

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016

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

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

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

Ingresos y EBITDA

Al término del tercer trimestre de 2016, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.149.896 y MUS\$ 269.497, representando aumentos de 6,6% y 24,1% en relación con los MUS\$ 1.078.625 y MUS\$ 217.078 obtenidos en el mismo período de 2015.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 30 de Septiembre de 2016 llegaron a MUS\$ 636.221 y MUS\$ 194.693, mostrando aumentos de 38,7% y 41,8% al compararlos con los MUS\$ 458.631 y MUS\$ 137.266 al 30 de Septiembre del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA al finalizar Septiembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 301.797 y MUS\$ 11.305, resultantes en disminuciones de 10,6% y 40,6% en relación con los MUS\$ 337.586 y MUS\$ 19.035 a igual fecha de 2015.

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 2016 y 2015 llegaron respectivamente a MUS\$ 213.348 y MUS\$ 22.355 representando una disminución de 24,2% y un aumento de 52,0% en relación con los correspondientes MUS\$ 281.480 y MUS\$ 14.708.

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 2016 alcanzaron MUS\$ 58.340 y MUS\$ 39.827 reflejando disminuciones de 8,0% y 7,1% al compararlos con los MUS\$ 63.395 y MUS\$ 42.852 del mismo lapso de 2015. En relación con las cifras de 2015, estas aparecen puntualmente altas, como resultado del reconocimiento de ingresos extraordinarios por facturación de energía por MUS\$ 3.886 en tal ejercicio.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 30 de Septiembre de 2016 de MUS\$ 33.644 fue un 93,7% mayor que la de MUS\$ 17.365 al 30 de Septiembre de 2015, como consecuencia de la reducción de 3,0% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período y por el mayor tonelaje embarcado de 12.380 MTM en 2016 vs los 9.595 MTM de 2015. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, disminuyó 4,9%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta de los 9 meses a Septiembre 2016 alcanzó a MUS\$ (13.117) un 31,7% mayor que la de MUS\$ (9.960) de 2015, por el efecto combinado de la disminución de 15,4% en el precio promedio del acero vendido y un aumento marginal en los despachos físicos a 531.913 TM en 2016 vs los 525.639 TM del año 2015. En cuanto al costo de venta promedio por tonelada, este se redujo en un 9,7%. Lamentablemente, la menor actividad registrada en el país junto a la persistencia de las distorsiones de precio, solo parcialmente corregidas por las medidas impuestas, han resultado en la caída de los ingresos mostrada por la empresa siderúrgica.

En actividades del GPA su utilidad consolidada al término de Septiembre de 2016 de MUS\$ 7.456, que se compara con el resultado de MUS\$ 3.257 de 2015, se obtiene a pesar de la baja de 12,9% en el precio promedio de los productos vendidos junto a una disminución en el tonelaje despachado a 248 mil toneladas en 2016, desde las 286 mil toneladas de 2015. Se nota así que la meditada estrategia de GPA en concentrarse en la fabricación de productos de mayor valor agregado ha tenido el efecto deseado y anticipado. El costo de venta promedio por tonelada disminuyó 18,9%. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$ 9.198, Tupemesa MUS\$ 2.062 y Tasa MUS\$ (2.664), se observa a esta última afectada fuertemente por los ajustes macroeconómicos en Argentina que actuaron como freno de la actividad durante el período de reporte.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta a Septiembre de 2016 alcanzó a MUS\$ 10.768 un 60,8% mayor que la de MUS\$ 6.695 del año anterior.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2016, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 12.807, cifra que se compara con los MUS\$ 3.820 obtenidos en el mismo período del ejercicio 2015.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 636.221 al 30 de Septiembre de 2016, superaron largamente el nivel de MUS\$ 458.631 del mismo período de 2015, como resultado del efecto conjunto de un menor

precio promedio de la mezcla de productos despachados de 3,0%, a US\$ 50,8 por TM y de mayores despachos físicos de 29,0% a 12.380 MTM. El menor precio promedio mencionado, es el reflejo de una fuerte caída del mismo en la primera parte de 2016, seguida de una recuperación puntual por la mayor demanda de materias primas desde China, como consecuencia de programas de estímulos implementados por sus autoridades y por una aparente e incipiente mayor disciplina en la liberación de nuevos tonelajes al mercado desde Australia y Brasil.

Las cifras mineras del 3T16 en tanto, reflejan que en relación al 3T15 los ingresos aumentaron un 67,7% como resultado del mayor precio de 24,0%, alcanzando US\$ 55,4 el 3T16 versus US\$ 44,7 el 3T15, y por mayores despachos físicos de 35,6% llegando a 4.477 MTM en este último período.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 301.797 al 30 de Septiembre de 2016, reflejan una disminución de 10,6% respecto de los del año 2015, por una caída de 15,4% a US\$ 499,6 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y un incremento de 1,2% en el tonelaje despachado, a 531.913 TM.

Las correspondientes cifras del 3T16 muestran igualmente una disminución de los ingresos de 5,4% en relación con los del 3T15, como reflejo de reducciones de 4,1% en el precio promedio a US\$ 528,5 y de 2,6% en los despachos físicos a 175.339 TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 30 de Septiembre de 2016 vs las exhibidas al 30 de Septiembre de 2015 muestran una disminución de 24,2% a MUS\$ 213.348, por el efecto conjunto de disminuciones de 12,9% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 858,6, y de 13,0% en los despachos físicos, a 248 mil toneladas.

Las cifras del 3T16 vs las del 3T15 a su vez, muestran una reducción de 25,1% en los ingresos por una reducción de 9,9% en el precio promedio por toneladas, a US\$ 883,2 y una disminución de 16,9% en los despachos físicos, a 80 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al término del tercer trimestre de 2016 alcanzan a MUS\$ 58.340 mostrando una reducción de 8,0% respecto de los MUS\$ 63.395 de 2015, como consecuencia principalmente de que en los primeros meses de 2015 se reconocieran ingresos extraordinarios por facturación de energía por MUS\$ 3.886.

Las cifras del 3T16 vs las del 3T15, muestran una reducción de 3,2% en los ingresos a MUS\$ 18.739.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.639.187 al 30 de Septiembre de 2016, mostrando un aumento respecto de los MUS\$ 1.478.787 al 31 de Diciembre de 2015, por la colocación de bonos en el mercado de capitales local por MUS\$ 234.889 en el 3T16.

A su vez, al 30 de Septiembre de 2016, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 949.100 cifra que se incrementa respecto de los MUS\$ 667.900 disponibles al término de 2015, por la colocación de bonos informada en el párrafo anterior y la mejor generación de caja en el período.

El referido saldo de caja lleva al grupo CAP a exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 690.087, equivalente a 2,0 veces su EBITDA consolidado en los doce meses terminados el 30 de Septiembre de 2016.

3. Síntesis del período Enero-Septiembre 2016

En el transcurso del período de nueve meses a Septiembre de 2016, la economía estadounidense mantiene su camino alejándose de la crisis financiera que la aquejó desde fines de 2008. En Diciembre 2015 la FED elevó la tasa de interés por primera vez en 9 años, en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50%, dando una indicación de que su política monetaria expansiva había llegado a su fin. Sin embargo, volatilidades en las cifras de la economía estadounidense durante el presente ejercicio han ido postergando la normalización de la tasa de interés, que bien podría retomarse en el ejercicio 2017.

En Europa, en lo económico la región parece haber alcanzado alguna estabilidad, a pesar de que en lo político se ha visto fuertemente afectada por la lamentable crisis humanitaria originada a partir de los graves conflictos de Medio Oriente, por algunas expresiones terroristas de grupos islámicos y en Junio recién pasado por el Brexit votado en el Reino Unido. Con todo, en la eurozona, Alemania sigue sosteniendo el ajuste económico a través de la aplicación de estímulos por parte del Banco Central Europeo.

En Asia, el gobierno japonés sigue apostando a la liquidez inyectando cuantiosos recursos a su economía y aplicando medidas para impulsar los negocios, y en China, el gobierno mantiene sus máximos esfuerzos para que la tasa de crecimiento se siga sosteniendo en un nivel superior al 6,5% anual.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2016 sigue expresándose afectado por un evidente deterioro en el ambiente de negocios, percibiéndose gran desconfianza en los agentes económicos y el temor de las personas que ven la sombra del fantasma de un aumento en las cifras de desempleo. Es así que para el ejercicio en curso, se espera por tercer año consecutivo un crecimiento del PIB de alrededor de 2,0%, muy 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, de pellet feed con 65% a 69% de Fe y de 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.

Las ventajas comerciales arriba mencionadas, se complementan con la rigurosa y sistemática estrategia operacional de control de costos y gastos que le ha permitido a CAP Minería reducir el costo de caja promedio (calculado como Costo de Venta menos la Depreciación y Amortización) desde US\$/t 34,3 al 30 de Septiembre de 2015 a US\$/t 33,3 al 30 de Septiembre de 2016.

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

En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero presentó en Septiembre del año 2015, ante la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) una solicitud para la aplicación de salvaguardia a las importaciones de alambrón obteniéndose en Octubre de 2015 una sobretasa provisoria de 37,8%. El 22 de Abril de 2016 la CNDP estableció una salvaguardia definitiva de 38,9% vigente por seis meses. En el intertanto, la compañía presentó una denuncia por dumping en las importaciones de alambrón chino, con el objeto de asegurar la continuidad de la corrección de las condiciones en que se da la competencia en este mercado, que aun siendo parcial, contribuye a evitar una nueva ola de desindustrialización en el país. Es importante destacar, sin embargo, que los porcentajes de salvaguardia o antidumping no son, ni pueden ser traspasados íntegramente a la cadena de valor por la presencia de ofertas provenientes de países excluidos y la necesidad de cuidar los negocios aguas abajo. En general, y como expresáramos, el constante deterioro, producto de una sobre-capacidad de producción de acero en el mundo (más de 400Mt solo en China), hacen de los intentos de corrección un “objetivo movedizo” que se expande hacia los demás productos que ofrece

la compañía, más precisamente las barras para la construcción y las barras para la fabricación de medios de molienda.

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

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al 30 de Septiembre de 2016 se redujo 3,0%, a US\$ 50,8 por TM respecto del precio promedio de US\$ 52,4 del mismo lapso de 2015. Cabe señalar que en los últimos dos ejercicios y como consecuencia de un pensado cambio estratégico orientado a la optimización en la mezcla de productos, se tendió a aumentar los despachos de pellets, con el objeto de obtener los premios en precio que ellos redituán y así optimizar el margen en el marco de las restricciones operacionales, comerciales y financieras de la compañía. Similarmente, durante 2016 se ha potenciado la producción y venta de sinter feed de alta calidad, cuyo bajo costo de producción permite alcanzar mejores márgenes. Esta estrategia, además, se complementa con la baja en los costos de venta promedio de US\$/t 45,0 en 2015 a US\$/t 42,8 en 2016.

En cuanto a los volúmenes despachados a Septiembre de 2016, estos alcanzaron a 12.380 MTM, 29,0% mayores que los 9.595 MTM a Septiembre de 2015, lo que constituye un record histórico en despachos a esta fecha. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 11.669 MTM, cifra 32,0% mayor

que los 8.838 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 711 MTM, representando una disminución de 6,0% en relación a los 757 MTM despachados en 2015.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Septiembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 636.221, cifra 38,7% mayor que al 30 de Septiembre de 2015.

Acero:

El precio promedio al 30 de Septiembre de 2016 alcanzó US\$ 499,6 por TM, 15,4% menor que el precio de US\$ 590,4 al 30 de Septiembre de 2015.

Los despachos de 2016 en tanto, alcanzaron 531.913 TM, 1,2% mayores que los de 2015. En el presente ejercicio 489.550 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 0,9% mayores que los despachos a dicho mercado durante 2015.

Como expresáramos anteriormente, durante 2013 CAP Acero reorientó su producción en un 100% a la fabricación de productos largos. La completa apertura del mercado doméstico, unida a la escasa fiscalización de la calidad de los productos importados y la (hasta recientemente) inexistente contención de las distorsiones de comercio, resultaron en el reemplazo total de los productos planos de origen nacional por importaciones, mayormente de China, a precios incompatibles con el costo de las materias primas y energía necesarias para su manufactura. Las ventajas competitivas de CSH en productos largos (la logística y calidad en la barra para construcción y la sofisticación técnica asociada con las barras para la molienda de alto rendimiento), junto con las continuas medidas de optimización de la operación, han contribuido hasta ahora a mantener la fabricación de esos productos, aunque la amenaza de importaciones masivas, crecientes y subsidiadas pone en peligro inminente la subsistencia de la fabricación de acero en Chile. Esta situación, análoga a la que llevara a CAP Acero a la suspensión temporal de la fabricación de productos planos y el apagado de un alto horno (con los consecuentes costos sociales y estratégicos, de desindustrialización, de pérdida de innovación y conocimiento, y de diversificación económica), motivaron la consulta de CAP Acero sobre el modelo de política industrial que vislumbra la autoridad, a través de su petición de salvaguardias y derechos antidumping para el alambro, aun cuando si el impacto de estas se vieran limitadas por los factores mencionados anteriormente. Similares distorsiones se encuentran hoy aún en el mercado local de barras para la molienda y la construcción, obligando a CAP Acero a presentar recientemente una demanda por dumping en relación con estas últimas.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 30 de Septiembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 301.797, reflejando una reducción de 10,6% respecto de los del año anterior.

Procesamiento de acero:

Al finalizar el tercer trimestre de 2016 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 858,6 un 12,9% menor que el de US\$ 985,4 de igual período de 2015.

Los despachos llegaron a 248 mil toneladas, 13,0% menores que las 286 mil toneladas de 2015.

Así, al 30 de Septiembre de 2016, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevó sus ingresos a MUS\$ 213.348 cifra 24,2% menor que los MUS\$ 281.480 al 30 de Septiembre de 2015.

Infraestructura:

Al 30 de Septiembre de 2016, y operando en régimen, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 4,9 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 189,4 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 58.340 en el año en curso.

Costos de Ventas

Al finalizar Septiembre de 2016 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del mismo período del año anterior, estos se redujeron 4,9%, 9,7% y 18,9% 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 6,0% y 7,0% al 30 de Septiembre de 2016 y 2015 respectivamente. Aun considerando el significativo aumento en los despachos de la filial minera, los referidos gastos en términos absolutos disminuyeron de MUS\$ 75.267 a Septiembre de 2015 a MUS\$ 68.989 a Septiembre de 2016, manifestándose el esfuerzo que ha venido realizando la administración en su contención.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (43.463) al 30 de Septiembre de 2015 a MUS\$ (56.910) al 30 de Septiembre de 2016, como reflejo principalmente del giro de líneas de

crédito en Octubre 2015, y la colocación de bonos en Septiembre de 2016, que incrementó el nivel de endeudamiento financiero bruto del grupo CAP.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 2.468 en 2015 a MUS\$ 6.081 en 2016, a raíz de la inversión de mayores saldos de caja disponibles.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (40.995), a MUS\$ (50.829), al comparar los primeros nueve meses de 2015 con el mismo período de 2016. Así, de continuar la saludable generación de caja, es esperable una reducción de estos gastos financieros vía la disminución del endeudamiento en el futuro próximo.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (4.413) al 30 de Septiembre de 2016, que se compara con MUS\$ (2.257) del año 2015. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad afectaron negativamente principalmente a las compañías de procesamiento de acero y a la de producción de agua desalinizada.

Tendencias de los negocios

La percepción del entorno económico internacional sigue marcada por señales varias. Simultáneamente se observan el mejor desempeño de Estados Unidos previo a la elección presidencial, alguna inestabilidad política y económica en la Eurozona con la salida del Reino Unido y signos de interrogación respecto de las cifras de crecimiento futuro en China.

En el negocio del mineral de hierro se esperaba que los precios continuaran a la baja, como ciertamente ocurrió, a consecuencia de la entrada al mercado de una nueva cantidad de producción proveniente de Australia y Brasil. Sin embargo, la sorpresiva mayor demanda por materias primas desde China y una aparente mejor disciplina de despachos de los grandes productores australianos y brasileños le han dado cierto soporte a niveles de precios que incluso han superado puntualmente los US\$ 60,0 por tonelada (cabe recordar que hace tan solo 18 meses este precio alcanzaba los US\$ 71,8 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 65% 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 crecientes exportaciones de excedentes cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior ha impactado en manera desmedida a la industria en aquellos países con menores barreras arancelarias, menores niveles de fiscalización (tanto de competencia desleal como de calidad), y/o con industrias atomizadas, a la vez que ha suscitado una gran cantidad de medidas de protección a la industria local en países que van desde los Estados Unidos y la Eurozona, hasta Perú, Brasil, México, Malasia, Indonesia, etc. En este contexto, y a pesar del gran esfuerzo y la creatividad desplegada por sus equipos profesionales, que ha resultado en el mantenimiento de un flujo de caja positivo para la empresa, las perspectivas de CAP Acero dependen hoy en mayor medida de factores exógenos y, particularmente, de las definiciones de la autoridad en cuanto a su política de desarrollo industrial y energético en el largo plazo. En este sentido, la señal enviada a través de la reciente imposición de correcciones a las distorsiones de precio, acotadas para ciertos alambrones de origen chino, más barras de construcción provenientes de México es alentadora, aunque insuficientes ante la persistencia de las ofertas a precios que atentan contra un comercio leal en los productos de acero.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, se prevé que el menor dinamismo de la economía chilena en el corto plazo también afecte la tasa de crecimiento del negocio en el país. Aun así, la reciente focalización en productos de innovación, tales como paneles aislados PIR y lana de roca, revestimientos siding, Metalcon y estructuras para paneles fotovoltaicos, junto a la fuerte reducción de los costos unitarios, permitirían esperar resultados positivos en los próximos trimestres. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de la filial Tupemesa en Perú se ven favorables, mientras se espera una recuperación de la actividad Argentina, con efecto en los resultados de Tasa hacia el futuro ejercicio.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 246.031 se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 1.089.579, más devoluciones de impuestos por MUS\$ 6.287, cuya suma es parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (723.180) y, al personal por MUS\$ (121.687) y otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (4.968).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (226.839), se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (40.662), (26,9% corresponde a inversiones en CAP Minería, 23,3% a inversiones en CAP Acero, 34,5% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 15,3% a Infraestructura), por la compra de participaciones no controladoras por MUS\$ (22.125) y por otras salidas de efectivo clasificadas como actividades de inversión por MUS\$ (168.026), cifras compensadas parcialmente por intereses recibidos por MUS\$ 3.974.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 99.221, ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 256.294, menos el repago de financiamientos por MUS\$ (157.073).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 118.413.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,26 veces al 30 de Septiembre de 2016, que se compara con las 1,26 veces al 30 de Septiembre de 2015.

6. Valores libros y económico de los principales activos

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

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

7. Riesgos de mercado

Contabilidad en dólares y tipo de cambio.

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

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

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

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

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

Commodities

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

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en una gran proporción de usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Sin embargo, últimamente ha cobrado mayor relevancia la transacción de futuros de hierro y acero a través de intermediarios financieros, en consecuencia, el grupo CAP ha efectuado operaciones menores utilizando 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\$ 57.246. 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\$ 33.473.

Deudas en otras monedas y tasas de interés

Junto con el carácter cíclico de los ingresos, el Estado de Resultados de CAP está expuesto a los efectos de sus políticas financieras, las que determinan la proporción de deuda en distintas monedas y los correspondientes intereses, con tasas fijas o flotantes, aplicables.

CAP históricamente ha optado por contratar endeudamiento en dólares con la excepción de colocaciones de bonos en UF en el mercado local. Dichos instrumentos son cubiertos por Cross Currency Swaps a dólares, preferentemente en la misma fecha de colocación.

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

CAP S.A. y filiales
Indices financieros
Cuadro anexo al análisis razonado al 30.09.2016

		<u>Al 30.09.2016</u>	<u>Al 31.12.2015</u>
Solvencia			
Liquidez Corriente	veces	2,26	1,76
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
Razón Ácida	veces	1,44	0,93
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
Generación de Caja			
EBITDA últimos 12 meses	MUS\$	338.965	286.546
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización			
Endeudamiento			
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.639.187	1.478.787
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	690.087	810.887
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	2,04	2,83
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,22	0,26
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	5,08	4,44
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	25	28
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	75	72
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
Actividad			
Rotación de Inventarios	veces	3,34	3,73
Costo Ventas/Existencias			
Permanencia de Inventarios	días	72	69
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio	%	0,99	0,38
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
Rentabilidad de los Activos	%	0,54	0,21
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
Utilidad por Acción	US\$	0,09	0,01
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
Retorno Dividendos*	%	1,28	9,27
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción			

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	El incremento en los índices de solvencia se debe a una mayor disminución de los pasivos corrientes respecto de los activos corrientes, origina principalmente por mayores saldos en caja producto de las operaciones de financiamiento efectuadas por la compañía (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	La disminución en el nivel de endeudamiento financiero neto, obedece principalmente a la mayor generación de caja durante el periodo (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	La variación en los índices de rotación y permanencia de inventario se producen principalmente por el periodo base utilizado en la medición (274 días v/s 365 días) (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.