

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 tercer trimestre de 2017, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.380.686 y MUS\$ 422.970, representando aumentos de 20,1% y 56,9% en relación con los MUS\$ 1.149.896 y MUS\$ 269.497 obtenidos en el mismo período de 2016.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 30 de Septiembre de 2017 llegaron a MUS\$ 808.841 y MUS\$ 360.339, reflejando aumentos de 27,1% y 85,1% al compararlos con los MUS\$ 636.221 y MUS\$ 194.693 registrados al 30 de Septiembre del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 347.154 y MUS\$ (1.739) al cierre de Septiembre de 2017, mostrando un aumento de 15,0% en los ingresos y una disminución de 115,4% en el EBITDA en relación con los MUS\$ 301.797 y MUS\$ 11.305 reportados a la misma fecha de 2016.

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 al 30 de Septiembre de 2017 llegaron respectivamente a MUS\$ 249.092 y MUS\$ 23.209, representando un aumento de 16,8% y 3,8% en relación con los correspondientes MUS\$ 213.348 y MUS\$ 22.355 al 30 de Septiembre de 2016.

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 30 de Septiembre de 2017 alcanzaron MUS\$ 59.663 y MUS\$ 40.296, reflejando aumentos de 2,3% y 1,2% al compararlos con los MUS\$ 58.340 y MUS\$ 39.827 del mismo lapso de 2016.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 30 de Septiembre de 2017 alcanzó la cifra de MUS\$ 149.063, lo que representa un aumento relevante respecto de los MUS\$ 33.644 registrados como utilidad al cierre de Septiembre de 2016. Lo anterior se explica por un incremento de 39,4% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período 2017 vs 2016, a pesar de una disminución en el tonelaje embarcado que al cierre de Septiembre 2017 alcanzó 11.327 MTM, en comparación con los 12.380 MTM despachados en el mismo período del año anterior. El costo de venta promedio por tonelada, en tanto, se incrementó en 10,0%, por la reorientación del mix de productos hacia uno con mayor proporción de pellets feed y pellets.

En producción siderúrgica, la pérdida neta al 30 de Septiembre de 2017 alcanzó MUS\$ (19.334), un 47,4% mayor que la de MUS\$ (13.117) del mismo período del año anterior, incluso registrándose en el presente ejercicio aumentos de 18,3% en el precio promedio de venta de acero, y de 3,0% en los despachos físicos, desde 531.913 TM a Septiembre 2016 a 548.092 TM a Septiembre 2017. Dicha situación se explica por los repentinos incrementos experimentados durante la primera mitad del presente año en los precios del hierro y carbón, principales materias primas de la operación siderúrgica, que a pesar de normalizarse en el transcurso del 3T17, se tradujeron en un aumento de 12,1% en el costo de venta promedio por tonelada de acero. Al escenario recién descrito, cabría agregar la persistente menor actividad registrada en el país, junto con la mantención de las distorsiones de precio, solo marginalmente corregidas por medidas solicitadas e impuestas por las autoridades.

En actividades del grupo de procesamiento de acero, su utilidad consolidada al 30 de Septiembre de 2017 de MUS\$ 8.748, que se compara con el resultado de MUS\$ 7.456 del mismo lapso de 2016, es consecuencia de aumentos de 6,6% en el precio promedio de los productos vendidos, y del tonelaje despachado a 272 mil toneladas en 2017 vs las 248 mil toneladas de 2016. Lo anterior se produce como consecuencia del enfoque de la operación del GPA en la fabricación de productos de mayor valor agregado, y reafirma que esta estrategia adoptada el año anterior ha rendido los frutos esperados. En relación al costo de venta promedio por tonelada, este aumentó en un 9,8%, debido principalmente al alza en los precios internacionales del acero. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$ 8.823, Tupemesa MUS\$ 2.071 y Tasa MUS\$ (1.936), aún se observa a esta última afectada por el ajuste macroeconómico implementado en Argentina, cuya evolución hacia una mayor actividad se ha ido percibiendo a una velocidad más moderada que lo proyectado inicialmente por sus autoridades.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta al 30 de Septiembre de 2017 alcanzó a MUS\$ 11.933, un 10,8% mayor que la de MUS\$ 10.768 del año anterior, impulsada principalmente por la mayor actividad registrada en el Puerto Las Losas durante el tercer trimestre de este año.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2017, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 90.222, superando considerablemente los MUS\$ 12.807 registrados como utilidad neta en los nueve primeros meses del año 2016.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 808.841 al 30 de Septiembre de 2017, fueron ampliamente superiores a los MUS\$ 636.221 del mismo período de 2016, por el efecto combinado de un mayor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 39,4% a US\$ 70,8 por TM, y de menores despachos físicos de 8,5% a 11.327 MTM. Los mayores precios observados en el transcurso de este año, en comparación con los del período Enero – Septiembre 2016, han venido acompañados de un fuerte aumento en los premios por calidad del mineral de hierro, que ya mostraban una tendencia al alza en los dos primeros trimestres de 2017, pero que han alcanzado niveles históricamente altos durante el 3T17. Lo anterior beneficia directamente a compañías como CMP - cuya cartera de productos de hierro es de alta calidad - y es sin duda reflejo de las mayores restricciones medioambientales implementadas en China, que han impulsado la mayor demanda por materias primas de alta calidad. Esto, junto con la mayor disciplina en la entrega de nuevos tonelajes al mercado desde Australia y Brasil, ha sido la causa del mejor nivel de precios y premios promedio en el ejercicio en curso.

Las cifras mineras del 3T17 en tanto, reflejan que en relación al 3T16 los ingresos aumentaron un 16,2%, como consecuencia de un mejor precio promedio de US\$ 70,6 por TM, que superó en un 27,4% los US\$ 55,4 por TM del 3T16, y de menores despachos físicos de 8,6%, alcanzando 4.091 MTM.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 347.154 al 30 de Septiembre de 2017, reflejan un aumento de 15,0% respecto del mismo período del año anterior, como resultado de un aumento de 18,3% a US\$ 591,2 por TM en el precio promedio, en línea con la evolución de los precios internacionales, y un incremento de 3,0% en el tonelaje despachado, a 548.092 TM.

Las correspondientes cifras del 3T17 muestran igualmente un aumento de los ingresos de 15,0% en relación con los del 3T16, producto de un alza de 18,5% en el precio promedio a US\$ 626,4 por TM, y un incremento de 1,7% en los despachos físicos, a 178.383 TM.

En las operaciones del GPA, las cifras de ingresos al 30 de Septiembre de 2017 vs las exhibidas al 30 de Septiembre de 2016 muestran un aumento de 16,8%, por el efecto combinado de incrementos de 6,6% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 915,0 y de 9,6% en los despachos físicos, a 272 mil toneladas. Como expresáramos anteriormente, los resultados del GPA mejoraron en relación a los del mismo período del año

anterior, como consecuencia de la estrategia implementada para migrar desde la venta de productos comoditizados a la de aquellos de mayor valor agregado.

Las cifras del 3T17 vs las del 3T16 a su vez, muestran un aumento de 19,6% en los ingresos por un incremento de 5,8% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 934,6, y un aumento de 13,1% en los despachos físicos, a 91 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al 30 de Septiembre de 2017 alcanzan US\$ 59.663, lo que refleja un leve aumento de 2,3% respecto de los MUS\$ 58.340 reportados al 30 de Septiembre de 2016.

Las cifras del 3T17 vs las del 3T16, muestran un aumento de 11,5% en los ingresos, a MUS\$ 20.887.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó US\$ 1.136.457 al 30 de Septiembre de 2017, mostrando una disminución de MUS\$ 220.587 respecto de los MUS\$ 1.357.044 al 31 de Diciembre de 2016, como resultado del prepago de líneas de crédito en el ejercicio en curso.

A su vez, al 30 de Septiembre de 2017, el grupo CAP mantiene un saludable saldo de caja de MUS\$ 705.755, aunque inferior a los MUS\$ 785.688 disponibles al término de 2016, como consecuencia de la reducción del endeudamiento señalado en el párrafo anterior.

El referido saldo de caja y la disminución en el endeudamiento bruto, permitió al grupo CAP exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 430.702, equivalente a 0,72 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados al 30 de Septiembre de 2017.

3. Síntesis del período Enero – Septiembre 2017

Habiendo transcurrido ya nueve meses del año 2017, se observa cómo la economía estadounidense ha continuado fortaleciéndose. Después de nueve años, en Diciembre 2015, la Reserva Federal elevó la tasa de interés en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50%, y tardó doce meses hasta Diciembre 2016 en volver a elevarla otros 25 puntos básicos, a 0,75%. Durante el año en curso, la Fed volvió a subir la tasa en los meses de Marzo y Junio, en aumentos de 25 puntos básicos cada uno a 1,0% y 1,25%, respectivamente. A pesar de que las cifras del mercado laboral e inflación en la economía del norte aún no se sitúan en los niveles objetivos impuestos por la Fed, se proyecta una nueva alza de tasas por parte de esta institución en el próximo mes de Diciembre, reflejándose de esta manera las positivas perspectivas que existen para el mercado estadounidense.

En Europa, la región continúa en la senda hacia una mayor 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 Medio Oriente, el Brexit votado en el Reino Unido a mediados del año pasado y por expresiones terroristas de grupos islámicos.

En Asia, el gobierno japonés sigue apostando al consumo e inversión interna inyectando 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 no menor al 6,5% 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 inferior a 2,0%, por debajo de su 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 CMP, de sinter feed con 62% a 63% de Fe, pellet feed con 65% a 69% de Fe y pellets con 65% a 67% de Fe. Las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas en la colocación de los mismos y en la obtención de premios por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas, sobretudo en el ya mencionado contexto de mayores restricciones medioambientales en China.

En producción de acero, se han comenzado a observar algunos cambios en el escenario mundial – tales como indicios de consolidación en el sector siderúrgico vía fusiones y adquisiciones - aunque sin ser estos lo suficientemente sólidos como para asegurar que el difícil momento del sector ya ha sido superado. Un exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, ha generado el deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en los mercados globales, provocando fuertes exportaciones desde países con sobrecapacidad a precios innegablemente menores que sus costos, hacia economías con barreras arancelarias más bajas o prácticamente inexistentes. El anterior es el caso de Chile, mercado eminentemente abierto que es destinatario de acero chino y de otros orígenes a precios significativamente deprimidos, exacerbado aún más 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 sus industrias siderúrgicas locales.

En respuesta a la situación recién descrita, CAP Acero efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo una tasa antidumping provisoria de 40,6% para el alambro de origen chino, válida por cuatro meses, a partir del 22 de Octubre de 2016, que fue ajustada a 38,0% por el

período 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 misma cadena de valor. Con todo, la compañía decidió ingresar para la consideración de la CNDP su causa 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. En respuesta de fecha 21 de Junio de 2017, la referida causa fue desestimada por la Comisión, a pesar de lo cual, por la existencia de mayor evidencia se decidió complementar y reponer el caso frente a las autoridades, esperándose un nuevo pronunciamiento durante el mes de Noviembre.

Cabe recordar 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 de la fabricación de dichos productos, enfocándose ésta únicamente en productos largos, particularmente barras para la molienda de minerales, alambrón 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. Aun así, la sobrecapacidad 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 donde 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 en que está presente. 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 al 30 de Septiembre de 2017, fue mayor en un 39,4% llegando a US\$ 70,8 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 50,8 por TM del mismo período de 2016. 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 la rentabilidad en los despachos de pellets y pellet feed, productos que capturaban los mejores precios y premios, esfuerzo que ha continuado aplicándose durante el año 2017.

En cuanto a los volúmenes despachados al 30 de Septiembre de 2017, estos alcanzaron a 11.327 MTM, 8,5% menores que los 12.380 MTM al 30 de Septiembre de 2016. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 10.623 MTM, cifra 9,0% menor que los 11.669 MTM del mismo periodo del año anterior, mientras que los envíos al mercado interno ascendieron a 704 MTM, representando una leve disminución de 1,0% en relación a los 711 MTM despachados a Septiembre de 2016.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Septiembre de 2017 alcanzaron MUS\$ 808.841, cifra 27,1% mayor que la obtenida al 30 de Septiembre de 2016.

Acero:

El precio promedio del periodo acumulado a Septiembre 2017 alcanzó US\$ 591,2 por TM, 18,3% mayor que el precio de US\$ 499,6 por TM del mismo período de 2016.

Los despachos al 30 de Septiembre de 2017 en tanto, alcanzaron 548.092 TM, 3,0% mayores que los 531.913 TM al 30 de Septiembre de 2016. En el presente ejercicio 473.924 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 3,2% 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 30 de Septiembre de 2017 alcanzaron MUS\$ 347.154, reflejando un incremento de 15,0% respecto de los obtenidos al 30 de Septiembre del año anterior.

Procesamiento de Acero:

Al 30 de Septiembre de 2017 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 915,0, un 6,6% mayor que el de US\$ 858,6 de igual periodo de 2016.

Los despachos llegaron a 272 mil toneladas, 9,6% mayores que las 248 mil toneladas del mismo lapso del año anterior.

Así, al 30 de Septiembre de 2017, Novacero e Intasa, sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 249.092, cifra 16,8% mayor que los MUS\$ 213.348 al 30 de Septiembre de 2016.

Infraestructura:

Al 30 de Septiembre de 2017, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 5 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 188,5 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 59.663 en los primeros nueve meses del año en curso.

Costos de Ventas:

Al finalizar Septiembre de 2017 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del año anterior, estos se incrementaron en 12,1% y 9,8% en los productos siderúrgicos y de procesamiento respectivamente. En lo referente a productos de hierro, el costo de venta promedio por tonelada registró un aumento de 10,0% con respecto al acumulado a Septiembre de 2016, debido a la mayor participación de pellets feed y pellets en la canasta de productos.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 5,6% y 6,0% al 30 de Septiembre de 2017 y 2016 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos aumentaron de MUS\$ 68.989 a Septiembre 2016, a MUS\$ 76.869 a Septiembre 2017.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (56.910) al 30 de Septiembre de 2016 a MUS\$ (69.526) al 30 de Septiembre de 2017, cifra que refleja los aumentos de tasas de interés en el mercado financiero y el costo de operaciones con derivados para la fijación del precio futuro de algunos embarques de productos de hierro, en una proporción menor al 6,0% de los despachos físicos.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 6.081 al 30 de Septiembre de 2016 a MUS\$ 10.973 al 30 de Septiembre de 2017, como efecto combinado de la inversión de mayores saldos de caja promedio disponibles durante el año en curso, y del efecto de las operaciones con derivados mencionadas en el párrafo anterior.

Como consecuencia de lo mencionado más arriba, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (50.829) al 30 de Septiembre de 2016, a MUS\$ (58.553) al 30 de Septiembre de 2017. Dada la saludable generación de caja del grupo CAP, cabría esperar en los próximos trimestres una reducción de los gastos financieros, vía la disminución del endeudamiento financiero en curso.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (3.228) al 30 de Septiembre de 2017, que se compara con MUS\$ (4.412) del mismo período de 2016. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descates temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad tuvieron un efecto negativo en la compañía minera y 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 tal como ocurrió en 2014 y 2015, y ciertamente eso ocurrió el primer trimestre del mencionado ejercicio, a raíz de la sobreoferta mayormente ligada a productos de mediana y baja ley, a la entrada al mercado de nueva producción proveniente de Australia y Brasil, y al lento retiro de la producción de más alto costo. Sin embargo, la sorpresiva mayor demanda por materias primas desde China, originada en una alta demanda de acero, especialmente hacia finales de 2016 y una aparente disciplina de despachos de los grandes productores australianos y brasileños le dieron soporte a niveles de precios que avanzaron hacia el 1T17, incluso superando puntualmente los US\$ 90,0 por tonelada. En el 2T17, los precios tendieron a sostenerse en un rango entre US\$ 60,0 y US\$ 70,0 por tonelada, mientras que en el 3T17 la cota máxima de dicho rango estuvo en niveles cercanos a US\$ 80,0 por tonelada, observándose también un fuerte incremento en los premios por calidad debido a la ya mencionada mayor demanda por minerales de hierro de mejor calidad, producto de las restricciones medioambientales en China.

En el mercado internacional del acero en tanto, y a pesar de que en el transcurso del 3T17 se observaron algunas consolidaciones de empresas en la industria siderúrgica, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor de un 74% 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 utilización como la actual, los precios se adecúan 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 que han afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior impacta 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 mercados 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 de poliestireno, poliuretano y roca mineral, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos de muros, prefabricados de 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, que se reflejaría en los resultados de Tasa desde el 4T17 en adelante.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y Liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación el saldo positivo de MUS\$ 345.026 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 1.286.000, cifra

parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (739.084), al personal por MUS\$ (141.616), pagos de impuestos por MUS\$ (48.848) y por otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (11.426).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (5.852) se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (65.906), (75,3% corresponde a inversiones en CAP Minería, 8,4% a inversiones en CAP Acero, 14,6% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 1,7% a Infraestructura), por el pago de instrumentos derivados de contratos futuros por MUS\$ (26.935), y por la recepción de efectivo neto procedente de actividades de inversión por MUS\$ 86.989.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (354.956), ocasionado por la reducción de deuda financiera por MUS\$ (267.109), más intereses por MUS\$ (43.292), la distribución de dividendos por MUS\$ (52.282) y otras entradas de efectivo por MUS\$ 7.727.

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ (15.782).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,33 veces al 30 de Septiembre de 2017, que se compara con las 2,26 veces al 30 de Septiembre de 2016.

6. Valores libros y económico de los principales activos

En cuanto al valor de mercado o económico y el valor de los 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 al 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 en 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 se esfuerza por 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 la 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\$ 72.400. En cuanto al acero, se estima que un incremento/(disminución) de un 10% sobre el precio promedio registrado en el mismo período, hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 39.204.

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 COMPARATIVOS
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017

I. SOLVENCIA

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.09.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
Liquidez Corriente Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,33	1,84	(0,51)
Razón Ácida (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	0,71	1,05	(0,34)
Generación de Caja EBITDA últimos 12 meses Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	596.116	442.643	153.473

Análisis de variaciones

La liquidez corriente y la razón ácida disminuyeron levemente en 0,51 y 0,34 veces respectivamente al cierre del 3T17 v/s el año 2016, debido principalmente al uso de recursos para pagar la totalidad de la línea de crédito suscrita por CAP S.A. con el Banco Sumitomo vigente hasta el año 2018 y parcialmente el crédito sindicado suscrito por CMP con Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, Ltd vigente hasta el año 2019 (nota 19).

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, la variación de MUS\$ 153.473 observada al cierre del 3T17 respecto al mismo periodo de 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 30.09.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.136.457	1.357.044	(220.587)
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	430.702	571.356	(140.654)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	0,72	1,29	(0,57)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,13	0,18	(0,05)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	7,56	6,23	1,33
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	44	31	13,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	56	69	(13,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron disminuciones de MUS\$ 220.587 y MUS\$ 140.654 respectivamente, lo cual obedece principalmente al prepago de la línea de crédito de CAP y al prepago parcial del crédito sindicado de CMP, según se describe en el punto anterior.

Por su parte, las razones de endeudamiento financiero neto a EBITDA y endeudamiento financiero neto a patrimonio disminuyeron en 0,57 y 0,05 veces respectivamente, producto de la mejora en los niveles de generación de caja de la compañía y a la consiguiente reducción en los montos de deuda financiera bruta y deuda financiera neta al cierre del 3T17.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo un incremento de 1,33 veces en el índice al cierre del 3T17 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, el incremento de 13% en la deuda de corto plazo, que se compara con la disminución en la deuda de largo plazo por el mismo porcentaje, obedece principalmente al traspaso al corto plazo del bono serie F, colocado en el mercado local en el año 2008 y cuyo vencimiento se producirá durante el primer semestre de 2018 (Nota 19).

III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.09.2017	Al 30.09.2016	VARIACION
Actividad				
Rotación de Inventarios Costo Ventas/Existencias	veces	3,77	3,34	0,43
Permanencia de Inventarios (Existencias/Costo de Ventas)*Días del período	días	72	72	-

Análisis de variaciones

Al cierre del tercer trimestre de 2017, el índice de rotación de inventarios muestra 3,77 veces v/s las 3,34 veces que rotó durante el mismo periodo de 2016, lo cual evidencia una mejora en la velocidad de rotación de las existencias.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios se mantiene constante en torno a 72 días en ambos periodos.

IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.09.2017	Al 30.09.2016	VARIACION
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total	%	4,20	0,99	3,21
Rentabilidad de los Activos Ganancia (Pérdida)/ Activo Total	%	2,47	0,54	1,93
Utilidad por Acción Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas	US\$	0,60	0,09	0,51
Retorno Dividendos* Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción	%	2,17	1,28	0,89

Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad al cierre del 3T2017, muestran mejoras significativas respecto a los índices correspondientes al mismo periodo de 2016. La mejora observada es producto del incremento en los resultados obtenidos durante el periodo finalizado al 30 de septiembre 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 un aumento desde 1,28% al término del 3T16 a 2,17% al cierre del 3T17, lo cual se explica por un significativo incremento en el precio de cierre de la acción del 3T17 v/s el del 3T2016 y a los flujos de dividendos considerados en dichos índices.