

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2009

### 1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

|   |       | Indices            |                   |                    |
|---|-------|--------------------|-------------------|--------------------|
|   |       | Septiembre<br>2009 | Diciembre<br>2008 | Septiembre<br>2008 |
| <b>Liquidez</b>   |       |                    |                   |                    |
| Liquidez corriente  | veces | 2.50               | 2.73              | 2.71               |
| (activo circulante/pasivo circulante)   |       |                    |                   |                    |
| Razón ácida   | veces | 1.04               | 0.87              | 0.86               |
| (fondos disponibles/pasivo circulante)  |       |                    |                   |                    |
| <b>Endeudamiento</b>  |       |                    |                   |                    |
| Razón de endeudamiento  | veces | 1.47               | 1.30              | 1.35               |
| (pasivo exigible/patrimonio)  |       |                    |                   |                    |
| Deuda corto plazo/deuda total   | %     | 30                 | 32                | 32                 |
| Deuda de largo plazo/deuda total  | %     | 70                 | 68                | 68                 |
| Razón de endeudamiento financiero neto (1)  | veces | 0.47               | 0.50              | 0.51               |
| (razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)                                       |       |                    |                   |                    |
| Cobertura gastos financieros netos (2)  | veces | 5.32               | 14.20             | 14.64              |
| (EBITDA/gastos financieros netos)   |       |                    |                   |                    |
| Endeudamiento financiero total  | MUS\$ | 839,412            | 880,031           | 905,174            |
| <b>Actividad</b>  |       |                    |                   |                    |
| Total de activos  | MUS\$ | 2,379,065          | 2,484,533         | 2,576,378          |
| Rotación de inventarios   | veces | 2.20               | 3.66              | 3.28               |
| (costo de ventas/inventario promedio)   |       |                    |                   |                    |
| Permanencia de inventarios  | días  | 124.1              | 99.9              | 83.6               |
| <b>Resultados</b>   |       |                    |                   |                    |
| Resultado Operacional   | MUS\$ | 8,024              | 346,507           | 299,633            |
| Gastos financieros (3)  | MUS\$ | (43,729)           | (54,319)          | (37,250)           |
| Resultado no operacional  | MUS\$ | (79,328)           | (1,341)           | 29,789             |
| RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios | MUS\$ | 24,964             | 472,840           | 420,346            |
| Utilidad (pérdida) neta   | MUS\$ | (52,495)           | 292,981           | 268,958            |
| <b>Rentabilidad</b>   |       |                    |                   |                    |
| Rentabilidad del patrimonio   | %     | (5.35)             | 30.47             | 27.86              |
| Rentabilidad del activo   | %     | (2.16)             | 12.91             | 11.62              |
| Rendimiento activos operacionales   | %     | 0.73               | 34.09             | 28.95              |
| (resultado operacional/activo circulante promedio)  |       |                    |                   |                    |
| Utilidad (pérdida) por acción   | US\$  | (0.3513)           | 1.9604            | 1.7997             |
| Retorno de dividendos (4)   | %     | 2.71               | 8.15              | 1.80               |
| (dividendos últimos doce meses/precio cierre de la acción)                                |       |                    |                   |                    |

- (1) Endeudamiento financiero neto corresponde al endeudamiento financiero total, al que se le agregan las obligaciones por leasing, las garantías otorgadas a terceros y los derechos de aduana diferidos y se le deducen la caja, los depósitos a plazo y los valores negociables.
- (2) Para los períodos de 12 meses terminados a esas fechas. EBITDA = Resultado de explotación + Depreciación + Dividendos recibidos por caja
- (3) Incorpora todos aquellos costos, cargos y gastos de naturaleza periódica, regular y continua, incluyendo intereses resultantes de cualquier tipo de deuda sea cual fuere su origen. Asimismo, se encuentra incorporado el cargo a resultado por pago de comisiones y costos financieros no recurrentes incurridos al momento de estructurar financiamientos de largo plazo. Por su naturaleza puntual estas comisiones y costos no se incluyen en el cómputo de la razón de cobertura de gastos financieros netos, según lo estipulado en ciertos contratos de financiamiento de largo plazo, los que definen a los gastos financieros como de naturaleza "periódica, regular y continua".
- (4) Sólo considera los dividendos distribuidos por CAP S.A.

Las mejores condiciones de operación en los diversos mercados en que actúan nuestras empresas hicieron posible una disminución de 62,4%% en la pérdida consolidada del tercer trimestre de 2009, que alcanzó a MUS\$ (18.456), respecto de la

registrada en el trimestre inmediatamente anterior. En la referida pérdida se encuentra incluida la utilidad consolidada de MUS\$ 566 obtenida en el mes de septiembre de 2009, después de cinco meses de resultados negativos.

Durante los primeros nueve meses del presente año CAP alcanzó un resultado consolidado de MUS\$ (52.495), comparable con el de MUS\$ 268.958 obtenido en igual lapso del año anterior, el mayor resultado obtenido por la compañía en el período enero-septiembre en su historia.

Cabe recordar que el resultado consolidado de MUS\$ (52.495) se consiguió en un entorno de negocios global muy difícil, que motivó a la compañía en el segundo trimestre a efectuar ajustes por MUS\$ (90.656) para reflejar el impacto de la caída en el valor de sus inventarios y el pago de indemnizaciones producto de la reducción en las dotaciones de personal del grupo. Todo ello en respuesta a la profunda crisis mundial, que en el tercer trimestre del presente ejercicio ha ido dando paso a una mejoría evidenciada por aumentos en los volúmenes despachados, con significativa mayor fuerza en los despachos del negocio minero.

El deterioro de los resultados en el ejercicio 2009 se debe a la repentina caída en la actividad económica a raíz de la crisis financiera originada en Estados Unidos que hacia fines de septiembre de 2008, comenzó a trasmitirse al resto del mundo afectando la operación de todos los negocios de CAP.

Los ingresos de explotación del grupo a septiembre de 2009 disminuyeron 38,9% respecto a igual período del año anterior, a MUS\$ 982.750, por las adversas condiciones que imperaron en las tres áreas de actividad en que participa el grupo CAP, pero especialmente en las de producción y procesamiento de acero.

En efecto, la reducción de los ingresos en nuestra filial minera CMP (CAP-Minería) se produjo por la combinación de un aumento en los despachos físicos de 22,3%, y por una reducción de 10,9% en el precio promedio de los productos despachados. En términos trimestrales, en el tercer trimestre de 2009 los despachos físicos aumentaron 65,3% a 3.206 MTM, y el precio promedio bajó 17,3% a US\$ 48,91 por tonelada, en comparación con las respectivas cifras del tercer trimestre de 2008.

En cuanto a la reducción de los ingresos en nuestra filial siderúrgica CSH (CAP-Acero), esta fue de mayor consideración, pues se produjo por efecto de disminuciones de 31,9% en el tonelaje despachado y de 36,3% en el precio promedio de esas entregas. Trimestralmente en tanto, el tercer trimestre muestra una disminución de los despachos físicos de 10,3% a 276.747 TM, y una disminución en el precio promedio de 52,3% a US\$ 641,7 respecto de las cifras alcanzadas el tercer trimestre del año anterior.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), la reducción de los ingresos obedeció a disminuciones de 31,7% en los despachos y 11,4% en el precio promedio por tonelada, respecto de las cifras de igual período del año anterior. La comparación trimestral por su parte, arroja una disminución en los despachos de 23,1% a 80 mil toneladas, y una disminución en el precio promedio de 15,0% a US\$ 930,65 en comparación con las correspondientes cifras del tercer trimestre del ejercicio 2008.

La causa común del deterioro de los ingresos tanto mineros como siderúrgicos y de procesamiento de acero fue en un comienzo la fuerte contracción de la demanda, como consecuencia de la iliquidez generada por la crisis financiera internacional que indujo a los clientes a adecuar sus inventarios a más bajos niveles de actividad, todo esto seguido por una pronunciada reducción en los niveles de precios. En meses recientes en cambio, se ha observado un aumento en el consumo de aquellos productos, particularmente en el de materias primas como los minerales de hierro, en respuesta a la renovada actividad económica experimentada en China.

Dado que la caída en los ingresos fue mayor que la caída en los costos de explotación, y a que en la siderurgia integrada esta última ocurre con meses de retraso por la fijación anual, en el mes de abril, de los precios de sus principales insumos, el EBITDA (Resultado de explotación más depreciación y más dividendos recibidos en caja) se redujo 71,5% a MUS\$ 115.563.

El Resultado no operacional, a septiembre de 2009 disminuyó MUS\$ (109.117) a MUS\$ (79.328) por; (1) la disminución en la utilidad en empresas relacionadas por MUS\$ 65.504, (2) el aumento de los gastos financieros netos por MUS\$ (9.108) y (3) mayores otros egresos no operacionales por MUS\$ (34.505). Esta última cifra principalmente

influida por partidas que reflejan los efectos puntuales de la crisis internacional sobre nuestras actividades como son: MUS\$ (77.529) por ajustes de existencias a su valor neto de realización y MUS\$ (13.127) de costos asociados a la desvinculación de personal en diversas empresas del grupo, cuya suma es parcialmente compensada por el aumento en otros ingresos fuera de explotación por MUS\$ 17.172, el efecto positivo de MUS\$ 20.834 por diferencias de cambio y MUS\$ 18.145 correspondientes a la reducción de otros egresos fuera de la explotación.

A pesar del difícil panorama en que se desarrollaron las actividades del grupo CAP, el Endeudamiento Financiero Neto Consolidado disminuyó a fines de septiembre del presente año, a US\$ 421.121, por efecto de un incremento en los saldos de caja por MUS\$ 25.713 y una disminución en el endeudamiento financiero bruto por MUS\$ 65.762.

## **2. Síntesis del período Enero-Septiembre 2009, tendencias y hechos recientes**

A septiembre de 2009 el resultado del grupo CAP alcanzó a MUS\$ (52.495).-

Durante el período enero-septiembre del presente ejercicio, se ha manifestado con fuerza la contracción económica global que comenzó a evidenciarse en el cuarto trimestre del año 2008, como consecuencia de la crisis financiera iniciada en Estados Unidos, que luego continuó a Europa y al resto del mundo.

En siderurgia, el fenómeno en cuestión, ha empujado a la baja tanto los precios como los despachos físicos de nuestra usina, lo que obligó a disminuir la producción de acero desde noviembre de 2008, cuando se detuvo la operación del Alto Horno N°1, situación que se mantuvo durante todo el primer semestre para reiniciar sus operaciones el 2 de julio recién pasado, ante la evidencia de una mayor demanda por acero en el mercado local.

Algo similar ocurrió en el negocio de procesamiento de acero, en que durante la primera mitad de 2009 decayeron tanto los volúmenes como los precios, dando luego paso a una lenta mejoría en los despachos del tercer trimestre.

En minería en tanto, en la primera mitad de 2009 se observó un retraso en la ejecución de nuestro programa de embarques que se recuperó cabalmente durante el tercer trimestre, en conjunto con la baja en el precio promedio de nuestras ventas, tanto por el cambio de mix de productos hacia algunos de menor valor agregado, como por la reducción en el precio benchmark de venta, de entre 28,2 y 48,3%, dependiendo del tipo de producto de hierro.

Las perspectivas de operación para el último trimestre del presente ejercicio permiten vislumbrar la completa normalización de los despachos mineros para alcanzar el volumen anual programado, si bien a precios, ponderados por tipo de productos y mercados, bastante inferiores a los del año anterior (aprox. 33,0% inferiores), con una rentabilidad por sobre la que se estimaba posible al comenzar el presente año.

Los negocios siderúrgicos y de procesamiento de acero por su parte, desde mayo pasado comenzaron a experimentar cierta actividad compradora indicativa del término del proceso de ajuste de inventarios en el mercado local y de las mejores expectativas económicas prevalecientes en el país.

En cuanto a los precios del acero, éstos se han incrementado desde su punto más bajo y han comenzado a mostrar una estabilidad que todavía debe describirse como frágil.

Hacia el último trimestre del año debemos esperar una progresiva disminución en el costo promedio de las materias primas (carbón, hierro, ferroaleaciones y fletes) y el aumento del nivel de producción en la usina por la puesta en operación del Alto Horno N°1 que estuvo detenido durante el primer semestre para proteger la caja de la compañía y bajar los inventarios de productos de acero. Es decir, debemos esperar cierta normalización en los retornos tanto del negocio siderúrgico como del de procesamiento de acero.

El grupo CAP ha enfrentado la compleja situación internacional y la débil demanda interna con una fuerte posición de caja, al 30 de septiembre de 2009 ésta alcanza a MUS\$ 418.291, superior a los MUS\$ 392.578 existentes en la misma fecha de 2008 y una liquidez consolidada de 2,50 veces.

Dicha posición financiera es posible gracias a la política aplicada desde hace muchos años, de enfrentar sus actividades en un marco de alta liquidez, de prefinanciar sus inversiones y de propender a que tanto su endeudamiento financiero neto como sus gastos financieros netos, se mantengan en un adecuado nivel respecto de su EBITDA.

Con respecto a este último punto y con el fin de prevenir cualquier potencial riesgo sobre el cumplimiento de nuestros covenants, como consecuencia de las condiciones enfrentadas y de una crisis que no resulta prudente dar aún por terminada, se acordó en el mes de septiembre con bancos y tenedores de bonos las siguientes flexibilizaciones:

**Deuda Financiera Neta / EBITDA:** Menor o igual a 4,5 veces hasta el 31 de diciembre de 2010 y menor o igual a 4,0 veces a partir del 1 de enero de 2011.

**EBITDA / Gastos Financieros Netos:** Mayor o igual a 1,5 veces hasta el 31 de diciembre de 2010 y mayor o igual a 2,5 veces a partir del 1 de enero de 2011.

### 3. Análisis de los mercados

Hierro:

La fijación de precios anuales en nuestro negocio minero, estableció para el período abril 2008 – marzo 2009 incrementos de 79,88% para finos y pre-concentrados, de 96,50% para granzas, y de 86,67% para pellets. Para el período abril 2009 – marzo 2010 la negociación se cerró con disminuciones de entre 28,20% y 32,95% para finos y pre-concentrados (según respectivos benchmarks de Brasil o Australia), de 44,47% para granzas y de 48,30% para pellets.

A septiembre de 2009, los despachos totales de hierro alcanzaron a 6.880 MTM, 22,3% mayores que las 5.628 MTM a septiembre del año anterior. Los despachos al mercado externo alcanzaron 5.999 MTM, cifra 43,1% mayor que la de 4.192 MTM del mismo período del año 2008, en tanto que las 881 MTM al mercado interno, representan una disminución de 38,6% respecto de las 1.436 MTM despachadas a septiembre del año pasado.

Como consecuencia de los mayores despachos y de la previamente mencionada disminución en el precio promedio de la mezcla de productos de hierro, (más la venta de otros productos y servicios como; petróleo, servicios de movimiento de tierra, de administración y financieros, con una disminución neta de MUS\$ 49.996) las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 388.620, 5,5% menores a las alcanzadas en el mismo lapso de 2008.

Con respecto al precio promedio de los productos de hierro, cabe recordar que el tonelaje entregado por nuestra filial CMP, a la Compañía Minera Huasco S.A. (CMH), se vende al costo de producción más un spread. Al ponderarse con el precio de los demás despachos efectuados (clientes internacionales y Compañía Siderúrgica Huachipato S.A.), se obtiene el precio promedio de los despachos totales realizados por CMP.

Por otra parte, CMH vende al precio del mercado internacional los productos de hierro recibidos de CMP, obteniendo los precios internacionales acordados en los contratos de abastecimientos mencionados en el primer párrafo de esta sección. En consecuencia, la contribución de CMH a la utilidad de CAP también se refleja en las utilidades en empresas relacionadas, de cuyos totales CMH aporta MUS\$ 40.641 a septiembre de 2009 y MUS\$ 102.067 a septiembre de 2008.

En conclusión, al evaluar el desempeño de nuestro negocio minero se requiere considerar tanto los retornos obtenidos por ventas directas, como aquellos derivados de la operación de CMH.

Acero:

Los precios promedios a septiembre de 2009 y 2008 alcanzaron respectivamente US\$ 681,49 y US\$ 1.069,69 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 667.814 TM, 31,9% menos que a septiembre de 2008. Los despachos al mercado interno alcanzaron 661.002 TM, es decir, 32,4% menos que las 978.389 TM despachadas el año anterior, en tanto que

las 6.812 toneladas exportadas representaron un aumento de 129,9% respecto de las 2.962 exportadas a septiembre del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 455.996, reflejando una disminución de 56,8% respecto de los de 2008.

#### Procesamiento de acero:

A septiembre de 2009 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 207 mil toneladas, 31,7% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.014,73, un 11,4% menor que el precio promedio alcanzado a septiembre de 2008. Con ello, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS\$ 209.635 al 30 de septiembre de 2009, respecto de los MUS\$ 346.584 de igual período del año anterior.

#### Costos de Operación

Dado que la caída de las ventas fue superior a la de los costos de explotación, estos se incrementaron respecto de aquellas desde un 76,1% a septiembre de 2008 a 90,6% al finalizar el tercer trimestre del presente año.

Al analizar en forma independiente cada uno de los negocios, se observa que:

En el negocio del hierro, el precio promedio se redujo 10,9% respecto al período de comparación. Ello unido a la reducción, aunque más lenta, en el costo promedio, se tradujo en que como porcentaje de las ventas el costo de explotación minero alcanzara 87,1% a septiembre de 2009, 6,2% mayor que 80,9% alcanzado a septiembre de 2008.

En el negocio siderúrgico por su parte, la baja en el precio promedio fue inmediata y en esta ocasión muy pronunciada en comparación con la lenta reducción del costo unitario promedio. En consecuencia, se ha debido aplicar un ajuste al valor de las existencias para llevarlo a su valor neto de realización. Con lo anterior, el costo de explotación como porcentaje de las ventas alcanzó un 98,2% en el período enero-septiembre de 2009, respecto del 77,5% alcanzado en el mismo lapso de 2008.

En el negocio de procesamiento de acero, a septiembre de 2009 el costo de explotación como porcentaje de las ventas aumentó a 89,2% desde el 77,6% alcanzado a septiembre de 2008, como consecuencia tanto por una mayor reducción de precios que de costos en el período, como por ajustes adicionales a los valores de inventarios y otros activos.

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas experimentaron un aumento desde 5,3% a 8,6% durante el período 2009, principalmente por la fuerte baja en el monto de estas últimas y el efecto de reducciones producidas en el tipo de cambio.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un aumento desde MUS\$ 37.250 a septiembre de 2008, a MUS\$ 43.729 a septiembre de 2009 como consecuencia principalmente del aumento en el endeudamiento financiero bruto ocurrido en mayo 2008, con la colocación de bonos en el mercado local por UF 2.000.000 y MUS\$ 171.480. En cuanto a los ingresos financieros, estos disminuyeron desde MUS\$ 11.105 a septiembre de 2008, a MUS\$ 8.476 a septiembre de 2009, por efecto del descenso en las tasas de colocación en las inversiones efectuadas por la compañía.

Todo lo anterior resultó en un aumento en los gastos financieros netos desde MUS\$ 26.145 en 2008 a MUS\$ 35.253 en 2009.

En cuanto a las diferencias de cambio, a septiembre de 2009 se exhibe un resultado positivo de MUS\$ 5.689, que se compara con MUS\$ (15.145) de igual período del año anterior. La variación producida en el tipo de cambio en ambos períodos, aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos en los cierres mensuales, es la causa de tal resultado.

#### **4. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez**

##### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 207.970 se obtiene como consecuencia principalmente de la recaudación por ventas de MUS\$ 1.193.110, que a septiembre de 2009, producto de la contracción en la actividad económica es un 39,2% menor que la recaudación del mismo período del año anterior, y por dividendos percibidos por MUS\$ 55.000. La suma de dichas cifras es compensada parcialmente por el monto pagado a proveedores y al personal por MUS\$ (998.021), el pago de intereses por MUS\$ (42.657) y el ingreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ 538.

##### Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (99.908), ocasionado por el pago de dividendos por MUS\$ (80.061), declarados con cargo a utilidades correspondiente al ejercicio 2008, más el pago de préstamos por MUS\$ (125.541), ambos ítems compensados parcialmente por la obtención de préstamos y otros financiamientos por MUS\$ 105.694.

##### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto negativo de MUS\$ (83.253), se produce principalmente por la incorporación de activos fijos por MUS\$ (93.497) (81,6% corresponde a inversiones en CMP, 8,3% a inversiones en CSH, y 10,1% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero), compensado parcialmente por la venta de activos fijos por MUS\$ 6.433 y de otras inversiones por un valor neto de MUS\$ 3.811.

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ 24.809.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,50 veces a septiembre de 2009, que se compara con las 2,71 veces del mismo período de 2008.

#### **5. Valores libros y económico de los principales activos**

No existen diferencias significativas entre el valor de mercado o económico y el valor de libros de los activos del Grupo CAP.

En efecto, las existencias están valorizadas incluyendo no sólo los costos directos de adquisición. Además, ellos incluyen los gastos totales de producción, sean fijos o variables y además, la correspondiente cuota de depreciación de los activos fijos utilizados en los procesos y demás gastos indirectos de producción.

En la contabilidad de la Sociedad, parte del activo fijo se presenta al costo ajustado por una retasación técnica efectuada en 1988 de acuerdo con las disposiciones de la Circular No 829 de la Superintendencia de Valores y Seguros, lo que implicó una reducción de carácter permanente en el valor neto de libros, efectuándose los ajustes contables conforme a lo dispuesto en la referida Circular.

Esta retasación técnica fue efectuada precisamente con el propósito de expresar el valor residual real en el mercado del activo fijo, definiéndose como tal, la suma expresada en dólares estadounidenses que resultaría del intercambio de los activos fijos entre un libre comprador y un libre vendedor, siempre que estos activos fijos fueran utilizados en su actual ubicación y con el propósito para el cual fueron diseñados y construidos.

El valor residual antes mencionado, no intenta representar una suma realizable en la liquidación al detalle de la propiedad en el mercado abierto, pero sí el costo real como entidades integradas, ya sea para construirlas o para adquirirlas como unidades económicas en marcha, según su actual estado de conservación o utilización.

#### **6. Análisis de riesgo mercado**

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

CAP S.A. y cuatro de sus cinco filiales en Chile están facultadas para llevar su contabilidad en dólares lo que les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en dicha moneda.

Lo mismo ocurre con las cuentas de resultado. Ingresos y gastos son abonados y cargados respectivamente en dicha moneda en las cuentas de resultado desde que se devengan u ocurren.

Ello permite a estas empresas no realizar corrección monetaria, como ocurre con las entidades que llevan su contabilidad en pesos, evitándose de esta forma las distorsiones que ella acarrea, a la vez que comparar cifras de balance y resultado de un período con otro sin tener que actualizar usando como índice de actualización del período base de comparación el Índice de Precios al Consumidor.

Consistente con lo anterior, en CAP los activos y pasivos que se registran y controlan en pesos y otras monedas distintas del dólar, generan una "diferencia de cambio" en su valorización a la fecha de balance, si es que el valor del dólar (tipo de cambio) experimenta variaciones respecto de ellas. Esta diferencia de cambio se lleva al resultado del período.

Por los hechos descritos, la Compañía intenta mantener un adecuado calce entre sus activos y pasivos en distintas monedas o en un balance que le resulte satisfactorio a la luz de las realidades imperantes en los mercados cambiarios internacional y local, tratando de evitar que sus resultados se vean desfavorablemente afectados por esta razón, para lo cual, en ocasiones, efectúa operaciones de swap de moneda o compras de futuro de éstas.

#### Commodities

Los negocios de CAP, todos ellos de transacción internacional, reflejan a través de sus precios las variaciones cíclicas de oferta y demanda globales y locales.

Por otra parte, 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 estos productos se transen y solo existen algunos mercados de variada liquidez y limitados tipos de productos donde se transan futuros de productos de acero.

#### Deudas en otras monedas y tasas de interés

Junto con el carácter cíclico de los ingresos el Estado de Resultados de CAP está expuesto a los efectos de sus políticas financieras, las que determinan la proporción de deuda en distintas monedas y los correspondientes intereses, con tasas fijas o flotantes, aplicables.

CAP históricamente ha preferido contratar endeudamiento en dólares con la excepción de colocaciones de bonos en UF en el mercado local. Dichos instrumentos son cubiertos por Cross Currency Swaps a dólares, en la misma fecha de colocación.