

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

### 1. Reporte bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

El 1 de Enero de 2010, el grupo CAP adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF o IFRS (International Financial Reporting Standard) según su denominación en inglés. El ejercicio 2014 es por lo tanto, el quinto en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo dichas normas.

### 2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

En cuadro anexo, se presenta el cálculo de índices y otros indicadores.

#### Ingresos y EBITDA

Al término de Septiembre de 2014, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.340.879 y MUS\$ 311.852 respectivamente, los que representan disminuciones de 18,5% y 32,9% en relación con los MUS\$ 1.645.500 y MUS\$ 464.697 obtenidos a Septiembre de 2013.

En CAP Minería (CMP), los respectivos ingresos y EBITDA al 3T14 llegaron a MUS\$ 698.098 y MUS\$ 254.584, mostrando disminuciones de 28,2% y 43,3% al compararlos con los MUS\$ 972.695 y MUS\$ 448.658 al 3T13.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 418.565 y MUS\$ 8.925, resultantes en una disminución de 20,6% y un aumento de 155,7% respecto de los MUS\$ 527.326 y MUS\$ (16.009) obtenidos al 3T13.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), los ingresos y EBITDA llegaron a MUS\$ 281.308 y MUS\$ 17.425 representando reducciones de 17,7% y 13,8% en relación con los MUS\$ 341.624 y MUS\$ 20.223 al 3T13.

#### Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 30 de Septiembre de 2014 de MUS\$ 101.899 fue un 62,4% menor que la de MUS\$ 270.673 a la misma fecha de 2013, como consecuencia de la pronunciada reducción de 29,1% en el precio promedio del mineral de hierro embarcado en el período y por el cargo de MUS\$ 24.151 que sigue de la variación a la baja entre los precios provisionales contabilizados a fines de 2013 y el precio

final de liquidación al 30 de Septiembre de 2014. Tales ajustes fueron compensados parcialmente por el mayor tonelaje despachado de 8.395 MTM en los primeros nueve meses de 2014 vs los 8.134 MTM del mismo período de 2013 y por una disminución en el costo de venta promedio por tonelada de 10,8%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta al 3T14 alcanzó a MUS\$ (21.955) un 64,1% inferior que la de MUS\$ (61.232) al 3T13. Esta última cifra incluye una provisión por MUS\$ (13.600) neta de impuestos diferidos, sin efecto en caja, que refleja el impacto económico de la interrupción en el uso de activos operacionales, resultante de la reorganización implementada en CAP Acero para estabilizar su operación. En el resultado acumulado del ejercicio se observa un avance hacia el equilibrio operacional como consecuencia del riguroso programa de optimizaciones implantado. Así el costo de venta promedio por tonelada de productos de acero vendidos disminuyó en un 5,4% a pesar del menor volumen despachado (deducidos del costo total el costo del coque y chatarra vendidos en el período).

En actividades de procesamiento de acero, la utilidad al 3T14 de MUS\$ 816 fue un 163,9% mayor que el resultado de MUS\$ (1.276) al 3T13, lo cual ocurre a pesar de la evidente desaceleración de la economía, que se tradujo en una disminución del tonelaje despachado de 10,4% principalmente por la disminución en el costo de venta promedio por tonelada de 7,0%.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 50.163, representativa de una disminución de 65,6% respecto de los MUS\$ 145.749 obtenidos al 3T13. Cabe hacer notar aquí que la aplicación de la Reforma Tributaria tenía un impacto de MUS\$ (82.550) en el resultado neto a Septiembre 2014. Sin embargo, por instrucción de la Superintendencia de Valores y Seguros, dicho efecto se debió registrar contra las utilidades acumuladas del grupo CAP.

#### Análisis de los negocios

Al finalizar Septiembre de 2014, los ingresos de nuestra filial CMP alcanzaron MUS\$ 698.098, monto 28,2% menor que los del mismo lapso de 2013, como resultado de una disminución de 29,1%, a US\$ 82,4 en el precio promedio por tonelada de la mezcla de productos despachada y de un aumento de 3,2% en los despachos físicos que llegaron a 8.395 MTM.

Los ingresos mineros del 3T14 en relación con los del 3T13 en tanto, disminuyen como consecuencia de una reducción de 36,7% en el precio promedio de la mezcla de productos despachados, a US\$ 70,4 por TM y de menores despachos físicos de 7,0% a 2.928 MTM. La baja de precios es directa consecuencia de la profunda compresión en los precios internacionales del mineral de hierro, que comenzara a inicios de 2014,

a causa de la entrada de mayores tonelajes al mercado desde Australia y Brasil. A raíz de la referida tendencia en los precios, las cifras del 3T14 reflejan ajustes por variación de los mismos de MUS\$ 18.672.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 418.565 al término de Septiembre de 2014, reflejan una disminución de 20,6% respecto de los del mismo período de 2013, por una reducción de 4,2% a US\$ 709,5 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales de los productos de acero y por una disminución de 24,7% en el tonelaje despachado, a 525.926 TM, a causa del re-enfoque productivo y comercial de la usina hacia la fabricación de productos largos.

Las correspondientes cifras del 3T14 reflejan igualmente disminuciones de 1,9%, a US\$ 694,2 por TM, en el precio promedio y de 25,0% en el tonelaje despachado, a 172.327 TM, en comparación con las del 3T13 período en que CAP Acero todavía despachaba productos planos.

En las actividades de GPA, al 30 de Septiembre de 2014 se observa una disminución de los ingresos a MUS\$ 281.308, 17,7% menores que los del año anterior, por el efecto combinado de una reducción de 8,1% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.025,2 y una disminución de 10,4% en los despachos físicos, a 274 mil toneladas.

Las cifras del 3T14 vs las del 3T13 para GPA en tanto, muestran una reducción de 17,9% en los ingresos a MUS\$ 90.729, por una disminución de 7,0% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.019,4 y una reducción de 11,7% en los despachos físicos, a 89 mil toneladas.

Por otro lado, el endeudamiento financiero bruto del grupo alcanzó a MUS\$ 1.252.117 al 30 de Septiembre de 2014, monto 34,4% superior a los MUS\$ 931.531 al 31 de Diciembre de 2013, reflejándose principalmente aquí; (1) la etapa final de la construcción de la planta desalinizadora en la Región de Atacama, cuyos recursos provienen en un 66,7% de créditos de bancos, según la estructura de Financiamiento de Proyectos implementada, y (2) el término de la construcción y puesta en marcha de la mina Cerro Negro Norte más algunos trabajos preliminares en la mina El Romeral.

Al 30 de Septiembre de 2014, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 385.377, cifra 24,7% mayor que los MUS\$ 309.025 disponibles a fines del año 2013, saldo que disminuirá parcialmente al acercarnos este mismo año, a la finalización del programa de inversiones.

El monto de caja disponible permite al grupo CAP exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 866.740, equivalente a 1,6 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses hasta el 30 de Septiembre de 2014.

### 3. Síntesis del período Enero-Septiembre 2014

Transcurridas ya tres cuartas partes del ejercicio 2014, se aprecia que la economía estadounidense ha dejado atrás su crisis financiera y se ha beneficiado de su política monetaria expansiva y de un mercado laboral flexible, políticas que le han permitido el ajuste y ahora forman la base de una sostenida recuperación y crecimiento.

En Europa, por el contrario el ajuste sigue adelante con tal dificultad que se oyen voces solicitando la aplicación de estímulos monetarios que el Banco Central Europeo, bajo el control de Alemania, parece no estar dispuesto a efectuar. Es así que en el corto plazo no se espera para la Eurozona un dinamismo económico que permita incrementar significativamente su aporte al PIB global.

En Asia, el gobierno japonés continúa aplicando medidas con la intención de impulsar los negocios a la vez que inyecta liquidez a su economía, después de una caída en el segundo trimestre a raíz del alza del IVA. El gobierno chino, por su parte, intenta mantener una tasa de crecimiento de entre 7% y 8% anual a través de inversiones en infraestructura e inmobiliarias y del consumo interno, conjuntamente con medidas para mejorar la eficiencia energética.

En cuanto a Chile, existen signos evidentes de desaceleración cuya magnitud y duración aún es difícil de predecir y que dependerá en gran medida de la definición final de las reformas económicas, laborales y políticas y de sus efectos en la economía y el crecimiento del país.

Al revisar los negocios del grupo CAP, se constata que en minería los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente mantienen una fuerte demanda por los concentrados magnéticos de alta ley que produce CMP (pellet feed con 66% a 68% de contenido de Fe), todo ello en un entorno de precios a la baja. En más detalle, aun considerando la mayor oferta en el mercado de minerales de hierro durante el ejercicio en curso, las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas, tanto en la colocación de los mismos como en la obtención de premios por su calidad y propiedades magnéticas.

En su esfuerzo de desarrollo, CAP Minería se encuentra en la etapa final de su programa de inversiones, con la incorporación plena en Diciembre de 2013 de la ampliación de producción en el Valle del Huasco (por 2 millones de toneladas anuales adicionales), y la puesta en marcha de operaciones de la mina Cerro Negro Norte (con un objetivo de 4 millones de toneladas anuales de capacidad) en el mes de Mayo de 2014. Esto permitirá elevar el tonelaje anual de ventas a cerca de 13 millones de toneladas de hierro en 2014, 16 millones de toneladas en 2015, 17 millones de toneladas en 2016 y 18 millones de toneladas en 2017. Estos objetivos han sido revisados recientemente y constituyen la mejor estimación de la empresa a

la fecha. Cabe destacar, sin embargo, que una continuidad en la presión bajista del precio del mineral podría obligar a una nueva revisión, cuyo objetivo siempre se centrará en la maximización del retorno para los accionistas de CAP. Como en esta oportunidad, las correcciones podrían rondar el 10% de la producción total de CMP por el período que anteceda a cualquier nuevo proyecto de la empresa.

A la vez una ordenada, continua y sistemática gestión de control de costos y gastos está permitiendo, aún con las distorsiones propias de la puesta en marcha de un proyecto “greenfield” de la envergadura de Cerro Negro Norte, disminuir el costo de caja promedio de US\$/t 55,9 en el año 2013, a US\$/t 50,6 al 3T14.

En producción de acero, al 3T14 la industria siderúrgica mundial continúa enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, en gran medida, el exceso de capacidad de producción de acero en China, que ha generado un nivel de deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el mismo mercado chino.

En el transcurso de 2013, nuestra filial siderúrgica implementó un profundo proceso de re-organización enfocando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos para la molienda de minerales y la construcción, descontinuando la fabricación de productos planos y ajustando los procesos hacia un menor volumen de producción utilizando un solo Alto Horno. Lo anterior obligó a CAP Acero a adaptar sus procesos productivos y su dotación al menor nivel de actividad programada, a la vez que comenzaron a implementarse importantes iniciativas de reducción de costos y gastos con el fin de optimizar las condiciones de retorno de dicha operación. La efectividad de tales medidas se evidencia claramente en la reversión de la generación de EBITDA desde MUS\$ (16.009) al 3T13, a MUS\$ 8.925 al 3T14.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, se ajustan al anteriormente referido menor ritmo de crecimiento que muestra la economía chilena en el ejercicio 2014, a la vez que sus márgenes se alinean al descenso del precio de su materia prima. El impacto conjunto de estas circunstancias se atenúan en parte, gracias a la competitividad del grupo Cintac en las actividades de construcción y desarrollo de infraestructura.

#### **4. Análisis de los mercados**

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al 30 de Septiembre de 2014 se redujo un 29,1%, a US\$ 82,4 por TM respecto del precio promedio de US\$ 116,2 al 30 de Septiembre de 2013. Cabe señalar que durante los nueve primeros meses de 2013, la producción de pellets alcanzó un 21,7% del total mientras que durante el

presente ejercicio esta se redujo a 14,2%, a raíz de la priorización en la producción de “pellets feed” de alta ley comprometida con clientes.

En cuanto a los volúmenes despachados, al 3T14 estos alcanzaron a 8.395 MTM, 3,2% mayores que las 8.134 MTM al 3T13, llegando los despachos al mercado externo a 7.590 MTM, cifra 7,5% mayor que las 7.064 MTM del año anterior, y los envíos al mercado interno a 805 MTM, representando una disminución de 24,8% en relación a las 1.070 MTM despachadas al 3T13.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Septiembre de 2014 alcanzaron MUS\$ 698.098, cifra 28,2% menor que al 30 de Septiembre de 2013.

Acero:

El precio promedio al 3T14 alcanzó US\$ 709,5 por TM, 4,2% menor que el precio de US\$ 740,3 al 3T13.

Los despachos al 30 de Septiembre de 2014 en tanto, alcanzaron 525.926 TM, 24,7% menores que en el mismo período de 2013. En el presente ejercicio 499.761 TM de los envíos fueron al mercado interno un 28,4% menores que los despachos a dicho mercado durante 2013.

En cuanto a la mezcla de productos, la usina reorientó su producción en un 100% a la fabricación de productos largos. La completa apertura y escasa fiscalización que impera en el sector metal-mecánico de la economía chilena, resultaron en el reemplazo total de los productos planos de origen nacional por importaciones (mayormente de China) a precios incompatibles con el costo de las materias primas y energía necesarias para su manufactura. Las ventajas competitivas de CSH en productos largos (la logística en la barra para construcción y la sofisticación técnica asociada con las barras para la molienda de alto rendimiento), junto con las continuas medidas de optimización de la operación, han contribuido a mantener márgenes positivos en esos productos.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 30 de Septiembre de 2014 alcanzaron MUS\$ 418.565, reflejando una reducción de 20,6% respecto de los del mismo lapso del año anterior.

Procesamiento de acero:

Al 3T14 muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 1.025,2 un 8,1% menor que el de US\$ 1.115,7 al 3T13.

Los despachos llegaron a 274 mil toneladas, 10,4% menores que las 306 mil toneladas al 3T13.

Así, al 30 de Septiembre de 2014 Novacero S.A. e Intasa S.A., incluyendo su filial Argentina Tasa S.A., sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 281.308, cifra 17,7% menor que los MUS\$ 341.624 al 30 de Septiembre de 2013.

#### Costos de Ventas

Al 3T14 los costos de venta promedio por tonelada bajaron 10,8%, 5,4% y 7,0% en los productos de hierro, siderúrgicos y de procesamiento de acero respectivamente, al compararlos con los correspondientes al 3T13.

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron a 6,1% y 6,5% al 3T14 y 3T13 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos llegaron a niveles de MUS\$ 82.396 y MUS\$ 107.046, evidenciándose aquí el oportuno esfuerzo realizado en su contención como respuesta tanto a la fuerte y repentina reducción en los precios del hierro, como a la más gradual ocurrida en los del acero en los mercados internacionales.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (28.884) al 30 de Septiembre de 2013 a MUS\$ (57.691) a la misma fecha de 2014, como reflejo del aumento en el endeudamiento de CAP Minería y de operaciones con derivados.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS\$ 15.909 al 3T13 a MUS\$ 3.776 al 3T14, como consecuencia de los mayores ingresos obtenidos en operaciones con derivados al 3T13 y por la disminución en los saldos promedios de caja disponibles para inversiones financieras al 3T14.

Como reflejo de lo anterior, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (13.375), a MUS\$ (53.915), en los respectivos primeros nueve meses de 2013 y 2014.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ 3.771 al 30 de Septiembre de 2014, que se compara con MUS\$ (3.091) al término de Septiembre de 2013. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos que en esta oportunidad afectaron principalmente a las empresas de procesamiento de acero.

## Tendencias de los negocios

La percepción de un entorno económico internacional algo más desahogado por la mejoría en el desempeño de Estados Unidos, más una débil estabilidad en la Eurozona y un razonable crecimiento en China, ha ayudado a cierta estabilidad de los mercados. Por ello, al término de Septiembre de 2014 existe la sensación de que el mundo vive en mayor normalidad respecto de los difíciles años experimentados desde la crisis Subprime desatada en Septiembre de 2008 en los Estados Unidos. Aun así, persisten dudas sobre el desarrollo del crecimiento global, las que han afectado principalmente los precios de los “commodities”.

En el caso del mineral de hierro el efecto de esta incertidumbre se ha visto potenciado por la entrada al mercado de una gran cantidad de material proveniente de Australia y Brasil. Esto ha causado una precipitada caída en los precios y una mayor volatilidad lo que, a su vez, ha puesto una fuerte presión sobre los márgenes de otros productores. De hecho, ya es comprobable que decenas de millones de toneladas de material de carga directa transable por vía marítima (competidores directos de las grandes compañías de Brasil y Australia) han salido del mercado como consecuencia de esta situación. Igualmente, una importante cantidad de producción de concentrados en China se ha tornado inviable debido a sus altos costos.

En medio de esta realidad, nuestra filial minera trabaja en alcanzar 13 millones de toneladas de despachos en el ejercicio 2014. En el caso de CMP, la compañía se encuentra entre los productores de bajo costo de concentrados de alta ley (y, particularmente, entre aquellos que poseen material magnético), cuyos márgenes continúan en un nivel adecuado comparado con su media histórica.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 78% de su capacidad instalada. Y si bien se entiende que la producción China es para su desarrollo económico interno, a través de los años ha ido efectuando crecientes exportaciones cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Esto ha impactado en manera desmedida a la industria en aquellos países con menores barreras arancelarias, menores niveles de fiscalización (tanto de competencia desleal como de calidad), y/o con industrias atomizadas. En este contexto y mientras la compañía se proyecta hacia una situación de equilibrio, las perspectivas de crecimiento orgánico de CAP Acero deberán tomar en consideración, entre otros factores, las definiciones de la autoridad en cuanto a política industrial.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, por último, se prevé que el menor dinamismo proyectado para la economía chilena en el corto plazo también afecte la tasa de crecimiento del negocio en el país. Aun así, la reciente focalización en productos de más alto margen (particularmente productos de



innovación, tales como: paneles aislados PIR y Lana de roca, revestimientos siding, Metalcon y estructuras para paneles fotovoltaicos) y la fuerte reducción de los costos unitarios permitirían esperar mejores resultados en los próximos trimestres. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de las filiales en Perú (Tupemesa) y Argentina (TASA) se ven significativamente más promisorias: en el primer caso por el continuado dinamismo de la economía peruana; mientras en el segundo, favorecido por la defensa de la industria nacional

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

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 234.411 se obtiene como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS\$ 1.572.946, parcialmente compensado por pagos a proveedores por MUS\$ (1.101.640), al personal por MUS\$ (206.803), y otros pagos varios por MUS\$ (30.092).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (465.279), se produce por la incorporación de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (381.487), (68,0% corresponde a inversiones en CAP Minería, 2,2% a inversiones en CAP Acero, 1,6% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 28,2% a inversiones en la planta desalinizadora y los acueductos correspondientes), más otras salidas de efectivo por MUS\$ (83.792) correspondientes principalmente a inversiones de corto plazo.

### Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 241.788, ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 438.837, más la emisión de acciones por MUS\$ 10.243, montos que son compensados parcialmente por el reembolso de préstamos por MUS\$ (105.610), la distribución de dividendos por MUS\$ (92.360) y el pago de intereses por MUS\$ (9.322).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 10.920.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,5 veces al 30 de Septiembre de 2014, que se compara con las 1,6 veces al 31 de Diciembre de 2013.

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

En cuanto al valor de mercado o económico y el valor de libros de los activos del Grupo CAP, podemos informar que las existencias están valorizadas incluyendo los costos directos de adquisición e incluyen los gastos totales de producción, sean fijos o variables y la correspondiente cuota de depreciación de los activos fijos utilizados en los procesos y demás gastos indirectos de producción.

Asimismo, bajo el proceso de convergencia a NIIF (IFRS), los terrenos del grupo CAP fueron valorizados a su valor justo según tasación registrada el 1 de Enero de 2009, para la determinación de su costo atribuido a esa fecha.

## **7. Riesgos de mercado**

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

CAP S.A. y sus filiales en Chile tienen al dólar como moneda funcional, en consecuencia, llevan su contabilidad en tal moneda lo que les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en la misma.

Lo mismo ocurre con las cuentas de resultado, donde ingresos y gastos son abonados y cargados respectivamente en dicha moneda 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 cifras 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, para lo cual, en ocasiones, efectúa operaciones de swap de moneda u operaciones 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, 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, aun cuando últimamente ha cobrado mayor importancia la transacción de futuros de hierro y acero, no existen bolsas donde estos productos se transen con amplia liquidez y sólo existen algunos mercados donde se transan futuros sobre limitados tipos de productos con reducida profundidad. Hasta la fecha, el grupo CAP no ha utilizado dichos instrumentos de cobertura.

## Análisis de sensibilidad

Las operaciones de CAP están expuestas principalmente a las variaciones en el precio del hierro y el acero, cuyos niveles son determinados por la oferta y demanda global.

El grupo estima que a los niveles de producción y despachos registrados durante el período, un incremento/(disminución) de un 10% en el precio promedio del hierro hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 59.742. En cuanto al acero, se estima que un incremento/(disminución) de un 10% sobre el precio promedio registrado en el mismo periodo, hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 48.314.

## 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 optado por 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, preferentemente en la misma fecha de colocación.

De originarse activos y pasivos por operaciones de cobertura, ellos se presentaran a su valor justo en las respectivas fechas de los estados financieros.

**CAP S.A. y filiales**

**Indices financieros**

**Cuadro anexo al análisis razonado al 30.09.2014**

		<u>Al 30.09.2014</u>	<u>Al 31.12.2013</u>	<u>Al 30.09.2013</u>
<b>Solvencia</b>				
<b>Liquidez Corriente</b>	veces	1,53	1,55	1,55
Activo Corriente/Pasivo Corriente				
<b>Razón Ácida</b>	veces	0,49	0,35	0,38
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente				
<b>Generación de Caja</b>				
<b>EBITDA últimos 12 meses</b>	MUS\$	555.409	708.254	648.589
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización				
<b>Endeudamiento</b>				
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	1.252.117	931.531	830.008
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	866.740	601.619	496.329
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	1,56	0,85	0,77
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,27	0,19	0,15
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	7,08	22,54	63,81
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	31	36	38
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	69	64	62
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				
<b>Actividad</b>				
<b>Rotación de Inventarios</b>	veces	2,65	3,82	2,44
Costo Ventas/Existencias				
<b>Permanencia de Inventarios</b>	días	101	96	114
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				
<b>Rentabilidad</b>				
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b>	%	2,37	8,73	6,58
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
<b>Rentabilidad de los Activos</b>	%	1,31	4,97	3,86
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
<b>Utilidad por Acción</b>	US\$	0,34	1,23	0,98
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
<b>Retorno Dividendos*</b>	%	5,46	6,15	6,08
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción				

\* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	La variación en los índices de liquidez corriente y razón acida, obedecen a la mantención temporal de saldos en caja. (Mayor detalle se presenta en punto N° 2 del Análisis Razonado).
Generación de caja (EBITDA)	(Se informa en punto N°2 del Análisis Razonado).
Endeudamiento	El incremento en el nivel de endeudamiento financiero neto, obedece al aumento en el nivel de deuda del Grupo, producto del programa de inversiones. (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	El aumento en la rotación de inventarios y la disminución de los días de permanencia respecto a igual periodo del año anterior, obedecen a un incremento en el volumen de los despachos durante el periodo. (Mayor detalle en nota N°2 del análisis razonado).
Rentabilidad	En los puntos 2 y 4 del Análisis Razonado se presenta una explicación de los resultados comparativos y por segmentos.