

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2016

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

El ejercicio 2016 en curso, es el séptimo en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo normas IFRS.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

Ingresos y EBITDA

Al término del primer trimestre de 2016, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 321.260 y MUS\$ 65.272, representando disminuciones de 13,0% y 26,7% en relación con los MUS\$ 369.295 y MUS\$ 89.092 obtenidos el primer trimestre de 2015.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 31 de Marzo de 2016 llegaron a MUS\$ 146.853 y MUS\$ 48.852, mostrando un ligero aumento de 0,002% y una disminución de 10,9% al compararlos con los MUS\$ 146.428 y MUS\$ 54.802 del mismo período del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA del primer trimestre de 2016 alcanzaron MUS\$ 100.528 y MUS\$ 1.819, resultantes en disminuciones de 16,3% y 77,3% en relación con los MUS\$ 120.247 y MUS\$ 8.039 del primer trimestre de 2015.

En los primeros trimestres de 2016 y 2015, el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile, Tupemesa en Perú y Tasa en Argentina, los ingresos y EBITDA llegaron a MUS\$ 73.074 y MUS\$ 4.368 representando disminuciones de 25,9% y 32,8% en relación con los MUS\$ 98.644 y MUS\$ 6.504 respectivamente.

En CAP Infraestructura, actividad que comprende a la compañía productora de agua desalinizada Cleanairtech Sudamérica, la de transmisión eléctrica Tecnocap y el Puerto Las Losas, los ingresos y EBITDA al 31 de Marzo de 2016 alcanzaron MUS\$ 19.830 y MUS\$ 12.437 reflejando disminuciones de 22,5% y 33,0% al compararlos con los MUS\$ 25.605 y MUS\$ 18.571 del mismo lapso de 2015. En relación con las cifras del primer trimestre de 2015, cabe mencionar que en el referido período se reconocieron ingresos extraordinarios por facturación de energía por MUS\$ 3.886.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 31 de Marzo de 2016 de MUS\$ 2.023 fue un 80,6% menor que la de MUS\$ 10.459 del primer trimestre de 2015, como consecuencia de la reducción de 28,5% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período, efecto que de alguna manera fue compensado por el mayor tonelaje embarcado de 3.131 MTM en 2016 vs los 2.626 MTM de 2015. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, disminuyó 19,0%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta del primer trimestre de 2016 alcanzó a MUS\$ (5.913) un 123,8% mayor que la de MUS\$ (2.642) de 2015, por el efecto de la disminución de 24,5% en el precio promedio del acero vendido y una reducción en los despachos físicos a 177.844 TM en 2016 vs los 182.080 TM del año 2015. En cuanto al costo de venta promedio por tonelada, este se redujo en un 9,2%.

En actividades del GPA la pérdida consolidada del primer trimestre de 2016 de MUS\$ (1.298), que se compara con el resultado de MUS\$ 90 de 2015, es el reflejo de la baja de 15,9% en el precio promedio de los productos vendidos junto a una disminución en el tonelaje despachado a 88 mil toneladas en 2016 desde las 100 mil toneladas de 2015. El costo de venta promedio por tonelada por su parte, disminuyó 16,4%. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$2.214, Tupemesa MUS\$398 y Tasa MUS\$ (1.965), se observa a esta última afectada fuertemente por los ajustes macroeconómicos en Argentina que actuaron como freno de la actividad durante el período de reporte.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta a Marzo de 2016 alcanzó a MUS\$ 2.204 un 57,3% menor que la de MUS\$ 5.163 del año anterior, reflejando, como se mencionó en la sección previa, el reconocimiento de ingresos extraordinarios por facturación de energía en el primer trimestre de 2015.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Marzo de 2016, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ (8.758), cifra que se compara con los MUS\$ 7.302 obtenidos en el mismo período del ejercicio 2015.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 146.853 al 31 de Marzo de 2016, se mantuvieron en el mismo nivel al compararlos con los MUS\$ 146.428 del primer trimestre de 2015, como resultado del efecto combinado de un menor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 28,5%, a US\$ 46,2 por TM y de mayores despachos físicos de 19,2% a 3.131 MTM. La baja de precios mencionada es la

continuación de la fuerte disminución en los precios internacionales del mineral de hierro, a raíz de la entrada de mayores tonelajes al mercado desde Australia y Brasil, conjuntamente con la desaceleración exhibida por la demanda de materias primas en China.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 100.528 al 31 de Marzo de 2016, reflejan una disminución de 16,4% respecto de los del año 2015, por una reducción de 24,5% a US\$ 474,9 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y por una reducción de 2,3% en el tonelaje despachado, a 177.844 TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 31 de Marzo de 2016 vs las exhibidas al 31 de Marzo de 2015 muestran una disminución de 25,9% a MUS\$ 73.074, por el efecto conjunto de una contracción de 15,9% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 828,5, y una disminución de 11,9% en los despachos físicos, a 88 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al término del primer trimestre de 2016 alcanzan a MUS\$ 19.830 mostrando una reducción de 22,5% respecto de los MUS\$ 25.605 de 2015, como consecuencia de que en el primer trimestre de 2015 se reconocieron ingresos extraordinarios por facturación de energía por MUS\$ 3.886.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.478.052 al 31 de Marzo de 2016, monto prácticamente idéntico a los MUS\$ 1.478.787 al 31 de Diciembre de 2015.

A su vez, al 31 de Marzo de 2016, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 646.168 cifra que se compara con los MUS\$ 667.900 disponibles al término de 2015.

El referido saldo de caja lleva al grupo CAP a exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 831.884, equivalente a 3,17 veces su EBITDA consolidado en los doce meses terminados el 31 de Marzo de 2016.

3. Síntesis del período Enero-Marzo 2016

En el transcurso del primer trimestre de 2016, se observa que la economía estadounidense sigue lentamente su camino de normalización, alejándose de la crisis financiera que la aquejó desde fines de 2008. En Diciembre 2015 la FED elevó la tasa de interés por primera vez en 9 años, en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50%, dando una clara indicación de que el término de su política monetaria expansiva había llegado. Sin embargo, recientes volatilidades en las cifras de la economía estadounidense hacen prever que la normalización de las tasas de interés tomará un período más prolongado de tiempo.

En Europa, el ajuste económico continúa con la aplicación de estímulos por parte del Banco Central Europeo, después de la tercera renegociación de la deuda griega ocurrida en Agosto 2015. De este modo, la Eurozona parecía haber alcanzado alguna estabilidad, la que sin embargo se ha visto interrumpida por la lamentable crisis humanitaria originada en los graves conflictos de Medio Oriente. Con todo, los países del bloque siguen en su esfuerzo por lograr un mayor dinamismo económico, que por ahora no alcanzaría a influir materialmente en el mejor desempeño del PIB global.

En Asia, el gobierno japonés sigue inyectando liquidez a su economía y aplicando medidas para impulsar los negocios sin resultados concretos, y el gobierno chino mantiene sus máximos esfuerzos para que la tasa de crecimiento alcance un nivel superior al 6,5% anual, por la vía de dar un fuerte impulso al consumo interno.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2016 comenzó tal como terminó el ejercicio 2015, es decir, afectado por un evidente deterioro en el ambiente de negocios, percibiéndose una gran desconfianza en los agentes económicos y en las personas, estas últimas que con mucha preocupación ven ahora acercarse el fantasma de un aumento en las cifras de desempleo. Es así que para el ejercicio en curso, se espera por tercer año consecutivo un PIB de alrededor de 2,0%, muy por debajo de su anterior potencial estructural.

Los negocios del grupo CAP:

En minería, los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente siguen manteniendo la demanda por los concentrados magnéticos que produce CAP, de pellet feed con 66% a 69% de Fe, de pellets con 65% a 68% de Fe y de sinter feed con 62% a 63% de Fe. 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, propiedades magnéticas y bajas impurezas.

La estrategia comercial arriba mencionada, se complementa con la rigurosa y sistemática estrategia operacional de control de costos y gastos que le ha permitido a CAP Minería reducir el costo de caja promedio (calculado como Costo de Venta menos la Depreciación y Amortización) desde US\$/t 37,8 el primer trimestre de 2015 a US\$/t 28,6 el primer trimestre de 2016.

En este sentido, durante este ejercicio CAP Minería (y todas las filiales del grupo), han adoptado un nuevo modelo de “planificación dinámica” que se aparta significativamente de las formas tradicionales, ajustándose a estándares actuales que permiten enfrentar los cambios que hoy se producen en escalas de tiempo muy menores, así como a la mayor volatilidad de estos. Este avance se basa en la concepción a priori de escenarios y detonantes que permiten afrontar los vaivenes del mercado con mayor disciplina y

solidez. Ya en el primer trimestre de 2016 (y como reacción a un sostenido deterioro en el valor del mineral de hierro, que llegó a records históricos de bajos precios), se generaron acciones (paralizaciones temporales de la planta de pellets, continuando con la producción de sinter feed, y de las faenas de mina El Romeral y planta de magnetita, ambas continuando con la producción de pre concentrado primario), que han permitido afrontar los primeros meses de 2016 de una manera adecuada dadas las restricciones operacionales, comerciales y financieras de la empresa. Lo anterior, incorporando tecnología y programación de punta y sistemas de mejoras continuas.

En producción de acero el escenario mundial no ha cambiado, la industria siderúrgica sigue enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, el exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el propio mercado chino. Esto, ha resultado en crecientes exportaciones de países con sobrecapacidad a precios innegablemente incompatibles con sus costos. Cabe mencionar que en el ejercicio 2015, Chile, mercado completamente abierto, fue el mayor destinatario de acero chino en Latinoamérica con 1.300.000 TM, atrayendo al mismo tiempo acero de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior fue también el resultado de la rápida reacción de gobiernos en Europa, EE.UU. y Latinoamérica (México, Brasil y Perú) que tomaron las medidas correspondientes para corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de la industria siderúrgica local.

En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero presentó en Septiembre del año 2015, ante la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP), una solicitud para la aplicación de salvaguardia a las importaciones de alambrón obteniéndose en Octubre de 2015 una sobretasa provisoria de 37,8%. El 22 de Abril de 2016 la CNDP estableció una salvaguardia definitiva de 38,9% vigente por seis meses. En el intertanto, la compañía se comprometió a preparar una denuncia por dumping en las importaciones de alambrón chino, con el objeto de asegurar la plena corrección de las condiciones en que se da la competencia en este mercado, previniendo así una nueva ola de desindustrialización en el país que solo podría evitarse a través de la definición de una política industrial clara y decisiva.

De hecho, un evento similar asociado a un fuerte aumento de las importaciones de productos planos, llevó a CAP Acero, a partir de mediados del ejercicio 2013 a implementar un profundo proceso de re-organización, con la suspensión temporal de la producción de dichos productos, enfocando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos, particularmente barras para la molienda de minerales y la construcción. Desde entonces el esfuerzo de la administración de la filial ha estado centrado en impulsar un proceso de mejoras continuas, basado en incrementos de eficiencia con mayores volúmenes fabricados por hombre/año, mejoras operacionales y de costo en los contratos de servicios, eficiencia energética, uso de materias primas y materiales de mantenimiento, para optimizar las condiciones de retorno de dicha operación.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, y como explicáramos, se ajustan a los niveles de crecimiento e inversión de las economías en que participa y a sus propios esfuerzos de eficiencia e innovación, que le están permitiendo competir exitosamente en los mercados chileno, peruano y argentino donde participa.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al 31 de Marzo de 2016 se redujo un 28,5%, a US\$ 46,2 por TM respecto del precio promedio de US\$ 64,6 del mismo lapso de 2015. Cabe señalar que durante el ejercicio anterior y el presente año y como consecuencia de un meditado cambio estratégico orientado a la optimización en la mezcla de productos, los despachos de pellets se han aproximado a su capacidad máxima de producción, alcanzando 623 MTM y 773 MTM el 1T16 y 1T15 respectivamente, en comparación con las 575 MTM despachadas el 1T14. Esta circunstancia se da a raíz de la programación de una mayor producción de pellets de alta ley en los ejercicios 2015 y 2016, con el objetivo de obtener los premios en precio que ellos reditúan y así optimizar el margen en el marco de las restricciones operacionales, comerciales y financieras de la compañía. Similarmente, como comentáramos, durante el primer trimestre de 2016 se potenció la producción y venta de sinter feed de alta calidad, cuyo bajo costo de producción permite alcanzar mejores márgenes. Esta estrategia, además, se complementa con la pronunciada baja en los costos de venta promedio de US\$/t 50,4 en 2015 a US\$/t 40,8 en 2016.

En cuanto a los volúmenes despachados a Marzo de 2016, estos alcanzaron a 3.131 MTM, 19,2% mayores que los 2.626 MTM a Marzo 2015. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 2.888 MTM, cifra 21,0% mayor que los 2.387 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 243 MTM, representando un aumento de 1,7% en relación a los 239 MTM despachados en 2015.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Marzo de 2016 alcanzaron MUS\$ 146.853, cifra 0,002% mayor que al 31 de Marzo de 2015.

Acero:

El precio promedio al 31 de Marzo de 2016 alcanzó US\$ 474,9 por TM, 24,5% menor que el precio de US\$ 628,6 al 31 de Marzo de 2015.

Los despachos de 2016 en tanto, alcanzaron 177.844 TM, 2,3% menores que los de 2015. En el presente ejercicio 165.688 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 1,4% menores que los despachos a dicho mercado durante 2015.

Como expresáramos anteriormente, durante 2013 CAP Acero reorientó su producción en un 100% a la fabricación de productos largos. La completa apertura del mercado doméstico, unida a la escasa fiscalización de la calidad de los productos importados y la hasta ayer inexistente contención de las distorsiones de comercio, 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 y calidad 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 hasta ahora a mantener la fabricación de esos productos, aunque la amenaza de importaciones masivas, crecientes y subsidiadas pone en peligro inminente la subsistencia de la fabricación de acero en Chile. Esta situación, análoga a la que llevara a CAP Acero a la suspensión temporal de la producción de productos planos y el apagado de un alto horno (con los consecuentes costos sociales y estratégicos, de desindustrialización, de pérdida de innovación y conocimiento, y de diversificación económica), motivaron la consulta de CAP Acero sobre el modelo de política industrial que vislumbra la autoridad, a través de su petición de salvaguardias para el alambrón. Similares distorsiones se encuentran hoy aún en el mercado local de barras para la construcción, situación sobre la cual CAP Acero ha presentado una sólida demanda por dumping que, esperamos, sea favorablemente acogida por la autoridad.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2016 alcanzaron MUS\$ 100.528, reflejando una reducción de 16,4% respecto de los del año anterior.

Procesamiento de acero:

Al finalizar el primer trimestre de 2016 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 828,5 un 15,9% menor que el de US\$ 985,6 del primer trimestre de 2015.

Los despachos llegaron a 88 mil toneladas, 11,9% menores que las 100 mil toneladas de 2015.

Así, al 31 de Marzo de 2016, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevó sus ingresos a MUS\$ 73.074 cifra 25,9% menor que los MUS\$ 98.644 al 31 de Marzo de 2015.

Infraestructura:

Al 31 de Marzo de 2016, y operando en régimen, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 2,4 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 63,9 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanzan MUS\$ 19.830 en el año en curso.

Costos de Ventas

Al finalizar el primer trimestre de 2016 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del mismo período del año anterior, estos se redujeron 19,0%, 9,2% y 16,4% en los productos de hierro, siderúrgicos y de procesamiento de acero respectivamente.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 7,1% y 7,3% al 31 de Marzo de 2016 y 2015 respectivamente. Aun considerando el significativo aumento en los despachos de la filial minera, los referidos gastos en términos absolutos disminuyeron un 15,3% de MUS\$ 26.811 a Marzo de 2015 a MUS\$ 22.711 a Marzo de 2016, manifestándose el esfuerzo que ha venido realizando la administración en su contención.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (14.651) al 31 de Marzo de 2015 a MUS\$ (17.039) al 31 de Marzo de 2016, como reflejo principalmente del giro de líneas de crédito en Octubre 2015 que incrementó el nivel de endeudamiento financiero bruto del grupo CAP, a la vez que paralelamente se ha observado un aumento en las tasas de interés.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 726 en 2015 a MUS\$ 1.632 en 2016, a raíz de la inversión de mayores saldos de caja disponibles.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (13.925), a MUS\$ (15.407), al comparar el primer trimestre de 2015 con el primer trimestre de 2016.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ 413 al 31 de Marzo de 2016, que se compara con MUS\$ (1.409) de 2015. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descortes temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad afectaron negativamente principalmente a las compañías de procesamiento de acero y a la de producción de agua desalinizada.

Tendencias de los negocios

La percepción del entorno económico internacional sigue marcada por señales ambiguas. Simultáneamente se observan el mejor desempeño de Estados Unidos, alguna estabilidad en la Eurozona y varios signos de interrogación respecto de la magnitud del crecimiento futuro en China. Con todo, y aunque para las economías exportadoras de materias primas el ciclo de altos precios ya pasó, existe la sensación de que el mundo atraviesa por una mayor normalidad respecto de los difíciles años experimentados desde la crisis Subprime, desatada en Septiembre de 2008 en los Estados Unidos.

En el caso del mineral de hierro, los precios se han venido ajustando a la baja como consecuencia de la entrada al mercado de una gran cantidad de producción proveniente de Australia y Brasil, lo que ha puesto una fuerte presión sobre los márgenes de todos los 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 y siguen saliendo del mercado. Igualmente, una importante cantidad de producción de concentrados en China se ha tornado inviable debido a sus altos costos.

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 minerales magnéticos, cuyos márgenes continúan en terreno positivo a pesar del fuerte ajuste de precios. Con todo, es posible que estos márgenes pudieran deteriorarse aún más en un futuro, evento para el cual la compañía se ha estado preparando con medidas como la inclusión de una mayor proporción de sinter feed en su producción y despachos, a las que se suman iniciativas adicionales de reducción de costos (e.g. eficiencia energética y optimización de contratos de servicio) y la adopción de la anteriormente referida planificación dinámica que le permitirá optimizar su ritmo de operación y despachos en los trimestres venideros.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 65% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de dicha capacidad está altamente correlacionada con los precios de los productos de acero: en condiciones de baja tasa de utilización como la actual, los precios se adecuan al costo marginal más bajo del mercado, constituyendo esto un factor crítico del negocio. Si bien se entiende que la producción China

es para su desarrollo económico interno, a través de los años ha ido efectuando crecientes exportaciones de excedentes cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior 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, a la vez que ha suscitado una gran cantidad de medidas de protección a la industria local en países que van desde los Estados Unidos y la Eurozona, hasta Perú, Brasil, México, Malasia, Indonesia, etc. En este contexto, y a pesar del gran esfuerzo y la creatividad desplegada por sus equipos profesionales, que ha resultado en el mantenimiento de un flujo de caja positivo para la empresa, las perspectivas de CAP Acero dependen hoy en mayor medida de factores exógenos y, particularmente, de las definiciones de la autoridad en cuanto a su política de desarrollo industrial y energético en el largo plazo. En este sentido, la señal enviada a través de la reciente imposición de salvaguardias, acotadas para ciertos alambrones es alentadora, aún si insuficiente para corregir las claras distorsiones en otros productos de competitiva fabricación nacional.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, se prevé que el menor dinamismo de 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 innovación, tales como paneles aislados PIR y lana de roca, revestimientos siding, Metalcon y estructuras para paneles fotovoltaicos, junto a 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 Tupemesa en Perú se ven favorables, mientras que el consenso es de una recuperación de la actividad Argentina, con impacto en los resultados de Tasa para el segundo semestre de 2016.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 7.626 se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 304.095, más devoluciones de impuestos por MUS\$ 4.178, cuya suma es parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (254.535) y, al personal por MUS\$ (44.841) y otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (1.271).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo positivo de MUS\$ 59.903, se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (9.486), (24% corresponde a inversiones en CAP Minería, 17% a inversiones en CAP Acero, 33% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 26% a Infraestructura) y otros pagos derivados de operaciones de inversión por MUS\$ (2.258), ambas cifras compensadas por otras entradas de efectivo correspondientes al cobro de inversiones por MUS\$ 71.647.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (17.991), ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 12.473, menos el repago de financiamientos por MUS\$ (30.464).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 49.538.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,77 veces al 31 de Marzo de 2016, que se compara con las 1,28 veces al 31 de Marzo de 2015.

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 monedas 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, 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\$ 12.763 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\$ 16.046.

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 31.03.2016

		<u>Al 31.03.2016</u>	<u>Al 31.12.2015</u>
Solvencia			
Liquidez Corriente	veces	1,77	1,76
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
Razón Ácida	veces	0,91	0,93
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
Generación de Caja			
EBITDA últimos 12 meses	MUS\$	262.726	286.546
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización			
Endeudamiento			
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.478.052	1.478.787
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	831.884	810.887
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	3,17	2,83
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,26	0,26
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	4,19	4,44
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	28	28
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	72	72
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
Actividad			
Rotación de Inventarios	veces	0,88	3,73
Costo Ventas/Existencias			
Permanencia de Inventarios	días	103	69
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio	%	(0,20)	0,38
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
Rentabilidad de los Activos	%	(0,11)	0,21
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
Utilidad por Acción	US\$	(0,06)	0,01
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
Retorno Dividendos*	%	7,57	9,27
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción			

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	La variación en el índice de razón acida, obedece a una disminución de los saldos en caja, frente a una leve disminución de los pasivos corrientes. (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 aumento en el nivel de endeudamiento financiero neto, obedece principalmente a la disminución de los saldos en caja (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	La variación en los índices de rotación y permanencia de inventario se producen principalmente por el periodo base utilizado en la medición (91 días v/s 365 días) y a una leve disminución en los saldos de inventarios al cierre de marzo 2016 (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.