

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2015

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

El 1 de Enero de 2010, el grupo CAP adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF o IFRS (International Financial Reporting Standard) según su denominación en inglés. El ejercicio 2015 es por lo tanto, el sexto en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo dichas normas.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

Ingresos y EBITDA

Al término del primer trimestre de 2015, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 369.295 y MUS\$ 89.092 respectivamente, los que representan disminuciones de 24,3% y 30,7% en relación con los MUS\$ 487.590 y MUS\$ 128.475 obtenidos el primer trimestre de 2014.

En CAP Minería (CMP), los respectivos ingresos y EBITDA del primer trimestre de 2015 llegaron a MUS\$ 146.428 y MUS\$ 54.802, mostrando disminuciones de 47,1% y 56,3% al compararlos con los MUS\$ 276.745 y MUS\$ 125.547 del mismo período del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 120.247 y MUS\$ 8.039, resultantes en una disminución de 17,9% y un aumento de 328,7% respecto de los MUS\$ 146.383 y MUS\$ 1.875 obtenidos el primer trimestre de 2014.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), los ingresos y EBITDA llegaron a MUS\$ 98.644 y MUS\$ 6.504 representando un aumento de 1,9% y una disminución de 19,9% en relación con los MUS\$ 96.820 y MUS\$ 8.121 del mismo lapso del año anterior.

En CAP Infraestructura, negocio que comprende la compañía desalinizadora de agua Cleanairtech Sudamérica S.A., la de transmisión eléctrica Tecnocap S.A. y el Puerto Las Losas S.A., los ingresos y EBITDA al 31 de Marzo de 2015 alcanzaron MUS\$ 25.605 y MUS\$ 18.571 reflejando aumentos de 738,7% y 932,3% al compararlos con los MUS\$ 3.053 y MUS\$ 1.799 a la misma fecha del año 2014.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 31 de Marzo de 2015 de MUS\$ 10.459 fue un 80,7% menor que la de MUS\$ 54.252 del primer trimestre de 2014. Esto se produce como consecuencia de una reducción de 37,4% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período, que fue compensado en cierta medida por un mayor tonelaje embarcado de 2.626 MTM en 2015 vs los 2.569 MTM del período 2014 y por un esfuerzo de ajuste al costo de venta promedio por tonelada, que se redujo en 25,5%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta del primer trimestre de 2015 alcanzó a MUS\$ (2.642) un 69,2% inferior que la de MUS\$ (8.567) del primer trimestre del 2014, a pesar de la disminución de 12,8% en el precio promedio del acero vendido y la disminución de los despachos físicos a 182.080 TM en 2015 vs los 186.493 TM del año 2014. En lo anterior se evidencia claramente un avance hacia el equilibrio operacional como consecuencia del continuo y riguroso programa de optimizaciones implantado, que llevó al costo de venta promedio por tonelada a una reducción de 18,6%.

En actividades del GPA la utilidad del primer trimestre de 2015 de MUS\$ 704, fue un 52,4% mayor que el resultado de MUS\$ 462 del mismo periodo del 2014, produciéndose en un ambiente en que el precio promedio de los productos vendidos bajó 4,8% y de desaceleración en la economía local. Con todo, ello fue compensado por un mayor tonelaje despachado de 100 mil toneladas durante el presente ejercicio vs 93 mil toneladas en 2014 y una disminución en el costo de venta promedio por tonelada de 2,7%.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta del primer trimestre de 2015 alcanzó a MUS\$ 5.163 versus una pérdida de MUS\$ (1.406) del año anterior, dado que recién en el ejercicio en curso las actividades de producción de agua desalinizada y de transmisión eléctrica están operando bajo régimen de diseño.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP al 31 de Marzo de 2015, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 7.302, representativa de una disminución de 76,0% respecto de los MUS\$ 30.452 obtenidos en el mismo período del ejercicio 2014.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 146.428 el 1T15, disminuyeron 47,1% en relación con los del 1T14 como resultado de una reducción de 37,4% en el precio promedio de la mezcla de productos despachados, a US\$ 64,6 por TM y de mayores despachos físicos de 2,2% a 2.626 MTM. La baja de precios mencionada es directa consecuencia de la fuerte disminución en los precios internacionales del mineral de hierro, que con el 1T15 alcanza seis trimestres consecutivos a la baja por la entrada de mayores tonelajes al mercado desde Australia y Brasil.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 120.247 del 1T15, reflejan una disminución de 17,9% respecto de los del 1T14, por una reducción de 12,8% a US\$ 628,6 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales y por una disminución de 2,4% en el tonelaje despachado, a 182.080 TM. Cabe señalar aquí, el efecto negativo provocado por una caída en el consumo aparente de acero que se estima en 5,0%, como consecuencia de la disminución en el ritmo de crecimiento de la economía nacional.

En las operaciones de GPA, las cifras del 1T15 vs las del 1T14, muestran un aumento de 1,9% en los ingresos a MUS\$ 98.644, por el efecto combinado de una disminución de 4,8% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 985,6 y un aumento de 7,1% en los despachos físicos, a 100 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos del 1T15 alcanzan a MUS\$ 25.605 y se enmarcan en una industria que por definición se desempeña con una gran estabilidad de largo plazo, a diferencia de la ciclicidad propia de las industrias del hierro y el acero.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.369.711 al 31 de Marzo de 2015, monto 7,9% superior que los MUS\$ 1.269.980 al 31 de Diciembre de 2014, reflejándose aquí la finalización de la construcción de la Fase II de la planta desalinizadora en la Región de Atacama, cuyos recursos provinieron en un 66,7% de créditos de bancos, según la estructura de Financiamiento de Proyectos implementada y que constituye el término del programa de inversiones que incluía: la ampliación de la mina Los Colorados, la construcción de la mina Cerro Negro Norte, la construcción de una planta desalinizadora y la construcción de una línea de transmisión eléctrica.

Al 31 de Marzo de 2015, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 405.264, cifra 16,4% mayor que los MUS\$ 348.160 disponibles a fines del año 2014.

El mencionado monto de caja disponible permite al grupo CAP exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 964.447, equivalente a 2,82 veces su EBITDA consolidado en los últimos doce meses terminados el 31 de Marzo de 2015.

3. Síntesis del período Enero-Marzo 2015

En el transcurso del primer trimestre de 2015, se observa que la economía estadounidense sigue su lento camino hacia una total normalización, alejándose progresivamente de la crisis financiera y aprestándose a ir limitando la aplicación de su política monetaria expansiva, que junto con la mantención de un mercado laboral flexible, establecieron las bases para una sólida recuperación.

En Europa el ajuste sigue adelante, pero ahora con mayor estabilidad producto de la aplicación de estímulos monetarios por parte del Banco Central Europeo. Aun con el actual cambio de política en este sentido, no es esperable que sus resultados sean inmediatos por lo que no se prevé que en el futuro próximo la Eurozona muestre un dinamismo económico que permita incrementar significativamente su aporte al PIB global.

En Asia en tanto, el gobierno japonés continúa aplicando medidas para impulsar los negocios e inyectar liquidez a su economía y el gobierno chino, haciendo esfuerzos para mantener su tasa de crecimiento cerca del 7% anual, apoyando el consumo interno y las inversiones en infraestructura e inmobiliarias, conjuntamente con medidas tendientes a mejorar la eficiencia energética y disminuir la contaminación.

En cuanto a Chile, el desarrollo de la economía durante el presente año, caracterizado por un deterioro en el ambiente de negocios no se ve promisorio, percibiéndose una creciente desconfianza de los agentes de mercado, lo que hace prever la generación de un PIB menor al 3,0%, por debajo de su potencial estructural.

Al revisar los negocios del grupo CAP, en minería se observa que los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente mantienen su demanda por los concentrados magnéticos de alta ley que produce CMP (particularmente pellet feed con 67% a 68% y pellet con 65% a 67% de contenido de Fe respectivamente). En más detalle, aun considerando una mayor oferta en el mercado de minerales de hierro durante el 2014 y el presente año, las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas, tanto en la colocación de los mismos como en la obtención de premios por su calidad y propiedades magnéticas.

Aun más, la ordenada, continua y sistemática gestión de control de costos y gastos de CAP Minería le ha permitido reducir el costo de caja promedio (calculado como Costo de Venta menos la Depreciación y Amortización) de US\$/t 49,2 en 2014 a US\$/t 37,8 el 1T15.

En producción de acero, la industria siderúrgica mundial sigue enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, en gran medida, el exceso de capacidad de producción de acero en China, que ha generado un nivel de deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados. Esto a causa de la creciente exportación de acero de esta procedencia que alcanzara un record de 25.8 millones de TM durante 1T15 de los cuales 173.301 TM tuvieron por destino a Chile. Estos productos llegan a nuestros mercados, libres de restricciones y de fiscalizaciones por calidad, a precios que aparecen como distorsionados y sobre los cuales un creciente número de países ha tomado medidas en defensa de su industria siderúrgica.

En este sentido cabe recordar que por estas mismas razones a partir de mediados del ejercicio 2013, CAP Acero implementó un profundo proceso de re-organización enfocando la producción de la usina hacia la

fabricación de productos largos para la molienda de minerales y la construcción, descontinuando temporalmente la fabricación de productos planos y ajustando los procesos hacia un menor volumen de producción utilizando un solo Alto Horno. Lo anterior obligó a la compañía a adaptar sus procesos productivos y su dotación al menor nivel de actividad programada, a la vez que comenzaron a implementarse importantes iniciativas de reducción de costos y gastos con el fin de optimizar las condiciones de retorno de dicha operación. La efectividad de tales medidas se evidencia en la creciente generación de EBITDA desde MUS\$ (10.633) en 2013, a MUS\$ 13.713 en 2014 y MUS\$ 8.039 el 1T15. El esfuerzo de la administración de la filial se centra en impulsar un proceso de mejora continua, basada en incrementos de eficiencia con mayores volúmenes fabricados por hombre/año, mejoras operacionales y de costo en los contratos de servicios, eficiencia energética, optimización en el uso de materias primas y materiales de mantenimiento, etc.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, se ajustan a los ritmos de actividad de las economías en que participa; menor crecimiento de la economía chilena, algo mayor de la peruana y de mejores expectativas de la argentina por el próximo cambio de autoridades de gobierno. El impacto conjunto de estas circunstancias se ven mejoradas por la competitividad del grupo Cintac en las actividades de construcción y desarrollo de infraestructura.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al finalizar el primer trimestre de 2015 se redujo un 37,4%, a US\$ 64,6 por TM respecto del precio promedio de US\$ 103,2 del primer trimestre de 2014. Cabe señalar que durante el 1T15, los despachos de pellets alcanzaron 29,4% del total mientras que durante el 1T14 alcanzaron 22,4%, a raíz de la programación de una mayor producción de “pellets” de alta ley en el ejercicio 2015, para obtener los premios en precio que ellos retribuyen, y que irán evidenciándose con mayor claridad en los próximos trimestres.

En cuanto a los volúmenes despachados durante el primer trimestre de 2015, estos alcanzaron a 2.626 MTM, 2,2% mayores que las 2.569 MTM del primer trimestre de 2014, llegando los despachos al mercado externo a 2.387 MTM, cifra 3,4% mayor que las 2.308 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 239 MTM, representando una disminución de 8,4% en relación a las 261 MTM despachadas el 2014.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Marzo de 2015 alcanzaron MUS\$ 146.428, cifra 47,1% menor que al 31 de Marzo de 2014.

Acero:

El precio promedio al 31 de Marzo de 2015 alcanzó US\$ 628,6 por TM, 12,8% menor que el precio de US\$ 721,1 al 31 de Marzo de 2014.

Los despachos al 31 de Marzo de 2015 en tanto, alcanzaron 182.080 TM, 2,4% menores que al 31 de Marzo de 2014. En el presente ejercicio 168.057 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 7,3% menores que los despachos a dicho mercado durante 2014.

Como expresáramos en análisis anteriores, 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 inexistente contención de las distorsiones de comercio, resultaron en el reemplazo total de los productos planos de origen nacional por importaciones mayormente de China (con el consecuente impacto en la desindustrialización de la región y el país), a precios incompatibles con el costo de las materias primas y energía necesarias para su manufactura. Las ventajas competitivas de CSH en productos largos (la logística en la barra para construcción y la sofisticación técnica asociada con las barras para la molienda de alto rendimiento), junto con las continuas medidas de optimización de la operación, han contribuido a mantener márgenes positivos en esos productos. Aun así la pérdida en la última línea, en conjunto con las amenazas externas (precios de importación distorsionados) e internas (precios de energía crecientes e incompatibles con una industria electro-intensiva y generadora de empleos de calidad) no permiten aún declarar un equilibrio estable en la operación siderúrgica del Grupo.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2015 alcanzaron MUS\$ 120.247, reflejando una reducción de 17,9% respecto de los del año anterior.

Procesamiento de acero:

En el primer trimestre de 2015 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 985,6 un 4,8% menor que el de US\$ 1.035,8 en el mismo período de 2014.

Los despachos llegaron a 100 mil toneladas, 7,1% mayor que las 93 mil toneladas de 2014.

Así, al 31 de Marzo de 2015 Novacero S.A. e Intasa S.A., incluyendo su filial Argentina Tasa S.A., sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 98.644, cifra 1,9% mayor que los MUS\$ 96.820 al 31 de Marzo de 2014.

Infraestructura:

Durante el 1T15 se alcanzó una producción de 1,9 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y la línea de transmisión eléctrica transportó 42.08 GWh en el primer trimestre del 2015.

Costos de Ventas

Durante el primer trimestre de 2015, al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del primer trimestre de 2014, estos se redujeron 25,5%, 18,6% y 2,7% 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 a 7,3% y 7,8% al 31 de Marzo de 2015 y 2014 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos llegaron a niveles de MUS\$ 26.811 y MUS\$ 38.182, evidenciándose el esfuerzo realizado por la administración en su contención, como respuesta tanto a la fuerte reducción en los precios del hierro, como a la más gradual ocurrida en los del acero en los mercados internacionales.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP disminuyeron desde MUS\$ (24.805) al 31 de Marzo de 2014 a MUS\$ (14.651) al 31 de Marzo de 2015, como reflejo principalmente de resultados negativos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS\$ 1.505 en 2015 a MUS\$ 726 en 2014, a raíz de resultados positivos obtenidos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos disminuyeron desde MUS\$ (23.300), a MUS\$ (13.925), en el primer trimestre de 2014 y 2015 respectivamente.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (1.409) al 31 de Marzo de 2015, que se compara con MUS\$ (1.600) en el mismo lapso de 2014. 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 afectaron 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 está marcada por señales ambiguas. Simultáneamente se observan el mejor desempeño de Estados Unidos, una cierta estabilidad en la Eurozona y algunos signos de interrogación respecto de la magnitud del crecimiento futuro en China. Con todo y aunque para las economías exportadoras de materias primas el último ciclo de altos precios parece haber pasado, existe la sensación de que el mundo vive hoy en 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 rápidamente a la baja como consecuencia de la entrada al mercado de una gran cantidad de material 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 un nivel adecuado a pesar del fuerte ajuste de precios.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 77% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de la capacidad instalada 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. En este contexto y habida cuenta del esfuerzo de todos y cada uno de los trabajadores de nuestra filial para lograr los resultados que hoy se reportan, el alcance de un equilibrio estable y las perspectivas de crecimiento orgánico de CAP Acero deberán tomar en consideración, entre otros factores, las definiciones de la autoridad en cuanto a su política de desarrollo industrial.

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

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo negativo de MUS\$ (12.219) se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS\$ 464.807, parcialmente compensado por pagos a proveedores por MUS\$ (402.667), al personal por MUS\$ (57.883), y otros pagos varios (principalmente impuestos) por MUS\$ (16.476).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo positivo de MUS\$ 49.836, se produce principalmente por la entrada de efectivo correspondiente al vencimiento de inversiones de corto plazo por MUS\$ 75.492, monto que se compensa parcialmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (18.243), (29,5% corresponde a inversiones en CAP Minería, 16,0% a inversiones en CAP Acero, 9,9% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 44,6% a Infraestructura) y otros pagos por MUS\$ (7.413).

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 77.528, ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 128.876, menos el reembolso de préstamos por MUS\$ (32.505), la distribución de dividendos por MUS\$ (11.941) y otros pagos por MUS\$ (6.902).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 115.145.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,28 veces al 31 de Marzo de 2015, que se compara con las 1,46 veces al 31 de Marzo de 2014.

6. Valores libros y económico de los principales activos

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

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

7. Riesgos de mercado

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

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

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

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

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

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

Commodities

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

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo, aun cuando últimamente ha cobrado mayor importancia la transacción de futuros de hierro y acero, no existen bolsas donde estos productos se transen con amplia liquidez y sólo existen algunos mercados donde se transan futuros sobre limitados tipos de productos con reducida profundidad. Hasta la fecha, el grupo CAP no ha utilizado dichos instrumentos de cobertura.

Análisis de sensibilidad

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

El grupo estima que a los niveles de producción y despachos registrados durante el período, un incremento/(disminución) de un 10% en el precio promedio del hierro hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 9.790. 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\$ 24.446.

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 presentarían 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 31.03.2015

		<u>Al 31.03.2015</u>	<u>Al 31.12.2014</u>
Solvencia			
Liquidez Corriente	veces	1,28	1,26
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
Razón Ácida	veces	0,45	0,38
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
Generación de Caja			
EBITDA últimos 12 meses	MUS\$	341.650	381.033
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización			
Endeudamiento			
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.369.582	1.269.980
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	964.447	921.820
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	2,82	2,42
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,30	0,29
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	5,44	5,25
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	36	36
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	64	64
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
Actividad			
Rotación de Inventarios	veces	0,81	3,79
Costo Ventas/Existencias			
Permanencia de Inventarios	días	112	89
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio	%	0,41	2,68
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
Rentabilidad de los Activos	%	0,23	1,47
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
Utilidad por Acción	US\$	0,05	0,37
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
Retorno Dividendos*	%	11,61	10,73
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción			

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	La variación en los índices de liquidez corriente y razón acida, obedecen a la mantención temporal de saldos en caja. (Mayor detalle se presenta en punto N° 2 del Análisis Razonado).
Generación de caja (EBITDA)	(Se informa en punto N°2 del Análisis Razonado).
Endeudamiento	El incremento en el nivel de endeudamiento financiero neto, obedece al aumento en el nivel de deuda del Grupo, producto del programa de inversiones. (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	La disminución en el índice de rotación de inventarios obedece a la cantidad de días considerados en cada periodo (90 días al 31 de marzo de 2015 v/s 365 días al 31 de diciembre de 2014), (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.