

## **ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2017**

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

El ejercicio 2017 en curso, es el octavo 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 1T17, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 494.644 y MUS\$ 175.168, representando aumentos de 54,0% y 168,4% en relación con los MUS\$ 321.260 y MUS\$ 65.272 obtenidos durante el 1T16.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 31 de Marzo de 2017 llegaron a MUS\$ 313.037 y MUS\$ 156.853, mostrando aumentos de 113,2% y 221,1% al compararlos con los MUS\$ 146.853 y MUS\$ 48.852 del mismo período del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA del 1T17 alcanzaron MUS\$ 110.872 y MUS\$ (3.005), resultantes en un aumento de 10,3% en los ingresos y una disminución de 265,2% en el EBITDA, respecto de las cifras de MUS\$ 100.528 y MUS\$ 1.819 del 1T16.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile, Tupemesa en Perú y Tasa en Argentina, los ingresos y EBITDA del 1T17 y 1T16 llegaron respectivamente a MUS\$ 80.499 y MUS\$ 8.572 representando aumentos de 10,2% y 96,2% en relación con los correspondientes MUS\$ 73.074 y MUS\$ 4.368.

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 2017 alcanzaron MUS\$ 18.825 y MUS\$ 12.759 reflejando una disminución de 5,1% y un aumento de 2,6% al compararlos con los MUS\$ 19.830 y MUS\$ 12.437 del mismo lapso de 2016.

## Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 31 de Marzo de 2017 de MUS\$ 75.143 considerablemente mayor que la de MUS\$ 2.023 al 31 de Marzo de 2016, como consecuencia de un incremento de 70,3% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período y por el mayor tonelaje embarcado de 3.950 MTM durante el 1T17 vs los 3.131 MTM del 1T16. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, se incrementó en 13,9%, por un cambio sustancial en la mezcla de productos que incluyó un aumento en la producción de pellets de alrededor de un 51%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta del 1T17 alcanzó a MUS\$ (7.950) un 34,4% mayor que la de MUS\$ (5.913) del 1T16, aun con los aumentos de 18,8% en el precio promedio del acero vendido y de los despachos físicos a 184.966 TM vs las 177.844 TM del 1T16. Lo anterior encuentra su explicación en el aumento en el costo de venta promedio por tonelada de 6,3%, como consecuencia de los repentinos y sorprendentes incrementos en los precios del hierro y carbón que no ha sido posible traspasar al precio del acero en el período. Al escenario descrito más arriba cabría agregar la persistente menor actividad registrada en el país, junto a la mantención de las distorsiones de precio, solo parcialmente corregidas por las medidas impuestas por las autoridades.

En actividades del GPA su utilidad consolidada del 1T17 de MUS\$ 3.472, que se compara con el resultado de MUS\$ 599 del 1T16, se obtiene por el efecto combinado de aumentos de 8,2% en el precio promedio de los productos vendidos y del tonelaje despachado a 90 mil toneladas en 2017 vs las 88 mil toneladas de 2016. Con ello se constata que la meditada estrategia del GPA de concentrarse en la fabricación de productos de mayor valor agregado ha tenido el efecto esperado. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, aumentó 4,0%. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$ 3.030, Tupemesa MUS\$ 730 y Tasa MUS\$ (192), se observa a esta última afectada por los ajustes macroeconómicos en Argentina que siguen actuando como freno de la actividad durante el ejercicio 2017.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta al 31 de Marzo de 2017 alcanzó a MUS\$ 3.212 un 45,7% mayor que la de MUS\$ 2.204 del año anterior, como resultado de menores costos y gastos en varios conceptos de la producción de agua desalinizada.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Marzo de 2017, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 45.832, cifra que se compara con los MUS\$ (8.758) obtenidos al 31 de Marzo de 2016.

## Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 313.037 al 31 de Marzo de 2017, superaron largamente el nivel de MUS\$ 146.853 del mismo período de 2016, como resultado del efecto conjunto de un mayor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 70,3%, a US\$ 78,7 por TM y de mayores despachos físicos de 26,2% a 3.950 MTM. La diferencia de precios promedios entre ambos períodos ocurrió a consecuencia de que en la primera parte de 2016 dicho precio continuó a la baja, tendencia proveniente del ejercicio anterior, seguida luego por una importante recuperación en la segunda parte de 2016, que se extendió al primer trimestre de 2017. La referida recuperación fue empujada por una mayor demanda de materias primas desde China a raíz de programas de estímulos implementados por sus autoridades, junto a una aparente mayor disciplina en la entrega de nuevos tonelajes al mercado desde Australia y Brasil.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 110.872 al 31 de Marzo de 2017, reflejan un aumento de 10,3% respecto del 1T16, por un aumento de 18,8% a US\$ 564,1 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y un incremento de 4,0% en el tonelaje despachado, a 184.966 TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 31 de Marzo de 2017 vs las exhibidas al 31 de Marzo de 2016 muestran un aumento de 10,2% a MUS\$ 80.499, por el efecto conjunto de incrementos de 8,2% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 896,2 y de 1,8% en los despachos físicos, a 90 mil toneladas. Como expresáramos, los resultados del GPA mejoraron sustancialmente en relación a los del primer trimestre del año anterior, como consecuencia de la sostenida reconversión e innovación en el negocio, que relegó la venta de productos comoditizados.

En las actividades de infraestructura, los ingresos del 1T17 alcanzan a MUS\$ 18.825 mostrando una disminución de 5,1% respecto de los MUS\$ 19.830 del 1T16, como consecuencia de los mayores servicios portuarios prestados por Puerto Las Losas durante el ejercicio 2016.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.296.401 al 31 de Marzo de 2017, mostrando una disminución respecto de los MUS\$ 1.357.044 al 31 de Diciembre de 2016, producto principalmente de la disminución en el uso de líneas de crédito durante el 1T17.

A su vez, al 31 de Marzo de 2017, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 839.192 superior a los MUS\$ 785.688 disponibles al término de 2016, como consecuencia, de la mayor generación de caja en el período.

El mejorado saldo de caja permite al grupo CAP exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 457.209, equivalente a 0,83 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados el 31 de Marzo de 2017.

### **3. Síntesis del período Enero-Marzo 2017**

Comenzando el ejercicio 2017, se observa el fortalecimiento progresivo de la economía estadounidense. Recordemos que en Diciembre 2015 la FED elevó la tasa de interés por primera vez en 9 años, en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50% y tardó doce meses hasta Diciembre de 2016 en volver a elevarla otros 25 puntos básicos, a 0,75%. Durante el presente ejercicio, la FED volvió a subir la tasa en Marzo en 25 puntos básicos, dejándola en 1,0% y se proyectan dos alzas más durante el año.

En Europa, la región ha ido alcanzando cierta estabilidad en lo económico, aunque ello no ha estado exento de dificultades por: la crisis humanitaria de los inmigrantes originada a partir de los graves conflictos en el Medio Oriente, algunas expresiones terroristas de grupos islámicos, el Brexit votado en el Reino Unido a mediados del año pasado y por otras manifestaciones políticas recientes de tendencia nacionalista.

En Asia, el gobierno japonés sigue apostando al consumo e inversión interna inyectando amplios recursos a su economía, mientras que en China el gobierno mantiene su máximo esfuerzo para que la tasa de crecimiento se sostenga en un nivel alrededor del 6,4% anual.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2017 sigue afectado por una fuerte caída en la tasa de inversión, por lo que se espera por cuarto año consecutivo un crecimiento del PIB menor a 2,0%, por debajo de su potencial estructural.

Los negocios del grupo CAP:

En minería, los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente mantienen la demanda por los concentrados magnéticos que produce CMP, de sinter feed con 62% a 63% de Fe, de pellet feed con 65% a 69% de Fe y de pellets con 65% a 67% de Fe. Las innegables ventajas competitivas de los referidos productos, marcan diferencias en la colocación de los mismos y en la obtención de premios por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas.

En producción de acero el escenario mundial no ha experimentado mejoras, la industria siderúrgica sigue enfrentando momentos muy difíciles cuyo origen es el exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando el deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los

mercados. Esto ha resultado en fuertes exportaciones desde países con sobrecapacidad, en muchos casos a precios innegablemente menores que sus costos y siendo Chile un mercado eminentemente abierto, es destinatario de acero chino y de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior se ha visto exacerbado por la reacción de gobiernos en Europa, Norteamérica y Latinoamérica al tomar medidas conducentes a corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de su industria siderúrgica local.

En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo una tasa antidumping provisoria de 40,6% para el alambión de origen chino, válida por cuatro meses, a partir del 22 de Octubre de 2016, que fue ajustada a 38,0% por el periodo de un año a contar del 22 de Abril de 2017, y una tasa antidumping definitiva de 9,8% para las barras de hormigón de origen mexicano, válida por un año, a partir del 10 de Noviembre de 2016. Es importante destacar, sin embargo, que los porcentajes de antidumping no son, ni pueden ser traspasados íntegramente a la cadena de valor por la presencia de oferta proveniente de países excluidos y la necesidad de respaldar los negocios aguas abajo en la cadena de valor. Así y todo, la compañía decidió ingresar recientemente otra causa para la consideración de la CNDP, ahora respecto de las barras de acero para la fabricación de medios de molienda que constituye el producto de mayor valor agregado en la cartera que ofrece la compañía.

Cabe recordar aquí, que 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, alambión y barras para hormigón. 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. En 2016 por ejemplo, la productividad alcanzó las 403 toneladas por hombre/año, lo que significó un aumento de 12% en relación al año anterior y del 41% en comparación con el año 2014. Aun así, la sobre capacidad mundial y la persistencia de las distorsiones en el comercio exterior, constituyen una seria e inminente amenaza contra la continuidad de la actividad siderúrgica en nuestro país.

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 en eficiencia e innovación, que le están permitiendo competir en buena forma en los mercados chileno, peruano y argentino donde participa. Más aun, la estrategia de estas filiales de expandir/migrar desde productos a

soluciones y servicios se está viendo reflejada en sus buenos resultados que validan esta decisión al tiempo que abren una variedad de posibilidades para estas empresas y el grupo CAP en el futuro.

#### **4. Análisis de los mercados**

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP durante el 1T17 fue mayor en un 70,3%, llegando a US\$ 78,7 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 46,2 del 1T16. Procede detallar que durante los primeros meses del año anterior, tanto el precio del hierro como los premios asociados a los distintos productos estuvieron en niveles menores al promedio del ejercicio. Por tal razón, en dichos meses la compañía minera potenció la producción y venta de sinter feed de alta calidad, cuyo bajo costo de producción permitía alcanzar mejores márgenes. Sin embargo, como consecuencia de la recuperación en los precios del hierro y sus premios en la segunda mitad de 2016, se optó por hacer uso de la flexibilidad operacional, comercial y logística de la compañía, implementándose un cambio estratégico orientado a la optimización de la mezcla de productos que tendía a incrementar los despachos de pellets y pellet feed, productos que capturaban los mejores precios y premios, esfuerzo que continuó aplicándose durante el 1T17 dada la continuidad en la mejoría de precios.

En cuanto a los volúmenes despachados el 1T17, estos alcanzaron a 3.950 MTM, 26,2% mayores que los 3.131 MTM del 1T16. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 3.720 MTM, cifra 28,8% mayor que los 2.888 MTM del primer trimestre del año anterior y los envíos al mercado interno a 230 MTM, representando una disminución de 5,4% en relación a los 243 MTM despachados el 1T16.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Marzo de 2017 alcanzaron MUS\$ 313.037, cifra 113,2% mayor que la obtenida al 31 de Marzo de 2016.

Acero:

El precio promedio del 1T17 alcanzó US\$ 564,1 por TM, 18,8% mayor que el precio de US\$ 474,9 del 1T16.

Los despachos del 1T17 en tanto, alcanzaron 184.966 TM, 4,0% mayores que las 177.844 TM del 1T16. En el presente ejercicio 151.209 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 8,7% menores que los despachos a dicho mercado durante 2016.

Como expresáramos anteriormente, el año 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 feble estructura institucional para la 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. Los esfuerzos para mejorar la competitividad de CSH en productos largos (la logística y calidad en la barra para hormigón y la sofisticación técnica asociada a la fabricación de 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 sobrecapacidad mundial y la amenaza de importaciones masivas, crecientes y subsidiadas pone en peligro inminente la subsistencia de la fabricación de acero en Chile.

Así, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2017 alcanzaron MUS\$ 110.872, reflejando un incremento de 10,3% respecto de los obtenidos al 31 de Marzo del año anterior.

#### Procesamiento de acero:

El 1T17 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 896,2 un 8,2% mayor que el de US\$ 828,5 de igual período de 2016.

Los despachos llegaron a 90 mil toneladas, 1,8% mayores que las 88 mil toneladas de 2016.

Así, al 31 de Marzo de 2017, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 80.499, cifra 10,2% mayor que los MUS\$ 73.074 al 31 de Marzo de 2016.

#### Infraestructura:

Al 31 de Marzo de 2017, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 1,9 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 62,3 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 18.825 durante el 1T17.

#### Costos de Ventas

Al finalizar el 1T17 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del año anterior, estos se incrementaron en 6,3% y 4,0% en los productos siderúrgicos y de procesamiento de

acero respectivamente. En lo referente a productos de hierro, el costo de venta promedio por tonelada registró un aumento de 13,9% con respecto al del 1T16, debido a la mayor participación de pellets en la canasta de productos.

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 5,0% y 7,1% al 31 de Marzo de 2017 y 2016 respectivamente. Considerando el significativo aumento en los despachos de la filial minera, los referidos gastos en términos absolutos aumentaron controladamente de MUS\$ 22.711 el 1T16 a MUS\$ 24.732 el 1T17, manifestándose el esfuerzo de la administración en su contención.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (17.039) el 1T16 a MUS\$ (26.014) el 1T17, reflejándose en esta oportunidad, el costo de operaciones con derivados para la fijación del precio futuro de algunos embarques de productos de hierro.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 1.632 el 1T16 a MUS\$ 4.467 el 1T17, a raíz de la inversión de mayores saldos de caja disponibles.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (15.407) al 31 de Marzo de 2016, a MUS\$ (21.547) al 31 de Marzo de 2017. En todo caso, dada la saludable generación de caja del grupo CAP, cabría esperar una reducción de estos gastos financieros, vía la disminución del endeudamiento, en los próximos trimestres.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (1.328) al 31 de Marzo de 2017, que se compara con MUS\$ 413 del mismo período de 2016. 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 tuvieron un efecto negativo principalmente en las compañías de procesamiento de acero.

#### Tendencias de los negocios

A inicios del año 2016, en el negocio de la minería del hierro se esperaba que los precios continuaran a la baja, como ciertamente ocurrió el primer trimestre de ese ejercicio, a raíz de la continuada sobre-oferta (mayormente ligada a productos de mediana y baja ley), a la entrada al mercado de una nueva cantidad de producción proveniente de Australia y Brasil, y al lento retiro de producción de más alto costo. Sin



embargo, la sorpresiva mayor demanda por materias primas desde China especialmente hacia finales del año, y una aparente disciplina de despachos de los grandes productores australianos y brasileños le dieron soporte a niveles de precios que avanzaron hacia el primer trimestre de 2017, incluso superando puntualmente los US\$ 90,0 por tonelada. 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 se han mantenido consistentemente en terreno positivo.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 70% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de dicha capacidad está altamente correlacionada con los márgenes 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 fue originalmente concebida para su desarrollo económico interno, a través de los años ha venido efectuando exportaciones de excedentes cuya creciente magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior impacta seriamente 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, 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 en el largo plazo. En este sentido, la señal enviada a través de algunas medidas de corrección de las distorsiones de precio, acotadas para ciertos alambrones de origen chino y las barras de construcción provenientes de México ha ido en la dirección correcta, aunque estas han mostrado ser insuficientes para el sostenimiento del negocio.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, se prevé que la mantención del menor dinamismo por cuarto año consecutivo de la economía chilena, afecte la tasa de crecimiento del negocio en el país. Aun así, la focalización en productos de innovación, tales como paneles aislados PIR, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos siding, prefabricados en Metalcon y estructuras y suministros de paneles fotovoltaicos, junto a la fuerte reducción de los costos unitarios, permitirían mantener los resultados positivos. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de la filial Tupemesa en Perú se ven favorables con la incorporación de nuevas líneas de negocio tales como; el servicio de galvanizado con su nueva planta en Lurín, el negocio de paneles aislados con núcleo de poliuretano y el suministro local de defensas para la contención vial, mientras se espera una recuperación de la actividad Argentina, con efecto en los resultados de Tasa en el transcurso del ejercicio 2017.

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

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 146.583 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 433.094, cifra parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (232.222), al personal por MUS\$ (45.599) y por otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (8.690).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo positivo de MUS\$ 84.202, se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (18.896), (69,4% corresponde a inversiones en CAP Minería, 12,1% a inversiones en CAP Acero, 15,1% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 3,4% a Infraestructura), más que compensada por la recepción de efectivo procedente de actividades de inversión por MUS\$ 103.098.

### Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (85.833), ocasionado por la reducción de deuda financiera por MUS\$ (68.487) más intereses por MUS\$ (17.346).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 144.952.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,74 veces al 31 de Marzo de 2017, que se compara con las 1,77 veces al 31 de Marzo de 2016.

## **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 cargados y abonados 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 una gran proporción de usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Sin embargo, en el último tiempo ha cobrado mayor relevancia la transacción de futuros de hierro y acero a través de intermediarios financieros, al respecto, el grupo CAP ha

efectuado operaciones menores utilizando dichos instrumentos de cobertura en algunos despachos de hierro.

#### 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\$ 25.894. 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\$ 17.133.

#### 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.

**ANEXO**  
**INDICES FINANCIEROS**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 31 DE MARZO DE 2017 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2016**

**I. SOLVENCIA**

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
<b>Liquidez Corriente</b> Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,74	1,84	(0,10)
<b>Razón Ácida</b> (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	1,01	1,05	(0,04)
<b>Generación de Caja</b> <b>EBITDA últimos 12 meses</b> Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	552.539	442.643	109.896

**Análisis de variaciones**

La liquidez corriente y la razón ácida disminuyeron levemente en 0,10 y 0,04 veces respectivamente al cierre del 1T17 v/s 2016, principalmente debido al uso de recursos para efectuar el prepago de la línea de crédito por MUS\$50.000 suscrita hasta el año 2018 con el banco Sumitomo (nota 19) y a un aumento en pasivos corrientes de operación.

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, la variación de MUS\$ 109.896 observada en 1T17 respecto a 2016, obedece a una mejora en la generación de caja en las operaciones de CAP Minería y en el Grupo de Procesamiento de Acero, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

## II. ENDEUDAMIENTO

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
<b>Endeudamiento</b>				
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	1.296.401	1.357.044	(60.643)
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	457.209	571.356	(114.147)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	0,83	1,29	(0,46)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,14	0,18	(0,04)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	7,15	6,23	0,92
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	34	31	3,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	66	69	(3,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

### Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron disminuciones de MUS\$ 60.643 y MUS\$ 114.147 respectivamente, lo cual obedece principalmente al pago de la línea de crédito indicada en el punto anterior y al incremento en los saldos de caja al cierre del 1T17.

Por su parte, las razones de endeudamiento financiero neto a EBITDA y endeudamiento financiero neto a patrimonio disminuyeron en 0,46 y 0,04 veces respectivamente, producto de la mejora en los niveles de generación de caja de la compañía y su consiguiente reducción en los montos de deuda financiera bruta y deuda financiera neta durante el 1T17.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo un incremento de 0,92 veces en el índice del 1T17 respecto al año 2016, variación que se explica por la ya mencionada mejora en la generación de caja (EBITDA) del grupo, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

Respecto a la estructura de deuda de corto y largo plazo, los índices se mantienen estables en torno a la política utilizada históricamente por la Sociedad.

### III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2017	Al 31.03.2016	VARIACION
<b>Actividad</b>				
<b>Rotación de Inventarios</b> Costo Ventas/Existencias	veces	1,36	0,88	0,48
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Existencias/Costo de Ventas)*Días del período	días	66	103	(37)

#### Análisis de variaciones

Durante el primer trimestre de 2017, el índice de rotación de inventarios muestra 1,36 veces v/s las 0,88 veces que rotó durante el 1T16, lo cual evidencia una mejora significativa en la rotación de las existencias.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios muestra una disminución de 37 días en el 1T17 respecto del 1T16, lo cual evidencia una mejora en la velocidad de rotación de productos.

### IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2017	Al 31.03.2016	VARIACION
<b>Rentabilidad</b>				
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total	%	2,10	(0,20)	2,30
<b>Rentabilidad de los Activos</b> Ganancia (Pérdida)/ Activo Total	%	1,18	(0,11)	1,29
<b>Utilidad por Acción</b> Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas	US\$	0,31	(0,06)	0,37
<b>Retorno Dividendos*</b> Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción	%	0,28	7,57	(7,29)

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

#### Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad del primer trimestre de 2017, muestran mejoras significativas respecto a los índices correspondientes al mismo periodo de 2016. La mejora observada es producto de los mejores resultados obtenidos durante el periodo finalizado al 31 de marzo de 2017, cuyo detalle por segmento de negocios se explica en la nota N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

Respecto al retorno sobre dividendos, calculado en base a los últimos 12 meses, se observa una disminución desde 7,57% en 1T16 a 0,28% al cierre del primer trimestre de 2017. Lo anterior se explica debido a que el cálculo del índice al 31 de marzo de 2016 recoge los dividendos que se pagaron

durante el año 2015, provenientes de las utilidades líquidas distribuibles del año 2014. Por su parte, el periodo terminado al 31 de marzo de 2017 captura los dividendos pagados durante el año 2016, calculados en función de las utilidades del año 2015. Cabe recordar que las utilidades líquidas distribuibles fueron MUS\$9.716 y MUS\$ 66.849 en 2015 y 2014, respectivamente.