.885
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.		

## Vencimientos de Deuda Programados

	Original
	31 dic 2020
(CLP miles)	
Año actual	588.082
Más 1 año	41.889
Más 2 años	69.116
Más 3 años	23.371
Más 4 años	100.453
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>822.911</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

## Supuestos Clave

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

- precios de medio ciclo a USD125 por tonelada métrica en 2021, USD90 por tonelada métrica en 2022 y USD80 en 2023;
- costo de mineral de hierro de alrededor de USD43 la tonelada métrica en el período proyectado;
- envíos de CMP por 16.600 toneladas métricas, 16.700 toneladas métricas y 17.900 toneladas métricas para 2021, 2022 y 2023, respectivamente;
- costos de flete por USD15 por tonelada métrica en 2021; USD17 por tonelada métrica en 2022 y 2023;
- dividendos por 50% de utilidades.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021P	Dic 2022P	Dic 2023P
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	1.917.134	1.590.249	2.679.003	3.149.042	2.721.855	2.734.006
Crecimiento de Ingresos (%)	-0,8	-17,1	68,5	17,5	-13,6	0,4
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	533.273	196.116	940.197	1.217.432	693.381	559.362
Margen de EBITDA Operativo (%)	27,8	12,3	35,1	38,7	25,5	20,5
EBITDAR Operativo	533.273	196.116	940.197	1.217.432	693.381	559.362
Margen de EBITDAR Operativo (%)	27,8	12,3	35,1	38,7	25,5	20,5
EBIT Operativo	343.636	19.484	757.399	1.017.288	482.577	339.709
Margen de EBIT Operativo (%)	17,9	1,2	28,3	32,3	17,7	12,4
Intereses Financieros Brutos	-50.870	-56.705	-55.063	-41.146	-46.146	-53.646
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	253.006	-120.760	620.813	936.143	396.432	246.063
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	435.382	309.531	497.595	592.828	566.288	528.145
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	924.230	1.066.997	822.911	822.911	1.022.911	1.122.911
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	924.230	1.066.997	822.911	822.911	1.022.911	1.122.911
Deuda Neta	488.848	757.466	325.316	230.083	456.623	594.766
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	533.273	196.116	940.197	1.217.432	693.381	559.362
Intereses Pagados en Efectivo	-50.783	-52.943	-64.814	-41.146	-46.146	-53.646
Impuestos Pagados en Efectivo	-142.283	-47.467	-92.315	-284.658	-120.545	-74.822
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	88.427	-18.239	-154.845	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	398.797	83.632	612.352	813.628	476.690	390.895
Margen de FGO (%)	20,8	5,3	22,9	25,8	17,5	14,3
Variación del Capital de Trabajo	-180.550	-48.875	167.092	-42.376	38.513	-1.096
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	218.247	34.757	779.444	771.252	515.203	389.799
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-142.650	-249.641	-248.856			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7,4	15,7	9,3			
Dividendos Comunes	-73.476	-38.730	-49.703			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.121	-253.614	480.885			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-23.695	-845	-38.767			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	118.305	185.324	-25.656	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-197.280	135.564	-255.743	0	200.000	100.000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-100.549	66.429	160.719	95.233	-26.539	-38.144
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,9	5,5	0,9	0,7	1,6	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,0	3,9	0,4	0,2	0,7	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,9	5,5	0,9	0,7	1,6	2,2
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,1	8,4	1,2	1,0	2,0	2,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,1	6,0	0,5	0,3	0,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	2,1	8,4	1,2	1,0	2,0	2,6
Deuda Total Neta respecto al FGO	1,1	6,0	0,5	0,3	0,9	1,4
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-239.821	-289.216	-337.326	-676.020	-741.742	-527.943
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-21.574	-254.459	442.118	95.233	-226.539	-138.144
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-1,1	-16,0	16,5	3,0	-8,3	-5,1
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	8,7	2,4	10,2	20,5	11,1	8,1
FGO a Cargos Fijos	8,7	2,4	10,2	20,5	11,1	8,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	9,7	3,6	14,0	27,5	13,7	9,5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9,7	3,6	14,0	27,5	13,7	9,5

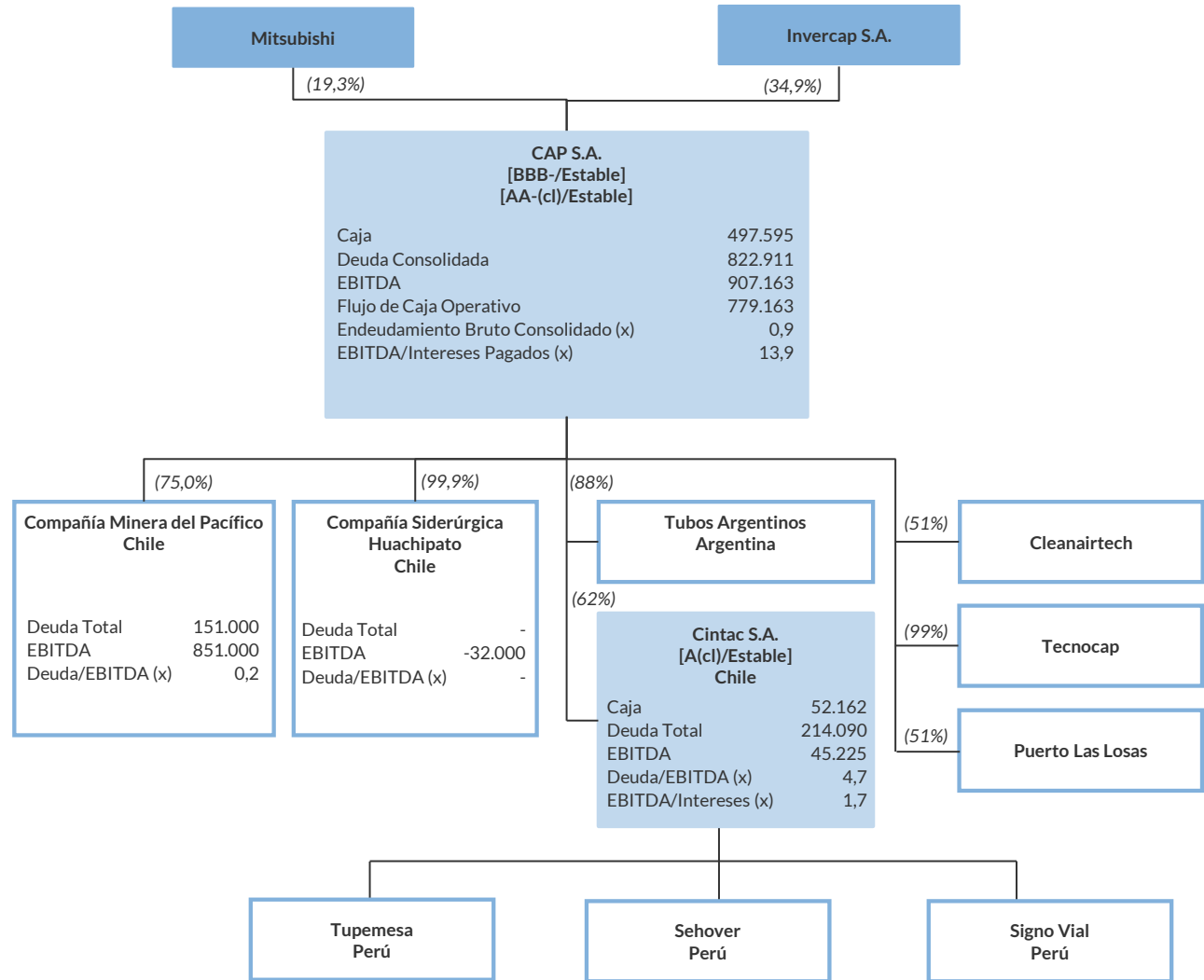
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

### 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 clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación 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 clasificadora 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 clasificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – CAP S.A.  
(USD miles, al 31 de diciembre de 2020)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos (USD miles)	Margen EBITDAR Operativo (%)	EBITDAR Operativo (USD miles)	Deuda Total Neta Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	Efectivo Disponible y Equivalentes (USD miles)
CAP S.A.	BBB-						
	BBB-	2019	1.590.249	12,3	196.116	3,9	309.531
	BBB-	2018	1.917.134	27,8	533.273	1,0	435.382
	BBB-	2017	1.931.645	29,8	575.962	0,9	644.021
Volcán Compañía Minera S.A.A. BB							
	BBB-	2019	743.578	25,4	188.618	4,0	33.828
	BBB-	2018	775.102	37,3	288.800	2,4	80.360
	BBB-	2017	856.734	40,5	344.817	2,0	118.766
Vale S.A.	BBB						
	BBB-	2019	37.570	50,8	19.103	0,4	8.176
	BBB+	2018	36.575	47,1	16.200	0,8	5.816
	BBB+	2017	33.967	46,3	14.932	1,4	4.346
Minsur S.A.	BBB-						
	BBB-	2019	711.488	35,0	249.103	2,6	457.432
	BBB-	2018	693.773	37,8	262.363	0,1	661.824
	BBB-	2017	672.100	38,4	257.805	0,3	507.970

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.



## Información Financiera Ajustada por Fitch

<b>CAP S.A.</b>						
(USD millones)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados 31 dic 2020	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Arrendamiento	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>						
Ingresos		2.679.003				2.679.003
EBITDAR Operativo		943.402	-3.205	-3.205		940.197
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	910.368	-3.205	-3.205		907.163
Arrendamiento Operativo	(b)	0				0
EBITDA Operativo	(c)	943.402	-3.205	-3.205		940.197
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	910.368	-3.205	-3.205		907.163
EBIT Operativo	(e)	757.784	-385	-385		757.399
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	716.157	106.754	-17.615	124.369	822.911
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0				0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0				0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	716.157	106.754	-17.615	124.369	822.911
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	497.595				497.595
Efectivo y Equivalentes Restringidos		34.140				34.140
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	910.368	-3.205	-3.205		907.163
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0				0
Intereses Recibidos	(l)	17.163				17.163
Intereses (Pagados)	(m)	-65.199	385	385		-64.814
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-92.315				-92.315
Otros Flujos antes del FGO		-276.667	121.822		121.822	-154.845
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	493.350	119.002	-2.820	121.822	612.352
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		288.914	-121.822		-121.822	167.092
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	782.264	-2.820	-2.820		779.444
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0				0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-248.856				-248.856
Dividendos Comunes (Pagados)		-49.703				-49.703
Flujo de Fondos Libre (FFL)		483.705	-2.820	-2.820		480.885
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	0,8				0,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	1,3				1,2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	1,3				1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	0,8				0,9

**CAP S.A.**

(FCO – Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%) (o+p)/(i-g)		74,5	64,5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i-j)/a	0,2	0,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	0,4	0,5
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	0,4	0,5
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	0,2	0,4
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	244,1	163,1
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	14,0	14,0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	14,0	14,0
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	8,3	10,2
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	8,3	10,2

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

**Características de los Instrumentos**

**Líneas Inscritas**

Línea No.	591	592	1.011	1.012
Plazo	10 años	10 años	10 años	30 años
Monto máximo (UF millones)	5	5	6	6
Series inscritas	G	H	-	-
Fecha de inscripción	2009	2009	2020	2020

Fuente: Fitch Ratings.

**Deuda Vigente**

Línea No.	591	592
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	Pago único al vencimiento ( <i>bullet</i> )	Pago único al vencimiento ( <i>bullet</i> )
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 2020
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo <sup>a</sup> (veces)	Menor o igual a 1,2	0,05
Cobertura de Gastos Financieros <sup>b</sup> (veces)	Mayor o igual a 2,0	12,36
Patrimonio Total (USD miles)	Mayor a 550.000 <sup>c</sup>	3.449.505
Incumplimiento Cruzado ( <i>Cross Default</i> )	Sí	-
Aceleración Cruzada ( <i>Cross Acceleration</i> )	Sí	-
Cláusula de Obligación Negativa ( <i>Negative Pledge</i> )	Sí	-

<sup>a</sup> Deuda financiera neta/(patrimonio + interés minoritario). <sup>b</sup> (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). <sup>c</sup> Los bonos de la serie G y serie H exigen un patrimonio mínimo de CLP1.000 millones.  
Fuente: CAP.

## Acciones

### CAP S.A.

	Marzo 2021	Marzo 2020	Marzo 2019
Precio de cierre (CLP)	9.094	4.502	7.427
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	8.700-9.970	4.498-8.449	5.830-7.770
Capitalización bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	1.858	822	1.676
Valor económico de los activos (USD millones) <sup>b</sup>	2.183	1.550	2.273
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	100	100	100
Volumen promedio del último mes (USD miles)	6.130	2.883	4.293
Pertenece al IPSA	Sí	Sí	Sí
Capital flotante ( <i>free float</i> ) (%)	45,9	49,1	49,1
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-6,29	-38,41	0,74

<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones por precio de cierre. <sup>b</sup> 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 2/03/2021: 731,42 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](http://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](http://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 LÍDER 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 © 2021 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 diseminación 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".