

Caso CAP S.A.

Fernando Bravo Herrera

Resumen

El siguiente caso nos muestra un análisis que realiza una administradora de fondos de pensiones con el objeto de determinar la viabilidad de invertir adquiriendo acciones, a través de su fondo tipo A, en la empresa CAP S.A. Esta última, en un hecho casi inédito, logró aumentar la rentabilidad de su acción en cerca de un 250% en un período de un año. De esta forma, la intención del caso es intentar encontrar y determinar las principales variables que influyeron en esta trayectoria alcista con el fin de poder estimar si el precio de la acción seguirá ese curso, o por el contrario, comenzará a disminuir.

Durante el año 2003, el mercado financiero se caracterizó por el resurgimiento de la renta variable; el IPSA llegó incluso a bordear el 50% de rentabilidad acumulada, situación que no se veía en años. Con esto, las Administradoras de fondos de pensiones (AFP's) lograron excelentes resultados para los fondos con mayor presencia de renta variable, como los fondos tipo A.

Considere la posición de un analista de inversiones de una AFP, a quien le solicitan que realice un análisis detallado de la viabilidad de invertir en CAP S.A. Para esto, Ud. debe tener sumo cuidado en poder determinar si la acción seguirá subiendo o bien ya llegó a su punto máximo.

Para realizar una correcta evaluación, el analista recopiló toda la información relevante de la empresa; investigó estados financieros e incluso revisó las cotizaciones bursátiles de la entidad. Además fue necesario el estudio y recopilación de la información relevante de la industria correspondiente, la cual está conformada mayoritariamente por empresas residentes en el exterior. De esta forma, se logró determinar con precisión en que dirección se mueven los indicadores financieros y los principales actores del mercado.

Plan de Trabajo

1. Realice un análisis financiero de la compañía dentro de la industria internacional. Indicación: utilice los cuadros resúmenes de indicadores financieros presentados en anexos N° 6 y 7 y compare los índices de rentabilidad, solvencia, liquidez y eficiencia mostrado por los componentes de la industria.
2. ¿Cuales son a su juicio las fortalezas y debilidades, financieras y estratégicas de CAP S.A.?
3. ¿Por qué cree usted que el mercado castigó tan fuertemente el precio de la compañía y cuales son los factores más influyentes en la recuperación?
4. ¿Qué factores externos determinan en gran parte los resultados de CAP S.A.?
5. ¿Cuáles son sus recomendaciones acerca de la viabilidad de invertir en acciones de CAP S.A.?

Introducción

En Octubre del año 2002 las acciones de la Compañía de Aceros del Pacífico se transaron a su valor más bajo del año cercano a los \$370 pesos. A fines de octubre del 2003, las acciones se cotizan en la bolsa de comercio a niveles entorno a los \$1400 por acción, lo que implica una rentabilidad acumulada del orden del 250% en menos de un año. Sorprendentemente, esta fuerte corrección del precio, ocurrió en un breve lapso de tan sólo 3 meses, desde abril hasta junio del 2003, la cual más que triplicó el rendimiento del índice de precios selectivo de Acciones IPSA.

Asimismo, para el año 2002 los movimientos de la industria del acero y hierro estuvieron marcados por múltiples hechos; desde la imposición de salvaguardias por parte de Estados Unidos, debido a la deprimida demanda internacional de estos productos, a la puesta en marcha del plan de modernización y ajuste de costos de CAP S.A. Sin embargo, al parecer los hechos negativos no tuvieron cabida para que la mayor productora acerera del país lograra revertir los malos resultados exhibidos el año 2001.

Descripción de la Compañía

Con el objeto de comprender el negocio y actividades de la Compañía de Aceros del Pacífico, comenzamos por realizar una breve descripción de las operaciones de la empresa.

A grandes rasgos CAP tiene dos líneas de negocios, la primera son las actividades siderúrgicas y la segunda son las actividades mineras. Esta última se utiliza tanto para abastecer a la primera como para exportación. La CAP produce Acero a partir del hierro, carbón y la caliza, derivando en productos semi terminados como planchones y palanquillas, y productos terminados como barras para hormigón y molienda, además de planos y tubulares. Su mercado objetivo son las empresas metalúrgicas, el sector

construcción y el sector minero, los cuales representan la mayor parte de la demanda de acero. Aproximadamente el 89% de los ingresos por venta del acero son generados en el mercado nacional y el 11% restante proviene de las ventas en el mercado extranjero. Por otra parte, alrededor del 24% de las ventas de minerales y pellets tienen su origen en el mercado interno y 76% en el mercado externo. Esta proporción ha tendido a mantenerse estable en el tiempo.

La compañía tiene una cartera de clientes nacionales bastante diversificada, sin embargo los ingresos de CAP provienen aproximadamente en un 70% del mercado nacional, que es fundamentalmente la construcción y minería, lo que la deja expuesta a los ciclos del precio del metal. Internacionalmente la CAP abastece a las principales empresas productoras de acero en Japón, Estados Unidos y Europa.

El Holding CAP esta compuesto por múltiples empresas, donde las actividades siderúrgicas se realizan en la Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH) y las actividades Mineras en la Compañía Minera del Pacífico (CMP) (ver anexo N° 1). Las acciones de CAP S.A. se transan en bolsa de Comercio de Santiago y son componente del IPSA. El anexo N° 2 muestra la estructura de propiedad del Holding CAP, de la cual destacan Invercap con un 28,72% y Mitsubishi Corporation con un 5,31%, empresa que otorga gran respaldo dentro de la comunidad internacional.

La competencia

A nivel local está dada principalmente por una filial de la empresa Brasileña Gerdau AZA y por los productos importados de Turquía, Brasil, Argentina y México. Es interesante destacar que aún cuando la asociación con el MERCOSUR significó que el arancel promedio aplicado disminuyera desde 11% a 6%, haciendo más competitivos

los productos de la región, el nivel de importaciones no se ha incrementado por la relevancia que tiene el costo de transporte y lo pequeño del mercado nacional.

Proceso Productivo

La puesta en marcha del proceso productivo para el acero se inicia con las materias primas. Aquí se procede a la descarga, clasificación, pesaje y almacenamiento de éstas, que básicamente son: mineral de hierro, carbón mineral y caliza. El carbón, que se convierte en Coque, se importa desde países como Australia, Canadá y Estados Unidos. El Mineral de Hierro, son Pellets que se traen desde Huasco y Los Colorados (III Región) y Granzas producidos en la Mina El Romeral (IV Región). Por último, la Caliza, extraída desde Isla Guarelo (XII región). Una vez hecho lo anterior se procede a la reducción del material para la obtención del Arrabio. La reducción del mineral para obtener arrabio se realiza en los Altos Hornos, donde se cargan por capas los minerales de hierro, la caliza y el coque. La inyección de aire precalentado a 1.000°C, aproximadamente, facilita la combustión del coque, generando elevadas temperaturas y gases reductores que actúan sobre el mineral y la caliza, transformándolos en arrabio (hierro líquido) y en escoria, respectivamente.

El arrabio es separado de la escoria para ser posteriormente cargado junto con chatarra de acero. Por la acción del oxígeno puro que se inyecta al convertidor se oxidan el carbono, silicio y fósforo del arrabio. Estas reacciones son exotérmicas y causan la fusión de la carga metálica fría sin necesidad de agregar ningún combustible y, por adición de cal, se forma la escoria en que se fijan las impurezas oxidadas. Se agregan también las ferroaleaciones que imparten las características principales a los diversos tipos de aceros. El acero líquido de la cuchara es vaciado a una artesa que se comunica por el fondo con un molde en constante movimiento que es enfriado por agua; en él se

inicia el proceso de solidificación del acero que se completa a lo largo del trayecto por el interior de la máquina. De esta última etapa nacen los distintos tipos de productos.

El Mercado Interno y la Situación Mundial del Acero

El mercado de CAP se concentra principalmente en Santiago con un 84% de sus clientes, el restante 16% se encuentra en Puerto Montt, Talcahuano y Viña del Mar. Entre algunos de ellos podemos mencionar a Codelco, Indura, Sodimac e Iansa. La CAP tiene relaciones de más de 20 años con los 9 clientes principales. Ninguno representa más del 8% de las ventas, por lo que su cartera de clientes esta bien diversificada. No así los segmentos de sus ventas, donde la industria metalúrgica y la construcción juntas alcanzan casi el 80%¹, lo que como ya se mencionó anteriormente deja a CAP muy expuesta a los ciclos económicos. La década de los noventa estuvo marcada por fuertes incrementos en la capacidad de producción y oferta, reflejándose en fuertes excedentes, terminando por presionar fuertemente los precios a la baja. Así, junto con la imposición de salvaguardias por parte de varios países, incluyendo a Chile, se observó un ajuste en las cantidades producidas. No obstante lo anterior, es de esperar que los niveles de producción vuelvan a alcanzar los valores observados años atrás. Prueba de esto el nivel record que se marcó el mes de Marzo del año 2003 con un total de 79,6 millones de toneladas, los cuales se deben en gran parte al repunte de un 7,5% de la producción de China (ver anexo N° 3).

La situación mundial del acero es bastante más optimista comparada al año 2001 y 2002. Los desequilibrios experimentados en la oferta y demanda mundial del acero el año pasado, llevaron su precio al nivel más bajo de los últimos 20 años.

¹ Los segmentos y participación de mercado están compuestos de la siguiente forma; Industria metalúrgica: 47%, Construcción: 31%, Minería: 17% y Envases: 5%.

Salvaguardias

El anuncio en octubre del 2001 de que Estados Unidos podría imponer salvaguardias al acero importado llevó a una liquidación masiva de inventarios por parte de países exportadores de acero.

Las salvaguardias en Estados Unidos fueron finalmente introducidas en marzo del 2002, afectando principalmente las importaciones de ciertos países asiáticos y de Europa Oriental. La preocupación de que los excedentes que no podrían colocarse en el mercado norteamericano inundaran el resto de los mercados, llevó a que la Unión Europea y ciertos países como México, Indonesia, Tailandia y Malasia, impusieran sus propias salvaguardias. Los países de menor desarrollo, cuyas exportaciones representan menos del 3% del total de importaciones norteamericanas (se incluye Chile), así como los miembros del NAFTA, quedaron excluidos de las salvaguardias norteamericanas (ver anexo N° 4).

Finalmente, esta política de salvaguardias iniciada por EEUU tuvo un efecto saludable en la producción y el mercado mundial del acero. Los exportadores subsidiados redujeron sus inventarios y niveles de producción, lo que como consecuencia directa trajo una mejora en los precios del acero, particularmente en aquellos países protegidos por las salvaguardias. El efecto de las salvaguardias ha sido complementado por una incipiente recuperación de la demanda mundial.

El desempeño de CAP se vio marcado por el desenvolvimiento global de la Industria. Durante el año 2001, el primer semestre se presentó auspicioso y fue seguido por un segundo semestre con marcados deterioros en los precios y volúmenes despachados de acero.

El primer semestre del 2002, los despachos de acero comenzaron a normalizarse. Las exportaciones, particularmente a EEUU y México, aumentaron fuertemente.

Durante este período, CAP exportó 42.100 TM de acero, lo que representa 4 veces el volumen exportado durante el mismo período del año anterior.

Las salvaguardias, de tanta importancia en la recuperación de los precios en EEUU, no han tenido mayor repercusión en Chile. Finalmente introducidas en Marzo de 2002, ellas abarcaron el alambón y cierto tipo de rollo laminado en caliente, cuyos precios están siguiendo las mejorías experimentadas en los mercados internacionales.

El ajuste de la demanda y la fijación de precios

Hacia fines del 2001 la producción de acero comenzó a ajustarse, lo que se tradujo en una disminución en la demanda de productos de hierro. La expectativa de una reducción drástica en los precios del hierro llevó a que los compradores en EEUU, Europa y Asia (sin China) retuvieran sus órdenes de compra a la espera de la fijación anual de los precios del hierro que se debía producir a fines de Marzo. Esto porque el precio del hierro se fija una vez al año y su vigencia es de abril del año de fijación a marzo del año siguiente, debido a que ni el hierro ni el acero son commodities, excepto en un sentido muy restringido, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo no existen bolsas donde se transen estos productos, ni contratos futuros respecto de ellos. Finalmente, ante la perspectiva de una mejoría en el mercado del acero, el precio del hierro experimentó una reducción menor que la originalmente prevista.

En resumen, los desequilibrios experimentados en los últimos años entre la oferta y demanda mundial de acero y hierro han llevado a sus precios más bajos los últimos veinte años.

La reducción de costos y el plan de modernización

Para enfrentar el bajo precio del acero y hierro, CAP redujo su nivel de producción durante 2001 y 2002 en aproximadamente un 10% para poder llevar su inventario a un menor nivel; de esta forma, logró reducir a septiembre del 2002 en un 25% respecto a igual fecha del periodo anterior. Esto mediante la detención de uno de sus altos hornos. También se implementó un plan de reducción de los costos de explotación mediante reducción del 10% de su personal equivalente aproximadamente a 454 puestos de trabajo (en su mayoría retiros anticipados). Adicionalmente se ha intensificado el control de adquisición de insumos y materias primas, y por último se ha implementado una reorganización y control de gastos administrativos. También es notable destacar el Plan de Modernización, que ha llevado a cabo la compañía. Estas comenzaron los años 1995-1996, con un agresivo plan de inversiones por un monto de US\$ 600 millones de dólares, que se materializa desde el año 2000 en adelante, con un importante ahorro de costos en la operación de una nueva línea de colada continua. Esto permite que actualmente sus niveles de costo sean de US\$ 319 por tonelada, cifra muy inferior al promedio de la industria que se sitúa cercano a US\$ 500 por tonelada. Por lo que a respecto a los estándares internacionales la CAP es una compañía muy eficiente.

Estas medidas tomadas han llevado a la empresa a revertir el panorama mostrado el año 2001, consiguiendo a septiembre del 2002 incipientes utilidades. Esto esencialmente debido a las medidas descritas en el párrafo anterior, además de una leve mejoría en los mercados internacionales, también por una fuerte devaluación en el tipo de cambio y por último en una disminución de los gastos financieros, debido principalmente a la baja generalizada de tasas de interés. El primer semestre del 2003, arroja una utilidad de US\$ 23 millones, cifra muy superior a la pérdida de US\$ 2.7 millones obtenida en igual periodo del 2002. Tras este resultado se encuentra un

importante aumento del tonelaje de acero despachado, alcanzando un alza de 17.24%, junto con una mejoría de un 12.7% del precio promedio del primer semestre del presente ejercicio. La recuperación mencionada comenzó a sentirse a fines del año 2002. La plena normalización del resultado operacional, con alto impacto en la generación de caja operacional ha permitido continuar el exitoso proceso de reducción del endeudamiento (ver anexo N° 5)

Proyecciones de la industria

El panorama para los próximos años especialmente para el 2004 es levemente más optimista que para el presente año, se espera una consolidación de la recuperación en los mercados mundiales, además debido a la todavía frágil situación económica mundial no se esperan alzas de tasas de interés por lo menos en el corto plazo. El tipo de cambio debería mantenerse relativamente estable en torno a los 600 pesos el dólar. El sector construcción esta lentamente recuperando terreno lo que es una buena señal para el sector siderúrgico. Si la economía logra crecer cerca del 4% durante el año 2004, se podría dar un escenario bastante positivo para el grupo CAP.

Anexo N° 1

Holding CAP

Nota: La columna izquierda indica las empresas que conforman el Holding CAP mientras que la derecha muestra las propietarias de cada una y el porcentaje correspondiente.

EMPRESA	% Propiedad
CAP S.A.	28% Invercap - 72% Otros
Abastecimientos CAP (ABCAP)	25% CSH - 25% CMP - 50% CAP
Cía. Siderúrgica Huachipato (CSH)	100% CAP
Cía. Minera del Pacífico (CMP)	100% CAP
Pacific Ores N.V./B.V.	100% CMP
Petropac	99% CMP - 1% Imopac
Imopac	99,9% CMP - 0,1% MASA
Cía. Minera La Jaula	50% CMP - 50% MC Inversiones
Cía. Minera Huasco (CMH)	50% CMP - 50% MC Inversiones
Cía. Minera Andacollo	27% CMP - 63% C. T. - 10% Enami
Manganesos Atacama S.A. (MASA)	98,7% CAP - 1,2 Otros
Port Investment N.V.	100% CAP
Port Finance N.V.	100% Port Investment

Fuente: CAP

Anexo N° 2

Estructura de propiedad Holding CAP S.A. (Septiembre 2003)

Nombre	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERCAP S.A.	42.114.034	28,72010
CIA.EXPLORADORA DE MINAS	8.287.324	5,65160
MITSUBISHI CORPORATION	7.787.014	5,31040
INVERSIONES RAND LTDA.	5.602.716	3,82080
A.F.P. PROVIDA S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	4.940.611	3,36930
A.F.P. HABITAT S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	4.162.110	2,83840
FUNDACION CAP	3.202.861	2,18420
INVERSIONES AEGIS CHILE S.A.	2.992.199	2,04060
A.F.P. PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	2.924.701	1,99450
ALFA CORREDORES DE BOLSA S.A.	2.660.927	1,81460
A.F.P. CUPRUM S.A. PARA FONDO DE PENSIONES	2.506.556	1,70940
A.F.P. HABITAT S.A. FONDO TIPO B	2.097.517	1,43040

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

Anexo N° 3

China impulsa un nuevo récord mundial

Durante los tres primeros meses de 2003, la producción ha crecido un 8,8% (18,3 millones de toneladas).

Fuente: www.estrategia.net

La producción mundial de acero bruto ha alcanzado el registro récord de 79,6 millones de toneladas durante el pasado mes de marzo de 2003, lo que supone un aumento del 8,8% (18,3 millones de toneladas) durante los tres primeros meses del año. En parte, este aumento se debe al repunte del 7,5% de la producción de China.

La producción de acero bruto en Norteamérica totalizó 10,8 millones de toneladas en marzo, lo que supone un aumento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. La producción en los Estados Unidos aumentó un 5,4% con respecto a marzo de 2002 y un 6,5% hasta la fecha. Por otra parte, la producción en marzo en la Unión Europea aumentó un 3,5%, alcanzando los 14,7 millones de toneladas. Reino Unido, por su parte, mostró únicamente un pequeño aumento de producción con respecto a marzo de 2002 del 2,8%. Tanto la producción francesa como la alemana han aumentado en un 4,9% y 3,7%, respectivamente. En lo que va de año la producción de acero bruto ha estado experimentando un aumento estable con la producción francesa aumentando un 5%, la alemana un 6,1% y toda la región un 3,3%.

La producción de los otros países europeos totalizó 4,1 millones de toneladas en marzo mostrando un aumento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior y un aumento del 12,4% durante los tres primeros meses de 2003. La producción de Turquía mostró un crecimiento significativo frente al mismo periodo del año anterior, con un aumento de 240.000 toneladas que representan el 18% de la producción total, lo que supone un incremento del 25,5% en lo que va de año. De otro lado, la producción de la CEI ha sido de 8,8 millones de toneladas durante el mes de marzo frente a los 7,7 millones de toneladas del mes anterior. La producción de la zona aumentó un 4,8% frente a marzo de 2002 y un 7,2% en lo que va de ejercicio. En este contexto la producción ucraniana creció un 7,5% frente a marzo de 2002 y un 10,5% en los tres primeros meses de 2003.

Sudamérica y Asia.

En el continente sudamericano, la producción aumentó en 396.000 toneladas durante el mes de marzo y con respecto a los resultados del mes anterior y en 308.000 toneladas con respecto al mismo período del año anterior. Las estadísticas recogidas sugieren un aumento estimado del 6,7% en la producción de la zona. Por su parte, la producción de Brasil aumentó un 9,7% frente al mismo periodo del año anterior y un 6,9% hasta la fecha. Por su parte, la producción de acero bruto del mes de marzo en la zona de Asia aumentó 3,4 millones de toneladas. De los 31,2 millones de toneladas del mes de febrero se han pasado a los 34,6 millones de toneladas de marzo. En lo que va de año se ha dado un aumento de 10,5 millones de toneladas, lo que supone un aumento del 11,9%. Con un aumento de la producción del 18,5% durante el mes de marzo, lo que suponen cerca de 2,7 millones de toneladas.

La producción de China continúa su crecimiento.

Durante los tres primeros meses de 2003 la producción de acero bruto en China aumentó un 18,1%, lo que suponen 7,4 millones de toneladas comparadas con el mismo periodo del año anterior. En este contexto y según datos provisionales del Instituto Internacional de Hierro y el Acero (IISI), en el año 2002, la producción mundial de acero fue de 902.865 miles de toneladas, lo que representa un aumento del 6,2% respecto a 2001. Por principales áreas geográficas las variaciones fueron todas positivas, excepto en la Unión Europea, destacando China (+20,3%), seguida de Japón (+4,7%) y Estados Unidos (+2,4%). En las otras regiones, los aumentos más significativos correspondieron a Brasil (+10,8%), Turquía (+10,0%), Taiwan (+5,6%), India (+5,6%), Canadá (+4,7%) y República de Corea (+3,3%). El descenso más importante correspondió a Polonia (-5,3%). La producción de acero en la Unión Europea disminuyó un 0,1%. El consumo aparente de acero en el mundo, según IISI, alcanzó la cifra de 829,2 millones de toneladas de producto acabado, lo que representa un aumento del 3,6% respecto a 2001. Por principales áreas geográficas, destaca China con un incremento del 21,2%, mientras que en Japón y la UE se registraron ligeros descensos. En EE.UU. el consumo aparente de acero fue sensiblemente igual al de 2001.

Anexo N° 4

Salvaguardias

Fuente. Capnoticias, Revista corporativa N° 53 – Noviembre 2002

El 28 de junio de 2002, la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios concluyó la investigación de salvaguardias a los dieciocho productos involucrados y, por mayoría, resolvió recomendar la aplicación de medidas definitivas de salvaguardia a rollos y planchas laminados en caliente y alambrón.

La recomendación fue acogida por el Poder Ejecutivo y con fecha 11 de Julio de 2002 fue publicado en el Diario Oficial el Decreto 393 exento que establece, como medida de salvaguardia, una sobretasa arancelaria ad valorem definitiva del 10% a la importación de rollos y planchas laminados en caliente, clasificados en los códigos arancelarios 7208.3800 y 7208.5300, respectivamente y una sobretasa arancelaria ad valorem definitiva del 10% a la importación de alambrón, clasificado en los códigos arancelarios 7213.9110, 7213.9120 y 7213.9190, de diámetros igual o superiores a 5,5 mm. Esta medida tendrá una vigencia máxima de un año.

Se excluyen de la aplicación de esta medida Canadá, México y Perú, según los acuerdos comerciales suscritos con estos países, así como también los países en desarrollo, miembros de la Organización Mundial del Comercio, que en el promedio de 24 meses, comprendidos entre junio de 2000 y mayo de 2002 tengan una participación individual inferior al 3% en las importaciones totales, lo que en su conjunto no supere el 9%, según lo establecido en el artículo 9.1 del Acuerdo de Salvaguardias.

Cabe recordar que en noviembre del año pasado, la industria nacional productora de acero (Compañía Siderúrgica Huachipato y Gerdau Aza), presentó a la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios una solicitud para medidas de salvaguardias en aquellos productos importados de acero, sustitutos directos de producción nacional y que correspondían a 24 glosas arancelarias que en la solicitud fueron agrupadas en 11 familias de productos: rollos laminados en caliente decapados, rollos laminados en caliente, planchas laminadas en caliente y gas licuado, rollos laminados en frío, planchas laminadas en frío, hojalata, zincalum, barras para hormigón, barras para molienda, alambrón y perfiles.

Dicha Comisión acogió la solicitud presentada por los productores nacionales y resolvió, el 17 de Diciembre de 2001, dar inicio a la investigación para los 24 códigos arancelarios contenidos en la solicitud.

Así, en marzo de 2002, la Comisión Nacional de Distorsiones de Precios decidió poner fin a la investigación iniciada en diciembre del año pasado y resuelve no recomendar medidas definitivas. Sin embargo, en esa misma sesión la Comisión resuelve también, por unanimidad de sus miembros, iniciar una investigación de oficio para las mismas 24 glosas, presentadas en la solicitud original, pero esta vez agrupadas en 18 categorías de productos. El inicio de la investigación, de acuerdo al acta N°256 se fundamentó en lo siguiente: “el nuevo escenario que vive el mercado mundial del acero, a partir de las medidas de urgencias adoptadas en un conjunto de países productores...y cuyo impacto en la rama de producción nacional no es posible todavía ponderar en toda su extensión...”

El “nuevo escenario mundial” estaba determinado por la medida adoptada por Estados Unidos de aplicar tarifas arancelarias a las importaciones de productos de acero. Las medidas de protección, que tienen una duración de tres años susceptibles a ser renovados, consistieron en tarifas que van desde un 8% en alambres de acero inoxidable hasta un 30% en los productos planos laminados en frío y en caliente, chapas, zincalume, hojalata, barras de molienda y perfiles.

Lo anterior fue interpretado como una amenaza de daño a la industria nacional por parte de la Comisión. En efecto, en el acta del 26 de marzo se señala que la Comisión tuvo en cuenta el hecho de que 16 de los 18 productos sometidos a investigación fueron objeto de medidas de salvaguardia por parte de Estados Unidos, las que entraron en vigencia el 20 de marzo de 2002, en tanto que los otros dos tenían medidas de salvaguardias vigentes, que expirarán en marzo de 2003. Tuvo también presente en este punto la posibilidad de que “otros países podrían aplicar medidas que afecten las importaciones y éstas amenacen causar daño a la producción nacional”.

En resumen, el contexto en que se originó la investigación para medidas de salvaguardias en los 18 productos de acero fue una crisis mundial de la industria, con precios que, en términos reales, se ubicaban en los niveles más bajos de los últimos 20 años. En esta crisis, el 35% de la industria del acero en Estados Unidos quebró durante

los años 2000 y 2001, lo cual motivó la aplicación de medidas de salvaguardia por parte de esa nación. La crisis mundial y la medida de Estados Unidos tuvo como consecuencia que durante el período marzo-mayo de 2002 una veintena de países adoptaran medidas provisorias de protección para sus industrias de acero, como reacción a la medida de Estados Unidos en particular y a la crisis mundial en general, confirmando de esta manera uno de los fundamentos que motivó la investigación de oficio.

El efecto de la crisis en nuestro país se manifestó en que la industria chilena de acero, siendo eficiente a nivel mundial, presentara signos evidentes de daño y de amenaza de grave daño, asociado a la crisis mundial del acero. Para un subconjunto de 12 de los 18 productos investigados se registró que las importaciones en el período enero-abril de 2002 aumentaron un 57% respecto de igual período del año anterior.

Todo ello configuró la presencia de los tres requisitos exigidos por la OMC para la aplicación de medidas de salvaguardia. En efecto, para los 12 productos mencionados se verificaron en forma absoluta las condiciones de aumento de importaciones, daño y relación de causalidad.

Anexo N° 5

CAP disminuyó pérdidas en US\$ 1,7 millones

Fuente: www.eldiario.cl, 27/08/2002

La Compañía de Aceros del Pacífico (CAP) disminuyó en US\$ 1,7 millones, hasta los US\$ 2,6 millones, las pérdidas por US\$ 4,4 millones registradas durante el primer semestre de 2001.

Los resultados operacionales de la compañía cayeron en un 67%, desde utilidades por US\$ 19,5 millones anotadas a junio de 2001, hasta los US\$ 6,3 millones alcanzados en igual período del presente ejercicio. En este ámbito CAP señaló que con el objetivo de mitigar los efectos de un mercado del acero deprimido, la compañía adoptó medidas tendientes a continuar sus mejoras de productividad. Para ello, en 2001 redujo su plantel en un 10%.

Adicionalmente, la compañía intensificó sus controles en la compra de materias primas e insumos, reorganizó la contratación de servicios externos e intensificó el control en los gastos administrativos.

”El efecto no recurrente de la parada de un alto horno durante tres meses del primer semestre del 2002 llevó a que los costos de explotación alcanzaran a US\$ 220 millones que si bien reflejan una disminución de 6,7% respecto a igual período del año anterior, en términos del porcentaje de dichos costos sobre las ventas se produjo un aumento desde el 88,3% el primer semestre del 2001 al 93,2% durante este período”, dijo CAP. En cuanto a los resultados no operacionales, la compañía disminuyó las pérdidas anotadas en el primer semestre de 2001 desde los US\$ 20 millones, hasta los US\$ 5,8 millones a junio del presente ejercicio.

En este desempeño se destaca la disminución de los gastos financieros brutos desde los US\$ 21, 3 millones en el segundo semestre de 2001 hasta los US\$ 13,6 millones en igual período de este año. “Esta disminución se explica por la caída en las tasas de interés y los menores niveles de deuda de la compañía” dijo CAP. A esto se suma “el favorable efecto que tiene la devaluación del peso en la estructura de costos de CAP, y en la emisión de bonos por 3.800.000 Unidades de Fomento realizada durante el año

pasado, lo que llevó a que durante el primer semestre del 2002 se generara por este concepto una utilidad de US\$ 4,7 millones, frente a una pérdida de US\$ 1 millón en comparación a igual período del año anterior”, explicó la empresa.

Anexo N° 6

Cuadro resumen principales indicadores financieros de empresas que componen la industria a nivel mundial, año 2002.

Principales ratios e indicadores para la industria del acero y hierro a nivel mundial (Fuente: Yahoo finance, año 2002)											
Descripción	Market Capit.	ROE %	ROI	Price / book	Debt / equity	Cobertura intereses	Razón ácida	Razón corriente	Rotación de inventarios	Rotación de activos	Beta
POSCO (ADR)	9550	9,9	7.21%	1	0,45	5,67	0,89	1,36	7,11	0,76	1,42
Kubota Corporation (ADR)	5100	-2,2	-0,91%	1,7	1,16	6,15	1,02	1,44	4,54	0,81	1
Nucor Corporation	4250	3,67	2,31%	1,8	0,39	4,93	1,25	2,32	9,56	1,37	1,31
Compañía Siderurgica (AD)	3080	50,88	18,47%	4,1	3,29	1,87	0,51	0,91	2,59	0,39	2,25
United States Steel Corp.	2490	-18,26	-5,16%	1,5	1,12	NM	0,09	1,66	8,34	1	1,52
Grupo Simec	2320	68,42	5,44%	NA	NA	1,15	NM	NM	4,94	0,4	1,63
Gerdau S.A. (ADR)	2220	NA	9,72%	NA	NA	1,99	0,49	0,96	4,37	0,93	2,02
Corus Group plc (ADR)	1250	-11,98	-7,22%	0,28	0,46	NM	1,02	1,68	0	1,14	2,25
Worthington Industries	1210	8,5	4,64%	1,9	0,46	3,75	0,59	1,65	6,36	1,46	0,66
Steel Dynamics	897,26	14,68	5,29%	0,98	NA	4,31	1,01	2,54	4,78	0,74	0,48
Grupo IMSA	878,94	-9,68	4,83%	0,78	NA	6,8	0,67	1,54	4,71	0,95	0,78
Ispat International N.V.	712,37	-59,8	3,42%	3,15	10,09	1,33	0,49	1,34	5,46	0,97	1,52
IPSCO Inc.	685,31	-0,3	0,93%	0,68	0,39	1,47	1,41	2,79	4,19	0,65	0,59
Quanex Corporation	661,69	-10,67	8,28%	1,53	0,16	9,22	1,16	2,1	8,62	1,48	0,49
Allegheny Technologies	623	-24,04	-6,46%	1,8	1,54	NM	1	2,37	4,28	0,86	1,5
Carpenter Technology Corp	609,24	-0,11	0,04%	1,31	0,84	0,26	1,12	2,46	3,84	0,61	0,92
Schnitzer Steel Industrie	593,45	-16,78	13,75%	2,09	0,37	28,84	0,92	3,04	5,57	1,15	0,6
CAP S.A.	320	0,74	0,51%	0,3	1,22	0,332	0,4	0,83	3,27	0,48	1,04
AK Steel Holding Corp.	271,18	-144	19,90%	0,65	3,19	-7,37	0,66	1,8	4,32	0,78	1,4
Steel Technologies	149,5	-16,64	3,73%	0,72	1,3	NM	1,2	2,56	5,29	1,63	0,25
Roanoke Electric Steel	108,24	-3,12	-1,68%	0,86	0,6	-0,41	1,52	3,21	4,47	1,06	0,16
Oregon Steel Mills	90,01	NA	-7,75%	1,2	NA	NM	0,65	1,93	5,08	1,02	0,29
Novamerican Steel Inc.	85,84	10,34	6,57%	0,64	0,56	4,36	1,01	2,2	4,33	1,77	0,55
Universal Stainless & All	51,82	-1,5	-1,20%	0,87	0,16	-5,45	1,75	4,17	2,68	0,74	1,14
Niagara Corporation	25,54	-7,5	2,94%	0,51	1,3	2	0,68	1,61	4,68	1,49	0,91
Birmingham Steel Corp.	14,86	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
WHX Corporation	12,34	-31,5	-7,82	0,06	1,25	-1,53	1,5	2,54	3,88	0,46	0,46
Weirton Steel Corp.	2,94	NA	46,35%	NA	NA	NM	0,64	1,64	6,77	1,57	0,5
Bethlehem Steel Corp.	1,49	NA	127,35%	NA	NA	NA	2,27	2,35	4,94	1,09	1,85
Rouge Industries	1,3	NA	NA	2,3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
National Steel Corp.	0,25	NA	14,71%	NA	NA	-19,57	0,63	1,57	7,39	1,24	1
Atchison Casting Corporat	0,19	-109	59,18%	0,02	11,17	-3	0,29	0,62	6,05	1,28	1,55
S&P 500	NA	17,86%	9,64%	4,35	0,98	12,96	1,26	1,79	9,96	0,93	1
Sector (Materiales Básicos)	907.56B	8.464	3,94%	3.158	1.128	5,66	1,09	1,9	6,23	0,8	0,84
Industria (Hierro & Acero)	42.96B	-0.747	0,89%	1.626	0.745	5,7	0,87	2,17	7,38	1,17	1,1

Fuente: Yahoo finance.

Anexo N° 7

Cuadro resumen de indicadores financieros para CAP S.A.

RATIOS	2002	2001	2000	1999
Liquidez				
Razón corriente	0,83	1,03	1,26	1,43
Razón ácida	0,40	0,39	0,56	0,80
Solvencia				
PC/PT	27,43%	24,93%	22,23%	20,40%
PLP/PT	27,61%	33,57%	36,28%	38,36%
PAT/PT	44,95%	41,50%	41,48%	41,23%
PC+PLP/PAT	122,46%	140,94%	141,04%	142,50%
Cobertura de intereses	0,33	0,28	0,05	- 0,25
Rentabilidad				
ROE	0,74%	-2,47%	0,43%	-2,11%
ROI	0,51%	-1,62%	0,29%	-1,38%
Margen de contribución	8,80%	13,43%	12,93%	11,61%
Eficiencia				
Período de cobro	35,07	34,72	33,62	45,27
Rotación de inventarios	3,27	2,02	2,20	2,51
Rotación activos corrientes	2,09	1,65	1,60	1,42
Rotación de activos	0,48	0,42	0,45	0,41

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Anexo N° 8

Balance individual CAP S.A. expresado en miles de dólares.

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

Activos	Descripción	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes		92.693	161.519	167.473
Disponible		2.993	10.251	5.059
Depósitos a plazo		0	5.500	49.525
Valores negociables (neto)		0	0	0
Deudores por venta (neto)		0	0	0
Documentos por cobrar (neto)		0	0	0
Deudores varios (neto)		701	1.031	853
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas		76.896	133.596	102.346
Existencias (neto)		0	0	0
Impuestos por recuperar		7.074	2.959	1.374
Gastos pagados por anticipado		0	0	0
Impuestos diferidos		621	4.033	3.020
Otros activos circulantes		4.408	4.149	5.296
Contratos de leasing (neto)		0	0	0
Activos para leasing (neto)		0	0	0
Total Activos Fijos		303	317	326
Terrenos		220	220	220
Construcción y obras de infraestructura		132	132	132
Maquinarias y equipos		0	0	0
Otros activos fijos		1.015	1.011	996
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo		0	0	0
Depreciación (menos)		-1.064	-1.046	-1.022
Total Otros Activos		807.466	842.864	862.840
Inversiones en empresas relacionadas		767.871	779.909	789.520
Inversiones en otras sociedades		0	0	0
Menor valor de inversiones		2.438	622	793
Mayor valor de inversiones (menos)		0	0	0
Deudores a largo plazo		254	271	283
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo		32.386	55.361	68.250
Impuestos diferidos a largo plazo		0	0	0
Intangibles		0	0	0
Amortización (menos)		0	0	0
Otros		4.517	6.701	3.994
Contratos de leasing largo plazo (neto)		0	0	0
Total Activos		900.462	1.004.700	1.030.639

Pasivos				
	Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes		206.007	225.213	195.936
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo		29.805	33.373	0
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo		126.217	148.085	135.684
Obligaciones con el público (pagarés)		0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)		19.249	19.665	18.407
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año		0	0	0
Dividendos por pagar		58	81	2.027
Cuentas por pagar		4.322	1.840	3.409
Documentos por pagar		11.659	11.454	13.653
Acreedores varios		233	258	1.527
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas		12.557	8.852	19.687
Provisiones		1.753	1.477	1.370
Retenciones		154	128	160
Impuesto a la renta		0	0	0
Ingresos percibidos por adelantado		0	0	0
Impuestos diferidos		0	0	12
Otros pasivos circulantes		0	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo		241.139	328.260	366.584
Obligaciones con bancos e instituciones financieras		117.970	182.402	299.001
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)		121.876	144.378	66.666
Documentos por pagar largo plazo		0	0	0
Acreedores varios largo plazo		0	0	0
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo		0	0	0
Provisiones largo plazo		819	815	832
Impuestos diferidos a largo plazo		474	665	0
Otros pasivos a largo plazo		0	0	85
Interés Minoritario		0	0	0
Total Patrimonio		453.316	451.227	468.119
Capital pagado		379.444	379.444	379.444
Reserva revalorización capital		0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias		0	0	0
Otras reservas		-1.850	-587	1.778
Utilidades retenidas		75.722	72.370	86.897
Reservas futuros dividendos		0	0	0
Utilidades acumuladas		72.370	83.509	84.866
Pérdidas acumuladas (menos)		0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio		3.352	-11.139	2.031
Dividendos provisorios (menos)		0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo		0	0	0
Total Pasivos		900.462	1.004.700	1.030.639

Estado de resultados				
	Descripción	2002	2001	2000
Resultado De Explotación		-7.020	-7.546	-9.342
Margen De Explotación		0	0	0
Ingresos de explotación		0	0	0
Costos de explotación (menos)		0	0	0
Gastos de administración y ventas (menos)		-7.020	-7.546	-9.342
Resultado Fuera De Explotación		9.478	-6.970	8.447
Ingresos financieros		6.027	11.299	15.390
Utilidad inversiones empresas relacionadas		18.985	27.368	29.983
Otros ingresos fuera de la explotación		4.779	5.184	7.808
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)		-900	-2.689	-209
Amortización menor valor de inversiones (menos)		-498	-171	-64
Gastos financieros (menos)		-24.111	-38.532	-43.537
Otros egresos fuera de la explotación (menos)		-2.713	-3.727	-924
Corrección monetaria		0	0	0
Diferencias de cambio		7.909	-5.702	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Itemes Extraordinarios		2.458	-14.516	-895
Impuesto A La Renta		894	3.377	2.926
Itemes Extraordinarios		0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario		3.352	-11.139	0
Interés Minoritario		0	0	0
Utilidad (Perdida) Liquida		3.352	-11.139	2.031
Amortización mayor valor de inversiones		0	0	0
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio		3.352	-11.139	2.031

Anexo N° 9

Balance consolidado CAP S.A. expresado en miles de dólares.

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

Activos	2002	2001	2000
Total Activos Circulantes	230.827	279.701	317.054
Disponibles	4.401	12.623	8.858
Depósitos a plazo	0	7.596	51.536
Valores negociables (neto)	0	0	0
Deudores por venta (neto)	46.891	44.561	47.345
Documentos por cobrar (neto)	6.154	3.403	660
Deudores varios (neto)	6.405	8.911	9.372
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	31.203	15.656	5.792
Existencias (neto)	119.421	174.718	175.655
Impuestos por recuperar	7.223	3.818	4.705
Gastos pagados por anticipado	4.611	4.123	4.038
Impuestos diferidos	0	0	3.639
Otros activos circulantes	4.518	4.292	5.454
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
Total Activos Fijos	654.750	687.186	693.159
Terrenos	3.143	3.165	3.209
Construcción y obras de infraestructura	361.374	366.859	364.489
Maquinarias y equipos	1.348.645	1.330.599	1.318.389
Otros activos fijos	48.704	55.829	42.003
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	86.604	90.421	91.482
Depreciación (menos)	-1.193.720	-1.159.687	-1.126.413
Total Otros Activos	122.938	120.375	118.245
Inversiones en empresas relacionadas	44.597	35.332	42.150
Inversiones en otras sociedades	25	73	73
Menor valor de inversiones	2.438	622	793
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	6.572	8.082	10.234
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	26.608	30.580	23.903
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	99	85	32
Amortización (menos)	-63	-37	-13
Otros	42.662	45.638	41.073
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
Total Activos	1.008.515	1.087.262	1.128.458

Pasivos				
	Descripción	2002	2001	2000
Total Pasivos Circulantes		276.659	271.018	250.901
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo		38.902	33.373	0
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo		126.217	148.085	135.684
Obligaciones con el público (pagarés)		0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)		19.249	19.665	18.407
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año		5	331	5.869
Dividendos por pagar		58	81	2.027
Cuentas por pagar		38.609	18.663	25.560
Documentos por pagar		11.659	11.454	13.653
Acreedores varios		1.561	1.559	3.149
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas		13.902	14.399	15.881
Provisiones		14.053	18.256	22.951
Retenciones		4.303	3.739	2.270
Impuesto a la renta		4.855	547	162
Ingresos percibidos por adelantado		1.733	43	1.461
Impuestos diferidos		1.552	823	3.827
Otros pasivos circulantes		1	0	0
Total Pasivos a Largo Plazo		278.471	364.943	409.349
Obligaciones con bancos e instituciones financieras		117.970	182.402	299.001
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)		121.876	144.378	66.666
Documentos por pagar largo plazo		0	0	0
Acreedores varios largo plazo		815	2.021	3.344
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo		0	0	0
Provisiones largo plazo		28.891	29.442	35.256
Impuestos diferidos a largo plazo		8.919	6.700	0
Otros pasivos a largo plazo		0	0	5.082
Interés Minoritario		69	74	89
Total Patrimonio		453.316	451.227	468.119
Capital pagado		379.444	379.444	379.444
Reserva revalorización capital		0	0	0
Sobreprecio en venta de acciones propias		0	0	0
Otras reservas		-1.850	-587	1.778
Utilidades retenidas		75.722	72.370	86.897
Reservas futuros dividendos		0	0	0
Utilidades acumuladas		72.370	83.509	84.866
Pérdidas acumuladas (menos)		0	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio		3.352	-11.139	2.031
Dividendos provisorios (menos)		0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo		0	0	0
Total Pasivos		1.008.515	1.087.262	1.128.458

Estado de resultados				
	Descripción	2002	2001	2000
Resultado De Explotación		22.717	39.246	40.984
Margen De Explotación		42.364	62.029	65.556
Ingresos de explotación		481.380	462.018	507.025
Costos de explotación (menos)		-439.016	-399.989	-441.469
Gastos de administración y ventas (menos)		-19.647	-22.783	-24.572
Resultado Fuera De Explotación		-12.447	-44.968	-33.065
Ingresos financieros		3.154	5.032	7.457
Utilidad inversiones empresas relacionadas		5.019	4.691	5.004
Otros ingresos fuera de la explotación		5.389	4.188	7.771
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)		-483	-2.894	-1.198
Amortización menor valor de inversiones (menos)		-498	-171	-64
Gastos financieros (menos)		-25.681	-40.108	-44.994
Otros egresos fuera de la explotación (menos)		-7.556	-9.344	-7.041
Corrección monetaria		0	0	0
Diferencias de cambio		8.209	-6.362	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios		10.270	-5.722	7.919
Impuesto A La Renta		-6.919	-5.421	-5.887
Items Extraordinarios		0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario		3.351	-11.143	2.032
Interés Minoritario		1	4	-1
Utilidad (Pérdida) Liquida		3.352	-11.139	2.031
Amortización mayor valor de inversiones		0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio		3.352	-11.139	2.031

Bibliografía Caso CAP S.A.

- Memoria anual CAP S.A., años 2002, 2001, 2000.
- www.cap.cl
- www.emol.com
- www.eldiario.cl
- Capnoticias, revista corporativa de la empresa CAP S.A., N°53 y N°52.
- Superintendencia de valores y seguros a través de su pagina web www.svs.cl
- Bolsa de comercio de Santiago a través de su pagina web www.bolsadesantiago.cl
- Bolsa de comercio de Valparaíso a través de su pagina web www.bolsavalpo.cl