



**CINTAC S.A.**

**Marzo 2002**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	<b>Primera Clase Nivel 3</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Otros Instrumentos	No hay	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
EEFF base	30 septiembre 2001	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Estadísticas de Operación**

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000**	Septiembre 2001
Ingreso Operacional	59.262.265	60.773.360	70.868.217	55.561.985	46.210.104
Resultado Operacional	5.968.343	7.033.682	8.994.397	7.520.565	5.553.575
Resultado No Operacional	(2.085.313)	(3.091.245)	(4.493.447)	(3.315.178)	(3.192.156)
Resultado Final	3.255.495	2.907.674	3.463.659	3.231.661	1.504.745

\* Moneda a diciembre de 1999.

\*\* Moneda a septiembre de 2001.

**Otros Datos Estadísticos**

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000**	Septiembre 2001
Activo Circulante	35.146.073	40.820.713	48.407.075	55.197.503	62.949.964
Activo Fijo	36.355.842	37.774.522	39.329.429	40.082.722	41.601.578
Otros Activos	2.046.098	2.114.581	2.430.737	2.187.791	2.284.087
Total Activos	73.548.013	80.709.816	90.167.241	97.468.016	106.835.629
Pasivo Circulante	34.683.548	40.159.770	48.669.569	53.682.690	43.926.690
Pasivo Largo Plazo	11.264.653	10.822.502	8.354.181	9.807.719	28.099.836
Patrimonio (más I.M.)	27.599.812	29.727.544	33.143.491	34.809.103	33.977.607
Total Pasivos	73.548.013	80.709.816	90.167.241	97.468.016	106.835.629

\* Moneda a diciembre de 1999.

\*\* Moneda a septiembre de 2001.

**Opinión**

**Fundamento de la Clasificación**

Clasificadora de Riesgo Humphreys ha clasificado las acciones de Cintac S.A. en Primera Clase Nivel 3, basada en el posicionamiento de mercado de la empresa, los riesgos a los cuales se ve enfrentado el sector y la compañía y, especialmente, la baja liquidez de los títulos accionarios.

El posicionamiento de mercado de la compañía se explica por la existencia de un mix de productos rentable y por una adecuada utilización de los canales de distribución. Esta posición se ve reforzada por la capacidad de gestión mostrada por su administración y por la presencia de CAP S.A. como principal accionista de la sociedad.

En cuanto a los riesgos de mercado, se ha considerado la situación económica actual de Chile y Latinoamérica, especialmente de Argentina donde cuenta con una filial; específicamente, se ha puesto atención en el sector construcción, del que dependen los resultados de la empresa. Además, se incluyen los riesgos a los cuales se ve enfrentada la compañía, al mantener un alto nivel de endeudamiento y contar con una baja diferenciación y valor agregado de sus principales líneas de negocios. En todo caso, en los últimos años, Cintac ha llevado a cabo un proceso de diversificación de sus ingresos al focalizarse en productos con mayor uso de tecnología y en la búsqueda de economías de escala, a través de un aumento sostenido de las exportaciones de aquellos productos con características más estándar.

Por otra parte, se ha tomado en consideración la situación a la que se ven enfrentados los productores de acero, quienes han solicitado la aplicación de salvaguardias provisorias a las importaciones de acero.

En cuanto a la liquidez de los títulos accionarios, ésta queda reflejada por su presencia bursátil mensual la cual se sitúa en torno al 23% (promedio mensual de los últimos doce meses).

---

### *Perspectivas de la Clasificación*

En nuestra opinión, no se evidencian elementos que pudieren afectar la clasificación de riesgo de la compañía. Bajo este contexto, se califica la perspectiva de la clasificación como **Estable**.

---

### ***Definición Categoría de Riesgo***

#### **Primera Clase Nivel 3**

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

---

### ***Oportunidades y Fortalezas***

*Participación de Mercado:* Cintac S.A. es el líder del mercado chileno en productos de acero de uso masivo; tiene presencia en los mercados de Argentina y Perú; exporta a diferentes países de Latinoamérica y Estados Unidos; y ha mostrado un crecimiento de sus ventas en el segmento de productos con mejores márgenes y mayor especialización, como son el Metalcon y el Tubest. Todo esto consolida el posicionamiento de mercado que tiene la sociedad y le permite el acceso a economías de escala y a aumentar sus niveles de ingresos.

*Disponibilidad de Materia Prima:* El acero, materia prima que representa alrededor de un 80% de los costos totales de producción de la empresa, es producido en forma interna por CAP S.A., principal accionista de Cintac, lo cual le asegura a la compañía el normal abastecimiento de material para la fabricación de sus diferentes productos.

Por otra parte, la existencia de reservas de acero en casi todo el mundo (alta disponibilidad de proveedores), unido al manejo de una política abierta y profesional respecto a la compra de insumos, permiten presumir una baja probabilidad que la relación con CAP afecte la competitividad de la compañía.

*Canales de Distribución:* El negocio de distribución de la empresa se estructura sobre la base de venta directa y a través de distribuidores. Las diferentes formas de venta que tiene la empresa le ha permitido aumentar su cobertura geográfica y el número de clientes, así como también mantener una cartera de clientes lo suficientemente atomizada como para que ninguno pueda afectar fuertemente sus ingresos.

Adicionalmente, mediante la venta directa de los productos en sus propios locales, Cintac S.A. ha tenido la posibilidad de alcanzar mayores márgenes de operación y un mayor conocimiento del mercado.

*Capacidad de Gestión:* La administración, a través de los márgenes operacionales y de la rentabilidad alcanzada por la empresa - que aunque han disminuido en los últimos años se mantienen en niveles adecuados -, ha demostrado su capacidad para enfrentar las situaciones adversas del mercado. Todo esto, se ha ejecutado mediante la implementación de un proceso de gestión con la finalidad de mejorar la calidad y la productividad de los procesos realizados por la empresa.

*Amplio Mix de Productos:* El mix de productos que posee la empresa, de moderada dependencia entre sí, ayuda a una mayor estabilización de los ingresos y a un menor impacto de los períodos de crisis sobre la rentabilidad del emisor.

*Cartera de Clientes:* La compañía cuenta entre sus clientes con las principales mineras, constructoras y cadenas de ferreterías del país; lo que garantiza niveles mínimos de actividad. Además, el contar con contratos de largo plazo con algunos de ellos, le asegura a la empresa una mayor estabilidad en sus flujos y una mayor concentración en la búsqueda de una mayor eficiencia en sus procesos productivos. Ello se complementa, además, con una proporción de clientes altamente atomizados.

*Negociación con Proveedores:* Cintac, al ser el mayor comprador de acero de Latinoamérica, posee capacidad de negociación con los proveedores, lo que le permite alcanzar mejores condiciones de compra y, a su vez, obtener economías de escala para enfrentar una potencial competencia.

*Crecimiento Potencial del Sector:* La empresa se encuentra inserta en un mercado donde el uso del acero en la construcción estructural de bienes muebles, es muy escaso. Esto, le permite contar con un alto potencial de crecimiento en este mercado, proceso iniciado el año 2000 con el impulso en las ventas de los sistemas constructivos Metalcon y Tubest.

---

### ***Factores de Riesgo***

*Dependencia del Sector Construcción:* La compañía depende fuertemente del sector construcción, el que a su vez se encuentra directamente relacionado con la evolución del PIB de cada país. Esta dependencia hace altamente vulnerable a la empresa a las oscilaciones de la actividad interna de Chile y de los países donde la compañía posee filiales y destina sus exportaciones.

*Nivel de Endeudamiento:* Producto de la operación habitual de la empresa, el nivel de endeudamiento que ésta presenta es relativamente elevado, situación que debilita la posición de la empresa para enfrentar eventuales crisis propias del sector o de la economía y, a su vez, podría reducir su capacidad para acceder a nuevas fuentes de financiamiento.

*Dependencia del Precio del Acero:* Las diferentes líneas de negocio que presenta la empresa utilizan como materia prima principal al acero; por lo tanto, frente a cualquier variación en el precio de este commodity, ya sea en el mercado nacional como internacional – considerando que la empresa compra acero en Chile y en el extranjero – los márgenes de la compañía se verían afectados, ya que margina sobre el precio de compra de éste.

En todo caso, en los últimos años, el precio del acero comprado como materia prima se ha reducido en forma sostenida, debido a la sobreoferta que existe a nivel mundial y a la importación de acero subsidiado de otros países.

*Filial en Argentina:* Como consecuencia de la situación económica que afecta al mercado argentino, las inversiones realizadas por Cintac en ese mercado han afectado los resultados de la empresa.

*Riesgo Cambiario:* Las variaciones del tipo de cambio afectan tanto los ingresos (vía filiales y exportaciones) como los costos (por las importaciones de materia prima) de la compañía; así como también, las valorizaciones de sus activos y las deudas en moneda extranjera. Sin embargo, la administración, mediante el uso de instrumentos financieros, ha atenuado este riesgo.

*Importación de Productos Masivos:* En un mercado como éste, donde los productos comercializados tienen un escaso nivel de diferenciación, existen menores barreras de entrada que en industrias con productos de alto valor agregado y menor homogeneidad; esto, aumenta la posibilidad del ingreso al mercado de nuevos competidores, principalmente, mediante las importaciones de países con mayores economías de escala.

Sin embargo, Cintac al contar con una alta participación de mercado en este sector cuenta con una mayor capacidad de respuesta ante un eventual competidor que sus competidores actuales.

---

### ***Antecedentes Generales***

El objeto de la sociedad es la fabricación, exportación, importación y comercialización de toda clase de productos metalúrgicos, siderúrgicos y materias primas relacionadas con estas actividades; como también, la realización de toda clase de servicios industriales y de comercio. Adicionalmente, la empresa puede participar en la inversión de toda clase de bienes muebles e inmuebles.

La empresa se formó el año 1956 para participar, inicialmente, en la fabricación de tubos de acero, sus derivados y perfiles de doble contacto. Posteriormente, expande sus actividades participando en el rubro agroindustrial.

El año 1994 absorbe a la empresa local Compac S.A. (principal competidor en Chile) y al año siguiente inicia un proceso de internacionalización de sus operaciones metalúrgicas, con la adquisición de la empresa Tubos Argentinos S.A. (TASA).

El año 1996, adquiere la empresa argentina Coselava S.A. y la sociedad peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (TUPEMESA).

En 1998 adquiere los activos fijos de su competidor directo, Empresas IPAC S.A., pasando a ser una de las empresas líderes en suministrar soluciones constructivas en el mercado chileno.

La compañía, para llevar a cabo su actividad, cuenta con plantas industriales en Santiago y Concepción, en Chile; en Buenos Aires y San Luis, en Argentina; y en Lima, Perú.

---

### ***Antecedentes de Mercado***

Durante el año 2001, el sector metalúrgico-metalmecánico presentó una disminución de su producción física de un 1,8% en relación al año 2000, tendencia que se mantuvo durante el mes de enero de 2002, cuando la producción cayó un 3,3% respecto a igual mes del año pasado. Por su parte, las ventas físicas de este sector registraron un crecimiento nulo durante el año 2001.

Durante el mismo período, las exportaciones e importaciones del sector tuvieron una disminución de un 3,0% y 4,3% en relación con el año 2000, alcanzando un monto de US\$ 911,1 y US\$ 7.113,0 millones, respectivamente.

Dentro del mercado de los productos de acero, la compañía tiene una participación a nivel local superior al 60%, siendo seguida por la empresa VH, que tiene una participación de un 18%; el resto del mercado está compuesto por numerosos productores pequeños con similar diversificación de productos que Cintac.

En el mercado trasandino la compañía tiene una participación en el mercado de tubos y cañerías de un 30%, aproximadamente. En tanto, en Perú posee una participación de entre un 11% y 16%.

---

### ***Líneas de Negocio***

#### ***Productos Masivos***

Esta línea, que concentra más un 65% de los ingresos totales de la compañía, se caracteriza por contar con una amplia gama de productos de acero, destacándose las cañerías; perfiles tubulares rectangulares, cuadrados y redondos; perfiles abiertos; y perfiles para puertas y ventanas. Estos productos son de uso industrial y estructural, destinándose principalmente a los sectores de la construcción e infraestructura.

Durante los nueve primeros meses de 2001, la venta de productos masivos por parte de Cintac muestra un incremento en relación a igual período del año 2000, debido a una mejoría observada en el sector de la construcción y la industria en el segundo trimestre de 2001.

---

#### ***Unidad Vial***

Como consecuencia del aumento del sistema de concesiones de obras civiles a privados en los últimos años, la compañía ha tenido la posibilidad de diversificar sus ingresos mediante el desarrollo de esta nueva línea de negocio, la que ha presentando un fuerte crecimiento en el último tiempo.

Los principales productos fabricados y comercializados por la empresa en seguridad y estructura vial son defensas camineras, postes para iluminaria, marcos portaletreiros y pantallas antirruídos.

Cintac se ha destacado en concesiones viales por tener una alta productividad en los procesos de fabricación de sus productos, mayor tecnología, poseer equipos especiales y eficientes de instalación en terreno y por cumplir correctamente las normativas de seguridad.

---

#### ***Metalcon***

Consiste en un sistema integral para la construcción en acero de viviendas, comercio, industrias y otras instalaciones.

Tiene como ventajas ser comparativamente más barato, no ser combustible, contar con adecuados estándares de seguridad, mayor duración y, según la Administración, poseer una mejor calidad frente a los métodos tradicionales de construcción.

---

#### ***TuBest***

Es un sistema constructivo especialmente diseñado para naves industriales y comerciales, que permite realizar obras de gran tamaño y altura. Las características especiales de este nuevo estilo son la rapidez de armado, su peso y el bajo costo de mano de obra.

Esta línea, al igual que el Metalcon, entró en operación durante el año 2000 y, exclusivamente, en el mercado chileno; teniendo fuertes expectativas de crecimiento tanto en Chile como en Argentina y Perú.

Durante el año 2001, la empresa inició la introducción de un nuevo producto denominado Zeta-Tubest, para la construcción de galpones y naves industriales, lo que unido a los anteriores sistemas constructivos introducidos al mercado, ha permitido un aumento de los volúmenes de venta de la compañía.

---



### *Exportaciones*

Cintac exporta, principalmente, a los mercados Latinoamericano y Norteamericano, destacándose las ventas de todo tipo de productos de acero a Bolivia, a través de su filial peruana; la comercialización de productos chilenos en Argentina, a través de su filial Tubos Argentinos S.A.; y las ventas de cañerías de acero a México y Estados Unidos; siendo este último destino el principal receptor de las exportaciones de la compañía.

### **Filiales**

#### *Argentina*

Cintac entró al mercado argentino en el año 1992 a través de un joint venture con la empresa local Tubos Argentinos S.A., con el propósito de mejorar los niveles de eficiencia en la producción y comercialización de la empresa argentina. Tubos Argentinos S.A. (TASA), compañía fundada en 1977 en Buenos Aires, se dedica a la fabricación de tubos estructurales y cañerías para la construcción.

A principios del año 1995, Cintac adquirió el 99,99% de la propiedad de TASA, lo que significó el comienzo de la internacionalización directa de la firma chilena; para continuar, en mayo de 1996, con la compra de Coselava S.A. (filial indirecta), firma abastecedora de hojas de acero a TASA y Cintac.

Durante los nueve primeros meses de 2001, la filial argentina TASA obtuvo un resultado negativo, derivado de la situación económica en que se encuentra sumida dicha nación.

#### *Perú*

Tubos y Perfiles Metálicos S.A. (TUPEMESA), empresa adquirida a fines de 1996 por Steel Trading Company Inc. (filial de Cintac) y Ecsa International, se fundó el año 1966 y se dedica a la producción y comercialización de tubos de acero.

Durante los nueve primeros meses de 2001, TUPEMESA aumentó sus ingresos de explotación en un 6,11% en relación con igual período de 2000.

#### *Chile*

Durante el año 2000 se formó la empresa Conjuntos Estructurales S.A., con el objetivo de especializarse en la fabricación, distribución, importación y exportación de las estructuras de perfiles Metalcon y Tubest; productos con un fuerte mercado potencial y mejores márgenes de operación que los productos masivos.

#### **Filiales al 30 de septiembre de 2001**

Nombre de la sociedad	País	Participación Accionaria de Cintac		
		Directa	Indirecta	Total
Tubos Argentinos S.A.	Argentina	99,99%	0,00%	99,99%
Coselava S.A.	Argentina	0,68%	99,32%	99,99%
Tubos y Perfiles Metálicos S.A.	Perú	0,00%	89,48%	89,48%
Steel Trading Company Inc.	Bahamas	100,00%	0,00%	100,00%
Conjuntos Estructurales S.A.	Chile	99,97%	0,00%	99,97%

### **Propiedad**

Al 30 de septiembre de 2001 los cinco principales accionistas de la sociedad, que reúnen el 98,19% de la propiedad, son los siguientes:



<i>Nombre o Razón Social</i>	<i>Porcentaje de Participación</i>
ECI DOS S.A.	50,94%
Depósito Central de Valores S.A.	35,40%
CAP S.A.	11,03%
Luis Ambrosio Pérez Concha	0,45%
Radal Chile S.A.	0,38%

El principal accionista de la sociedad, CAP S.A. con un 11,03% de la propiedad de Cintac S.A. en forma directa y un 50,94% en forma indirecta, es una empresa cuya actividad está relacionada con la minería del hierro y la producción de acero. Sus principales inversiones son Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. y Compañía Minera del Pacífico S.A.

CAP S.A., empresa clasificada en A- a nivel local, tomó el control de Cintac S.A. durante agosto del año 2000.

### ***Resultados Globales a Septiembre 2001***

Durante los nueve primeros meses de 2001, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 46.210.104 (más de 70 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 16,83% con respecto a igual periodo del año anterior, explicado principalmente por un menor ingreso de explotación de la filial Tubos Argentinos S.A.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 33.626.068, lo que significó una disminución real de 20,84% con respecto a los tres primeros trimestres del año 2000.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 7.030.461 durante los nueve primeros meses de 2001, en comparación a los M\$ 5.563.747 de igual periodo de 2000 (expresado en moneda de septiembre de 2001), implicando un crecimiento real de 26,26%, consecuencia de un aumento de los gastos de administración y venta de la filial Tubos Argentinos S.A. y a gastos de la matriz asociados a mayores gastos de fletes y otros relacionados con el desarrollo e implementación de un nuevo sistema informático.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 5.553.575 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 1.504.745. Esto representó una disminución real de 26,15% y 53,44% con respecto a igual periodo de 2000, respectivamente.

*“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*