

# CAP S.A.

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones en escala internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en monedas local y extranjera de CAP S.A. (CAP) en 'BBB-'. Al mismo tiempo, afirmó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional en 'AA-(cl)' y las acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

La IDR de CAP en 'BBB-' refleja su estructura de capital sólida, liquidez robusta y resiliencia demostrada en períodos de deterioros en los precios. CAP se beneficia de la alta ley de sus productos de mineral de hierro (con 67% promedio de contenido de hierro) que recibe premios por sobre los precios de mercado. La Perspectiva Estable considera las condiciones de precios todavía favorables para el mercado del hierro y la expectativa de flujos de caja robustos durante el período proyectado.

## 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 1,5 veces (x) en los últimos 10 años, a pesar de la volatilidad alta del precio del mineral de hierro.

CAP reportó un indicador de apalancamiento de deuda neta a EBITDA nulo y un indicador de apalancamiento bruto a EBITDA de 0,5x en 2021, lo que representa una mejora con respecto a las 0,4x y 0,9x, respectivamente, en 2020. Fitch proyecta que CAP mantendrá métricas crediticias sólidas con indicadores de deuda neta a EBITDA de alrededor de 0,2x en 2022 y de 0,5x en 2023 debido a las aún favorables condiciones de mercado para el hierro de calidad alta y a pesar de sus inversiones altas.

**Mercado del Hierro más Equilibrado:** Los precios del mineral de hierro en 2021 alcanzaron máximos históricos de USD230 la tonelada métrica seca en junio y finalizó el año con un precio promedio de USD160 la tonelada métrica seca. La volatilidad del precio del mineral de hierro respondió, en gran medida, a los cambios en la demanda china, que representó 73% de las importaciones marítimas mundiales de mineral de hierro en 2021. Australia y Brasil deberían entregar volúmenes de mineral de hierro incrementales en los próximos años y la agencia espera que el mercado del mineral de hierro se vuelva más equilibrado, con un déficit claramente menor en 2022 que se convertiría en superávit en 2023.

Fitch pronostica que el crecimiento del PIB en China se desacelerará por debajo de 5% en 2022, pero espera que el Gobierno chino mantenga políticas ambientales o recortes de producción para el sector siderúrgico. Los precios del mineral de hierro deberían mostrar menos volatilidad y cotizarse más cerca de los fundamentos de oferta y demanda. Los precios de ciclo medio de Fitch para el precio del mineral de hierro (62%) son de USD90 para 2022 y USD85 para 2023.

**Generación Alta de Flujo de Caja:** CAP registró un sólido 2021. La compañía generó un EBITDA de USD1,74 mil millones en comparación con USD936 millones en 2020. Todas las compañías del grupo reportaron mejoras significativas en su desempeño operacional. CAP reportó un flujo de caja operativo (FCO) de USD1,10 mil millones, que permitió financiar USD405 millones en inversiones y USD462 millones en dividendos, incluyendo uno eventual por USD150 millones, lo que dio como resultado un flujo de fondos libre (FFL) de USD370 millones.

## Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspectiva	Última Acción de Clasif.
Escala Internacional Largo Plazo Moneda Extranjera	BBB-	Estable	Ratificación el 24 de febrero de 2022
Escala Internacional Largo Plazo Moneda Local	BBB-	Estable	Ratificación el 24 de febrero de 2022
Solvencia en Escala Nacional	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 24 de febrero de 2022
Acciones	Primera Clase Nivel 2(cl)		Ratificación el 24 de febrero de 2022

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

## Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 2021\)](#)

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

## Analistas

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

Hector Collantes  
+1212908 0369  
[hector.collantes@fitchratings.com](mailto:hector.collantes@fitchratings.com)

Fitch proyecta un EBITDA de USD1,04 mil millones en 2022 y USD980 millones en 2023, basado en su proyección de precios de ciclo medio de mineral de hierro y despachos estimados en 16,4 millones de toneladas (2021: 16,1 millones de toneladas). Fitch proyecta que la compañía genere un déficit en su FFL de USD350 millones en 2022, con inversiones que alcanzarían aproximadamente USD560 millones y dividendos por USD400 millones.

**Posición de Costos Competitiva:** CAP muestra una posición de costo de caja promedio en la parte baja del tercer cuartil de la curva de costos comerciales para el mineral de hierro, de acuerdo a CRU, lo que podría variar según la combinación de producción. La empresa capta primas elevadas por sus *pellets* de calidad alta con contenido significativo de magnetita, lo que favorece procesos de producción más limpios. Además, tiene la flexibilidad de cambiar su mezcla de productos dependiendo del valor de los premios que reciben los pellets. Cuando las primas son bajas, CAP puede concentrarse en la producción de productos de margen menor como *sinter feed* donde es muy eficiente y capaz de alcanzar costos competitivos.

CAP reportó costos de caja de USD47 la tonelada en 2021 más altos que lo pronosticado en el caso base anterior de Fitch. Los costos de caja se vieron afectados por un bloqueo en la entrada al puerto Guacolda y a la planta de pellets debido a un conflicto laboral externo a CAP que derivó en la paralización de ambas instalaciones por un mes. La depreciación del dólar estadounidense en comparación con el peso chileno en 2021, las ineficiencias relacionadas con las interrupciones de la cadena de suministros y la inflación de costos de las materias primas explicaron también los costos de caja más altos de lo esperado. Fitch anticipa para 2022 y 2023 costos de caja de USD43 la tonelada.

**Reservas y Recursos de Larga Vida:** En 2021, CAP alcanzó 2,91 mil millones de toneladas de reservas de mineral de hierro y 7,97 mil millones de toneladas de recursos. Esto equivale a aproximadamente 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 sustenta 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 2022, la capitalización de mercado de CAP alcanzó USD1,7 mil millones y niveles altos de volumen diario transado, el cual promedió USD3,6 millones en el último mes.

## Resumen de Información Financiera

	2020	2021	2022P	2023P
Ingresos (USD miles)	2.679.003	3.676.883	3.177.880	2.917.202
Margen de EBITDA Operativo (%)	35,0	47,4	32,6	33,6
EBITDA Operativo (USD miles)	938.756	1.743.379	1.036.845	980.000
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	0,9	0,5	1,0	0,9
Efectivo Disponible y Equivalente (USD miles)	497.595	893.072	650.360	439.826

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 88% a la generación de EBITDA consolidada en 2021. Lo anterior es compensado por una gestión financiera conservadora que se refleja en un perfil financiero resistente a lo largo del ciclo.

El perfil de negocio de CAP es similar al de Ferrexpo plc. (Ferrexpo) [BB-/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 cuatro 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 tienen perfiles financieros conservadores con indicadores de endeudamientos netos nulos en 2021. Sin embargo, la clasificación de Ferrexpo está limitada por el techo país de Ucrania, que muestra un riesgo operacional alto y está clasificado dos escalones por encima del soberano.

Vale S.A. (Vale) [BBB/Estable] se beneficia de un perfil de negocio mucho más fuerte que CAP, con volúmenes de producción significativamente más altos de 315 millones de toneladas, y una estructura de costos más baja. Es el productor de mineral de hierro más grande del mundo, el productor de menor costo del mundo y tiene importantes reservas de mineral de hierro; sin embargo, Brasil tiene un puntaje más bajo en riesgo país relacionado con la actividad minera que Chile.

## Sensibilidad de Clasificación

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

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

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

- 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 Robusta:** Históricamente, CAP ha mantenido niveles sólidos de liquidez a pesar del carácter cíclico de su negocio. A fines de 2021, la compañía tenía USD893 millones en efectivo y equivalentes de efectivo además de USD500 millones en líneas de crédito comprometidas. Los vencimientos de deuda podrían financiarse íntegramente con efectivo y equivalentes. Su indicador de FCO a la deuda a corto plazo proyectado es 4,4x.

La deuda a corto plazo de USD261 millones incluye un ajuste de Fitch por USD108 millones relativos a operaciones de confirming de su subsidiaria Cintac S.A., y corresponde en forma importante a líneas de financiamiento de capital de trabajo.

CAP tiene un riesgo bajo de refinanciamiento debido a su perfil crediticio sólido y acceso amplio a fuentes diversificadas de financiamiento. En abril de 2021, CAP emitió un bono 144-A de USD300 millones a 10 años, usado entre otros fines corporativos, al refinanciamiento de bonos locales.

El calendario de amortización de la deuda de la empresa es cómodo. En 2022 la empresa tiene vencimientos de deuda estructurada de alrededor de USD40 millones en 2023, USD48 millones en 2024, USD25 millones en 2025 y el saldo de USD438 millones en el largo plazo.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2020	Original 31 dic 2021
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	456.077	917.082
Inversiones de Corto Plazo	75.658	25.520
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	34.140	49.530
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>497.595</b>	<b>893.072</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>497.595</b>	<b>893.072</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>938.756</b>	<b>1.743.379</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>358.779</b>	<b>369.866</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.

### Vencimientos de Deuda Programados

	Original 31 dic 2021
(USD miles)	
Año actual	255.780
Más 1 año	40.652
Más 2 años	49.021
Más 3 años	26.530
Más 4 años	440.362
Después	0
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>812.345</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 USD90 por tonelada métrica en 2022, USD85 por tonelada métrica en 2023 y USD75 en 2024;
- costo de mineral de hierro de alrededor USD43 la tonelada métrica en el período proyectado;
- inversiones por USD560 millones en 2022; USD574 millones en 2023 y USD346 millones en 2024;
- envíos de CMP por aproximadamente 16.500 toneladas métricas en 2022, 16.600 toneladas métricas para 2023 y 2024;
- costos de flete por USD15 por tonelada métrica en 2022; USD12 por tonelada métrica en 2023 y USD9 por tonelada métrica en 2024.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	1.590.249	2.679.003	3.676.883	3.177.880	2.917.202	2.752.473
Crecimiento de Ingresos (%)	(17,1)	68,5	37,2	(13,6)	(8,2)	(5,6)
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	196.116	938.756	1.743.379	1.036.845	980.000	751.782
Margen de EBITDA Operativo (%)	12,3	35,0	47,4	32,6	33,6	27,3
EBITDAR Operativo	196.116	938.756	1.743.379	1.036.845	980.000	751.782
Margen de EBITDAR Operativo (%)	12,3	35,0	47,4	32,6	33,6	27,3
EBIT Operativo	19.484	756.242	1.519.859	787.355	712.367	479.768
Margen de EBIT Operativo (%)	1,2	28,2	41,3	24,8	24,4	17,4
Intereses Financieros Brutos	(56.705)	(53.906)	(42.271)	(42.052)	(43.471)	(42.230)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	(120.760)	620.813	1.474.030	745.303	608.896	437.538
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	309.531	497.595	893.072	650.360	439.826	416.629
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.066.997	822.911	812.345	869.754	869.102	820.081
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.066.997	822.911	812.345	869.754	869.102	820.081
Deuda Neta	757.466	325.316	(80.727)	219.394	429.276	403.452
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	196.116	938.756	1.743.379	1.036.845	980.000	751.782
Intereses Pagados en Efectivo	(52.943)	(63.657)	(39.739)	(42.052)	(43.471)	(42.230)
Impuestos Pagados en Efectivo	(47.467)	(92.315)	(434.662)	(403.000)	(214.047)	(140.012)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	(3.259)	(33.034)	(96.644)	(138.749)	(47.213)	(30.015)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(123.393)	(235.816)	(179.125)	-	(180.000)	1
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	(21.522)	531.097	994.704	453.044	495.269	539.526
Margen de FGO (%)	(1,4)	19,8	27,1	14,3	17,0	19,6
Variación del Capital de Trabajo	(48.875)	126.241	145.994	18.509	9.669	6.110
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	(70.397)	657.338	1.140.698	471.552	504.938	545.636
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital (Capex)	(249.641)	(248.856)	(405.218)	(561.000)	(574.000)	(346.000)
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	15,7	9,3	11,0	17,7	19,7	12,6
Dividendos Comunes	(38.730)	(49.703)	(365.614)	(260.203)	(140.821)	(173.811)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(358.768)	358.779	369.866	(349.651)	(209.883)	25.825
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(845)	(38.767)	(6.217)	-	-	-
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	185.324	(25.656)	15.241	49.530	-	-
Variación Neta de Deuda	240.718	(133.637)	66.725	57.409	(652)	(49.021)

### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

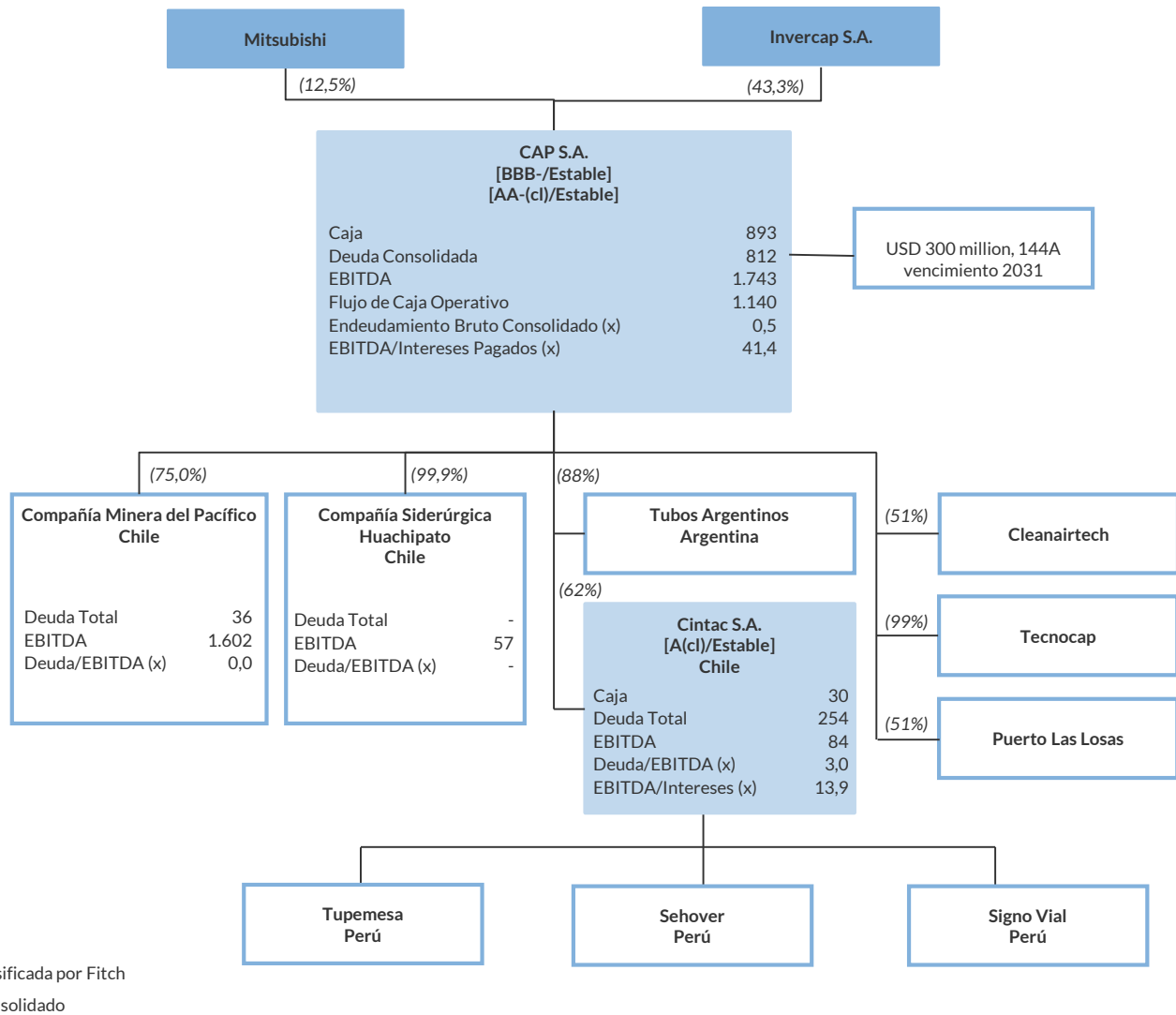
Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, 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 calificadora 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 periodos 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.

Variación Neta de Capital				-	-	-
Variación de Caja y Equivalentes	66.429	160.719	445.615	(242.712)	(210.535)	(23.196)
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-	-	-	(821.203)	(714.821)	(519.811)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(70.397)	657.338	1.140.698	(349.651)	(209.883)	25.825
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(-4,4)	(24,5)	31,0	(11,0)	(7,2)	(0,9)
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	0,4	9,1	26,0	11,8	12,4	13,8
FGO a Cargos Fijos	0,4	9,1	26,0	11,8	12,4	13,8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	3,6	14,2	41,4	21,4	21,5	17,1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3,6	14,2	41,4	21,4	21,5	17,1
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5,5	0,9	0,5	1,0	0,9	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	3,9	0,4	(0,0)	0,2	0,5	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5,5	0,9	0,5	1,0	0,9	1,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	48,5	1,4	0,8	1,8	1,6	1,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	34,4	0,6	(0,1)	0,4	0,8	0,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	48,5	1,4	0,8	1,8	1,6	1,4
Deuda Total Neta respecto al FGO	34,4	0,6	(0,1)	0,4	0,8	0,7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – CAP S.A.  
(USD millones, al 31 de diciembre de 2021)



Nota: Free Float de la propiedad de CAP S.A. es 44,2%  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAP.



## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total Neta Ajustada/ EBITDA Operativo (veces)	Deuda Total /EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos (veces)
CAP S.A.	BBB-						
	BBB-	2021	3.677	47,4	0,0	0,5	41,4
	BBB-	2020	2.679	35,0	0,4	0,9	14,2
Ferrexpo plc.	BBB-	2019	1.590	12,3	3,9	5,5	3,6
	BB-						
	BB-	2020	1.700	46,3	0,0	0,3	37,0
Vale S.A.	BB-	2019	1.507	41,3	0,4	0,7	18,4
	B+	2018	1.274	39,4	0,7	0,8	11,8
	BBB						
Volcán Compañía BB Minera S.A.A.	BBB	2020	40.018	48,0	0,0	0,8	20,6
	BBB-	2019	37.570	50,8	0,4	0,8	16,3
	BBB+	2018	36.575	44,3	0,8	1,2	14,6
Volcán Compañía BB Minera S.A.A.	BB	2020	535	19,1	7,8	8,9	2,7
	BBB-	2019	744	25,4	4,0	4,2	4,8
	BBB-	2018	775	37,3	2,4	2,7	8,1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

CAP S.A.						
(USD Miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Arrendamiento	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
31 dic 2021						
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>						
Ingresos		3.676.883				3.676.883
EBITDAR Operativo		1.774.293	(30.914)	(30.914)		1.743.379
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	1.677.649	(30.914)	(30.914)		1.646.735
Arrendamiento Operativo	(b)	0				0
EBITDA Operativo	(c)	1.774.293	(30.914)	(30.914)		1.743.379
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.677.649	(30.914)	(30.914)		1.646.735
EBIT Operativo	(e)	1.521.261	(1.402)	(1.402)		1.519.859
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	717.606	94.739	(14.108)	108.847	812.345
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)	717.606	94.739	(14.108)	108.847	812.345
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	893.072				893.072
Efectivo y Equivalentes Restringidos		49.530				49.530
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1.677.649	(30.914)	(30.914)		1.646.735
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0				0
Intereses Recibidos	(l)	623	872		872	1.495
Intereses (Pagados)	(m)	(43.673)	3.934	45.075	(41.141)	(39.739)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(434.662)				(434.662)
Otros Flujos antes del FGO		(135.452)	(43.673)	(43.673)		(179.125)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	1.064.485	(69.781)	(29.512)	(40.269)	994.704
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		254.841	(108.847)		(108.847)	145.994
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	1.319.326	(178.628)	(29.512)	(149.116)	1.140.698
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0				0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(405.218)				(405.218)
Dividendos Comunes (Pagados)		(365.614)				(365.614)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		548.494	(178.628)	(29.512)	(149.116)	369.866
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>						

Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	0,4	0,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i/(n-m-l-k+b))	0,6	0,8
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	0,6	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	0,4	0,5
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	127,4	90,5
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i-j)/a	(0,1)	(0,0)
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	(0,2)	(0,1)
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	(0,2)	(0,1)
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	(0,1)	(0,0)
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	-521,0	-911,1
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	38,4	41,4
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	38,4	41,4
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	25,4	26,0
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	25,4	26,0

<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.	1.011	1.012
Plazo	10 años	30 años
Monto máximo (UF millones)	6	6
Series inscritas	-	-
Fecha de inscripción	2020	2020

Fuente: Fitch Ratings.

## Resumen de Compromisos (Covenants)

### Covenants

	Covenant	Indicador a Dic 2021
<i>Covenants de Cálculo Trimestral</i>		
Nivel de Endeudamiento Máximo <sup>a</sup> (veces)	Menor o igual a 1,2	(0,06)
Cobertura de Gastos Financieros <sup>b</sup> (veces)	Mayor o igual a 2,5	29,99
Patrimonio Total (USD miles)	Mayor a 550.000	3.667.322
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).

Fuente: CAP.

## Acciones

### CAP S.A.

	Febrero 2022	Marzo 2021	Marzo 2020
Precio de cierre (CLP)	9.370	9.094	4.502
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	14.990-6.550	8.700-9.970	4.498-8.449
Capitalización bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	1.753	1.858	822
Valor económico de los activos (USD millones) <sup>b</sup>	1.672	2.183	1.550
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	100	100	100
Volumen promedio del último mes (USD miles)	3.619	6.130	2.883
Pertenece al IPSA	Sí	Sí	Sí
Capital flotante ( <i>free float</i> ) (%)	44,2	45,9	49,1
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	-5,58	-6,29	-38,41

<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\$/CLX IPSA - Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 18/02/2022: 798,98 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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2022 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.