

Por aumento progresivo de su deuda

Humphreys baja clasificación de la línea de bonos de Cintac S.A. a "Categoría A-"

Santiago, 04 de abril de 2013. **Humphreys** acordó disminuir la clasificación de la línea de bonos de **Cintac S.A.** desde "*Categoría A*" a "*Categoría A-*" con tendencia "*Estable*". En tanto, la clasificación de acciones de la sociedad cambió desde "*Primera Clase Nivel 2*" con tendencia "*Desfavorable*" a "*Primera Clase Nivel 3*" con tendencia "*Estable*".

La clasificación de la línea de bonos se modificó desde "*Categoría A*" a "*Categoría A-*" debido al progresivo aumento que ha experimentado la deuda de la empresa, debido principalmente al financiamiento de cartas de créditos utilizadas en la compra de materia prima, llevando a la empresa a un aumento en el nivel de inventarios que no se han reflejado en mayores flujos para la compañía.

Por su parte, el cambio de la clasificación de las acciones de la sociedad desde "*Primera Clase Nivel 2*" a "*Primera Clase Nivel 3*" se debe al bajo nivel de liquidez alcanzado por sus títulos accionarios, que pasaron de tener una presencia de 81% a fines de 2010, a porcentaje inferior al 14% durante el último trimestre de 2012.

Aun cuando la tendencia se ha clasificado en "*Estable*", los bajos niveles de presencia bursátil podrían ser indicativos de mayores niveles de riesgo, y requerirían un incremento a niveles superiores a 20% para mantener esta clasificación.

Dentro de las fortalezas que sustenta la clasificación, destaca el fuerte posicionamiento de las empresas del grupo **Cintac** dentro del mercado nacional de artículos de acero, destacando entre ellas la filial Cintac S.A.I.C., líder en su rubro (productos masivos). En esta misma línea se reconoce la importancia de su filial Tupemesa en el mercado peruano (40%); la capacidad exportadora del grupo (que le permitiría ingresar en otros países); y las perspectivas de crecimiento del consumo de acero en Chile, dado el bajo consumo per cápita de su segmento objetivo en el mercado doméstico en comparación con países de mayor desarrollo.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo valora el que **Cintac** sea una filial de CAP S.A., considerando en especial que la actividad productiva y comercial del emisor se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo integral de su matriz.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la diversificación del *mix* de productos ofrecido por el grupo (con las limitantes propias de ser un negocio ligado casi exclusivamente a una sola materia prima, el acero), por los resultados exhibidos en el pasado, incluso bajo un contexto de volatilidad de precios del acero, y por una capacidad financiera adecuada para abordar los planes de inversión futuros.

Desde otra perspectiva, entre los factores que restringen la nota de riesgo se encuentra la alta correlación de las ventas de la compañía con la actividad económica de los países de destino de las mismas, especialmente porque parte importante de ellas se orientan hacia los sectores habitacionales y de proyectos industriales, que tienden a contraerse fuertemente en períodos recesivos. Lo anterior, sin embargo, se ve en parte atenuado con el impulso dado por los gobiernos a las obras viales y viviendas sociales en períodos de contracción económica. En todo caso, se evalúa positivamente la flexibilidad que presenta el *mix* de productos, al ser posible de redireccionar a otros rubros en caso de ser necesario.

Junto con lo anterior, dentro de los elementos que **Humphreys** considera negativamente en la clasificación se encuentra el que parte de los resultados de **Cintac** se originan en Perú, país clasificado en *Baa2* en escala global. Aunque esta categoría está dentro del grado de inversión, representa aun así una clasificación inferior a la de Chile (*Aa3*), situación que conlleva el riesgo de transferencia de divisas, lo que incrementa la probabilidad de reducción en los flujos disponibles ante periodos recesivos. Por otra parte, lo positivo del potencial de crecimiento de las exportaciones se contrarresta fuertemente por el hecho de estar orientadas a países como Argentina y Bolivia, menos estables que Chile y, por lo tanto, más vulnerables a crisis económicas (el riesgo país de cada uno en escala global es: Argentina: *B3* y Bolivia: *Ba3*).

La clasificación de riesgo también incorpora la importancia del acero dentro de los costos y precios de la empresa. El precio de este insumo es esencialmente volátil, como se ha visto en los últimos años, lo que dificulta una predicción de resultados futuros para la empresa y la industria. Con todo, se reconoce que la empresa ha presentado un adecuado desempeño en los últimos años dentro de un escenario de variaciones en el precio del acero, lo que no ha impedido que haya sufrido pérdidas en 2009 producto de la fuerte baja de demanda que enfrentó debido a un escenario recesivo.

Otro elemento considerado en la clasificación de riesgo es la falta de consolidación de la industria en términos de sus niveles de concentración, lo que si bien favorece el potencial de crecimiento de la compañía, también podría incentivar la entrada de nuevos operadores al mercado, aumentando con ello la competencia y, posiblemente, reduciendo los márgenes del negocio. Adicionalmente, existen bajas barreras de entrada para las importaciones de productos masivos, en especial las provenientes de países con mayores economías de escala (por ejemplo, China o India). Con todo, el liderazgo de **Cintac** constituye un factor de relevancia en cuanto a su experiencia y capacidad de respuesta ante nueva competencia y, por ende, atenúa los efectos negativos de la misma.

La exposición al tipo de cambio también se incorpora como un riesgo, pero se reconoce que éste en la actualidad se presenta bastante acotado, por cuanto la facturación y la compra de insumos están indexadas al dólar.

Cintac es una empresa dedicada a la fabricación y suministro de productos de acero conformados en frío para uso estructural y conducción de fluidos. Tiene una cadena de distribuidores en todo el país, con más de mil productos orientados a potenciar el desarrollo de los sectores de la construcción y metalmecánica. También exporta y mantiene filiales en el exterior.

El principal accionista de la sociedad es Compañía de Aceros del Pacífico (CAP S.A.), con un 11,03% de la propiedad en forma directa y un 50,93% en forma indirecta a través de Novacero S.A.

Según los estados financieros de diciembre de 2012, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 378 millones, un EBITDA de US\$ 32 millones, con una deuda financiera de US\$ 198 millones y un patrimonio de US\$ 164 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Eduardo Valdés S.

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: eduardo.valdes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".