

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE 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 ejercicio 2016, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.635.606 y MUS\$ 442.643, representando aumentos de 10,9% y 54,5% en relación con los MUS\$ 1.475.260 y MUS\$ 286.546 obtenidos en el ejercicio 2015.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 31 de Diciembre de 2016 llegaron a MUS\$ 949.352 y MUS\$ 342.226, mostrando aumentos de 43,4% y 88,0% al compararlos con los MUS\$ 662.021 y MUS\$ 182.027 del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA al finalizar 2016 alcanzaron MUS\$ 403.108 y MUS\$ 13.580, resultantes en disminuciones de 9,0% y 38,4% en relación con los MUS\$ 442.928 y MUS\$ 22.046 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 31 de Diciembre de 2016 y 2015 llegaron respectivamente a MUS\$ 286.870 y MUS\$ 28.537 representando una disminución de 23,2% y un aumento de 43,1% en relación con los correspondientes MUS\$ 373.700 y MUS\$19.947.

En CAP Infraestructura, actividad que comprende a la compañía productora de agua desalinizada Cleanairtech Sudamérica, la de transmisión eléctrica Tecnocap y el Puerto Las Losas, los ingresos y EBITDA al 31 de Diciembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 77.156 y MUS\$ 52.732 reflejando disminuciones de 6,1% y 5,0% al compararlos con los MUS\$ 82.193 y MUS\$ 55.522 del año 2015. En relación con las cifras de 2015, estas últimas aparecen puntualmente altas, como resultado del reconocimiento de ingresos extraordinarios por facturación de energía por MUS\$ 3.886 en aquel ejercicio.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 31 de Diciembre de 2016 de MUS\$ 106.051 fue un 460,2% mayor que la de MUS\$ 18.930 al 31 de Diciembre de 2015, como consecuencia de un incremento de 15,0% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período y por el mayor tonelaje embarcado de 16.757 MTM en 2016 vs los 14.327 MTM de 2015. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, se mantuvo bastante plano exhibiendo un ligero aumento de 0,4%, a pesar de un cambio sustancial en la mezcla de productos que incluyó un aumento en la producción de pellets de más de un 10%

En producción siderúrgica, la pérdida neta a Diciembre 2016 alcanzó a MUS\$ (19.277) un 22,8% mayor que la de MUS\$ (15.693) de 2015, por el efecto combinado de la disminución de 11,5% en el precio promedio del acero vendido y un aumento marginal en los despachos físicos a 719.909 TM en 2016 vs los 718.856 TM del año 2015. En cuanto al costo de venta promedio por tonelada, este se redujo en un 8,6%. Lamentablemente, la menor actividad registrada en el país junto a la persistencia de las distorsiones de precio, solo parcialmente corregidas por las medidas impuestas por las autoridades, han resultado en la caída de los ingresos mostrada por la empresa siderúrgica.

En actividades del GPA su utilidad consolidada al término de 2016 de MUS\$ 7.771, que se compara con el resultado de MUS\$ 2.289 de 2015, se obtiene a pesar de la baja de 7,5% en el precio promedio de los productos vendidos junto a una disminución en el tonelaje despachado a 335 mil toneladas en 2016, desde las 403 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 13,4%. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cíntac MUS\$ 11.328, Tupemesa MUS\$ 2.324 y Tasa MUS\$ (4.198), 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 Diciembre de 2016 alcanzó a MUS\$ 14.049 un 59,2% mayor que la de MUS\$ 8.825 del año anterior, como resultado de que en el presente ejercicio todas las compañías mejoraron su desempeño, particularmente Puerto Las Losas que registró la primera utilidad de su historia, después de la detención del proyecto Agrosuper para el que fuera construido y como consecuencia de una sostenida gestión de posicionamiento de las instalaciones como puerto multipropósito en el Valle del Huasco.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Diciembre de 2016, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 60.291, cifra que se compara con los MUS\$ 2.149 obtenidos en el ejercicio 2015. Para efectos de la aplicación de la política de distribución de

dividendos, a la cifra de MUS\$ 60.291 debe sumársele MUS\$ 7.534, correspondientes a la realización de resultados no realizados provenientes de la fusión de Compañía Minera del Pacífico S.A. con Compañía Minera Huasco S.A.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 949.352 al 31 de Diciembre de 2016, superaron largamente el nivel de MUS\$ 662.021 del mismo período de 2015, como resultado del efecto conjunto de un mayor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 15,0%, a US\$ 56,1 por TM y de mayores despachos físicos de 17,0% a 16.757 MTM. El mayor precio promedio mencionado se generó comenzando con una fuerte caída en la primera parte de 2016, seguida de una importante recuperación principalmente en el último trimestre del ejercicio, 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 4T16 en tanto, reflejan que en relación al 4T15 los ingresos crecieron un 55,5% como resultado del aumento de precio de 68,1%, alcanzando US\$ 71,2 el 4T16 versus US\$ 42,4 el 4T15, y por menores despachos físicos de 7,5% llegando a 4.377 MTM en el último trimestre de 2016.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 403.108 al 31 de Diciembre de 2016, reflejan una disminución de 9,0% respecto de los del año 2015, por una caída de 11,5% a US\$ 503,5 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y un incremento de 0,1% en el tonelaje despachado, a 719.909 TM.

Las correspondientes cifras del 4T16 muestran igualmente una disminución de los ingresos de 2,1% en relación con los del 4T15, como reflejo de una reducción de 2,7% en los despachos físicos a 187.996 TM, parcialmente compensada por un leve aumento de 0,6% en el precio promedio a US\$ 514,6 por TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 31 de Diciembre de 2016 vs las exhibidas al 31 de Diciembre de 2015 muestran una disminución de 23,2% a MUS\$ 286.870, por el efecto conjunto de disminuciones de 7,5% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 857,5 y de 17,0% en los despachos físicos, a 335 mil toneladas.

Las cifras del 4T16 vs las del 4T15 a su vez, muestran una reducción de 20,3% en los ingresos por un aumento de 8,7% en el precio promedio por toneladas, a US\$854,6 y una disminución de 26,7% en los despachos físicos, a 86 mil toneladas.

Como expresáramos, aun así, los resultados del GPA mejoraron sustancialmente en relación a los del año anterior, como consecuencia de la sostenida reconversión e innovación en el negocio, que relegó la venta de productos comoditizados.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al término de 2016 alcanzan a MUS\$ 77.156 mostrando una reducción de 6,1% respecto de los MUS\$ 82.193 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 4T16 vs las del 4T15, muestran un leve aumento de 0,1% en los ingresos a MUS\$ 18.816.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.357.044 al 31 de Diciembre de 2016, mostrando una disminución respecto de los MUS\$ 1.478.787 al 31 de Diciembre de 2015, producto principalmente del ajuste en el uso de líneas de crédito en el cuarto trimestre de 2016.

A su vez, al 31 de Diciembre de 2016, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 785.688 cifra superior a los MUS\$ 667.900 disponibles al término de 2015, como consecuencia, de la mejor generación de caja en el período.

El referido saldo de caja lleva al grupo CAP a exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 571.356, equivalente a 1,29 veces el EBITDA consolidado de 2016.

3. Síntesis del período Enero-Diciembre 2016

En el transcurso del ejercicio 2016, la economía estadounidense mantuvo su camino de mejoría progresiva 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% y tardó doce meses hasta Diciembre de 2016 en volver a elevarla otros 25 puntos básicos, a 0,75%, dando ahora una nítida indicación en el sentido de que su política monetaria se dirigiría en 2017 hacia una normalización.

En Europa, en lo económico la región fue alcanzando cierta estabilidad a pesar de que en lo político se ha visto fuertemente afectada por la crisis humanitaria de los inmigrantes, originada a partir de los graves conflictos de Medio Oriente, por algunas expresiones terroristas de grupos islámicos y en Junio 2016 por el Brexit votado en el Reino Unido.

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

En cuanto a Chile, el ejercicio 2016 siguió afectado por un evidente deterioro en el ambiente de negocios, con lo que se espera por tercer año consecutivo un crecimiento del PIB menor a 2,0%, por debajo de su potencial estructural.

Los negocios del grupo CAP:

En minería, los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente han mantenido 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. De hecho, los diferenciales de precio entre productos de baja y mediana ley y aquellos de alta ley de concentración alcanzados a Diciembre de 2016, se habían visto por última vez en Enero de 2014. Más aun, la alta demanda por los productos de la compañía minera y su acertada estrategia comercial, han resultado en aumentos progresivos de premios adicionales en su colocación.

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 mismo mercado chino. Esto ha resultado en fuertes exportaciones desde aquellos países con sobrecapacidad a precios innegablemente incompatibles con sus costos y siendo Chile un mercado eminentemente abierto, es destinatario de acero chino y de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior se ha visto acentuado por la reacción de gobiernos en Europa, EEUU y Latinoamérica (México, Brasil y Perú) al tomar medidas conducentes a corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de su industria siderúrgica local.

En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo una tasa antidumping provisoria de 40,6% para el alambro de origen chino, válida por cuatro meses, a partir del 22 de Octubre de 2016 y una tasa antidumping definitiva de 9,8% para las barras de hormigón de origen mexicano, valida 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 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 todos los productos que ofrece la compañía, incluyendo ahora las barras para la fabricación de medios de molienda sobre las cuales se ingresó recientemente una presentación para la consideración de la CNDP.

Sobre lo anterior, recordemos que un fuerte aumento de las importaciones de productos planos, llevó a CAP Acero, a partir de mediados del ejercicio 2013 a implementar un profundo proceso de re-organización, con la suspensión temporal de la producción de dichos productos, enfocando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos, particularmente barras para la molienda de minerales, 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. Por ejemplo, en 2016 la productividad alcanzó las 403 toneladas por hombre/año, lo que significó un aumento de 12% en relación al año anterior y del 41% en comparación con el año 2014. Aun así, la sobre-capacidad mundial y la persistencia de las distorsiones en el comercio exterior, aun constituyen una seria e inminente amenaza contra la continuidad de la actividad siderúrgica en nuestro país.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, y como explicáramos, se ajustan a los niveles de crecimiento e inversión de las economías en que participa y a sus propios esfuerzos en eficiencia e innovación, que le están permitiendo competir en buena forma en los mercados chileno, peruano y argentino donde participa. Más aun, la estrategia de estas filiales de expandir/migrar desde productos a soluciones y servicios se ve fielmente reflejada en los resultados del 2016, los que validan esta decisión al tiempo que abren una variedad de posibilidades a futuro para estas empresas y el grupo CAP.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP durante el ejercicio 2016 fue mayor en un 15,0%, llegando a US\$ 56,1 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 48,8 del ejercicio 2015. Cabe señalar aquí que durante los primeros meses de 2016, tanto el precio del hierro como los premios asociados a los distintos productos estuvieron en niveles menores al promedio anual del ejercicio. Por esta razón, 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 agilidad y

flexibilidad operacional y comercial de CMP implementándose un cambio estratégico orientado a la optimización en la mezcla de productos, tendiendo a aumentar los despachos de pellets y pellet feed, para obtener los mejores precios y premios que ellos estaban redituando. La estrategia señalada fue complementada con la mantención de los costos de venta promedio en US\$/t 42,9 en 2015 y US\$/t 43,1 en 2016, lo que finalmente se tradujo en un aumento en el EBITDA por tonelada desde US\$/t 12,7 en 2015 a US\$ 20,4 en 2016.

En cuanto a los volúmenes despachados a Diciembre de 2016, estos alcanzaron a 16.757 MTM, 17,0% mayores que los 14.327 MTM a Diciembre de 2015, lo que constituye un record histórico en despachos a esta fecha. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 15.833 MTM, cifra 20,1% mayor que los 13.185 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 924 MTM, representando una disminución de 19,1% en relación a los 1.142 MTM despachados en 2015.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Diciembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 949.352, cifra 43,4% mayor que al 31 de Diciembre de 2015.

Acero:

El precio promedio al 31 de Diciembre de 2016 alcanzó US\$ 503,5 por TM, 11,5% menor que el precio de US\$ 569,2 al 31 de Diciembre de 2015.

Los despachos de 2016 en tanto, alcanzaron 719.909 TM, 0,1% mayores que los de 2015. En el presente ejercicio 654.863 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 0,1% 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 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. Esta situación, análoga a la que llevara a CAP Acero a la suspensión 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 derechos antidumping para el alambión y barras para hormigón (similares distorsiones se encuentran hoy presentes en el mercado local de barras para la molienda, obligando a CAP Acero a presentar recientemente una demanda por dumping). Lamentablemente, como explicáramos, las medidas impuestas aparecen hoy como insuficientes para sostener la industria siderúrgica nacional, a pesar de la alta eficiencia operacional alcanzada por CAP Acero en estos últimos tres años.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 31 de Diciembre de 2016 alcanzaron MUS\$ 403.108, reflejando una reducción de 9,0% respecto de los del año anterior.

Procesamiento de acero:

Al finalizar el año 2016 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 857,5 un 7,5% menor que el de US\$ 927,3 de igual período de 2015.

Los despachos llegaron a 335 mil toneladas, 17,0% menores que las 403 mil toneladas de 2015.

Así, al 31 de Diciembre de 2016, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 286.870 cifra 23,2% menor que los MUS\$ 373.700 al 31 de Diciembre de 2015.

Esta planeada disminución, sin embargo, fue ampliamente compensada por una virtuosa combinación de eficiencia operacional, de innovación y de la migración hacia soluciones de acero de mayor sofisticación y valor agregado.

Infraestructura:

Al 31 de Diciembre de 2016, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 6,78 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 252,5 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 77.156 en el ejercicio 2016.

Costos de Ventas

Al finalizar Diciembre de 2016 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del año anterior, estos se redujeron 8,6% y 13,4% en los productos siderúrgicos y de

procesamiento de acero respectivamente. En lo referente a productos de hierro, el costo de venta promedio por tonelada registró un leve aumento de 0,4% con respecto a 2015, debido a la mayor participación de pellets en la canasta de productos.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 5,6% y 6,9% al 31 de Diciembre 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\$ 101.853 a Diciembre de 2015 a MUS\$ 92.066 a Diciembre 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\$ (60.513) al 31 de Diciembre de 2015 a MUS\$ (80.958) al 31 de Diciembre de 2016, como reflejo del aumento en el nivel de endeudamiento consolidado del grupo CAP, por la mayor utilización de líneas de crédito y la colocación de bonos en Septiembre de 2016.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 4.019 en 2015 a MUS\$ 9.853 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\$ (56.494) al 31 de Diciembre de 2015, a MUS\$ (71.105) en el mismo periodo 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\$ (1.735) al 31 de Diciembre de 2016, que se compara con MUS\$ 754 del año 2015. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descortes temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad afectaron negativamente principalmente a las compañías de procesamiento de acero.

Tendencias de los negocios

La percepción del entorno económico internacional sigue marcada por señales varias. Simultáneamente se observan el mejor desempeño de Estados Unidos, cierta inestabilidad política y económica en la Eurozona

con la salida del Reino Unido y algunos 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 inicios de 2016, dada la continuada sobre-oferta (mayormente ligada a productos de mediana y baja ley), a la entrada al mercado de una nueva cantidad de producción proveniente de Australia y Brasil, y al naturalmente lento retiro de producción de más alto costo. Sin embargo, la sorpresiva mayor demanda por materias primas desde China hacia finales del año, y una aparente disciplina de despachos de los grandes productores australianos y brasileños le han dado soporte a niveles de precios que incluso han superado puntualmente los US\$ 80,0 por tonelada hacia fines del año. 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 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 y las barras de construcción provenientes de México ha sido en la dirección correcta, aunque éstas han mostrado ser insuficientes para el sostenimiento del negocio.

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, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos siding, prefabricados en Metalcon y estructuras y suministros

de paneles fotovoltaicos, junto a la fuerte reducción de los costos unitarios, permitirían mantener los resultados positivos. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de la filial Tupemesa en Perú se ven favorables con la incorporación de nuevas líneas de negocio tales como; el servicio de galvanizado con su nueva planta en Lurín, el negocio de paneles aislados con núcleo de poliuretano y el suministro local de defensas para la contención vial, mientras se espera una recuperación de la actividad Argentina, con efecto en los resultados de Tasa hacia el ejercicio 2017.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 372.220 se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 1.573.363, más devoluciones de impuestos e intereses por MUS\$ 9.025, cuya suma es parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (1.038.091), al personal por MUS\$ (165.794) y por otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (6.283).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (202.852), se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (58.273), (29,5% corresponde a inversiones en CAP Minería, 18,9% a inversiones en CAP Acero, 32,5% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 19,1% a Infraestructura), por la compra de participaciones no controladoras por MUS\$ (21.500) y por otras salidas de efectivo clasificadas como actividades de inversión por MUS\$ (123.079).

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (170.802), ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 287.520, menos el repago de financiamientos por MUS\$ (458.323).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ (1.434).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,84 veces al 31 de Diciembre de 2016, que se compara con las 1,76 veces al 31 de Diciembre 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 con los que, 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\$ 86.279. 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\$ 43.047.

Deudas en otras monedas y tasas de interés

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

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

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

**ANEXO
INDICES FINANCIEROS
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016**

I. SOLVENCIA

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2016	Al 31.12.2015	VARIACION
Liquidez Corriente Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,84	1,76	0,08
Razón Ácida (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	1,05	0,93	0,12
Generación de Caja EBITDA últimos 12 meses Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	442.643	286.546	156.097

Análisis de variaciones

La liquidez corriente y la razón ácida aumentaron 0,08 y 0,12 veces respectivamente al cierre de 2016 v/s 2015, principalmente debido al aumento de la generación de caja (EBITDA) y como resultado de los recursos obtenidos producto de la colocación de bonos de largo plazo en UF efectuada durante el mes de septiembre de 2016 (Nota 20).

En cuanto al EBITDA, la variación de MUS\$ 156.097 observada en 2016 respecto a 2015, obedece a una mejora en la generación de caja en las operaciones de CAP Minería y en el Grupo de Procesamiento de Acero, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “ Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

II. ENDEUDAMIENTO

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2016	Al 31.12.2015	VARIACION
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.357.044	1.478.787	(121.743)
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	571.356	810.887	(239.531)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	1,29	2,83	(1,54)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,18	0,26	(0,08)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	6,23	5,07	1,16
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	31	28	3,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	69	72	(3,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron disminuciones de MUS\$ 121.743 y MUS\$ 239.531 respectivamente, producto principalmente del ajuste en el uso de líneas de crédito en el cuarto trimestre de 2016 y al aumento en los saldos de caja.

Por su parte, las razones de endeudamiento financiero neto a EBITDA y endeudamiento financiero neto a patrimonio disminuyeron en 1,54 y 0,08 veces respectivamente, producto de la reducción en los montos de deuda financiera bruta y deuda financiera neta durante el año 2016.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, se produjo un incremento de 1,16 veces en el índice 2016 respecto al año 2015, variación que se originó por la mejora de la generación de caja (EBITDA), cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

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

III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2016	Al 31.12.2015	VARIACION
Actividad				
Rotación de Inventarios	veces	4,54	3,73	0,81
Costo Ventas/Existencias				
Permanencia de Inventarios	días	70	69	1,00
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				

Análisis de variaciones

La rotación de inventarios muestra un incremento de 0,81 veces respecto al año anterior, producido principalmente por una disminución de 22,8% en los saldos de inventarios corrientes al cierre de 2016 respecto a 2015, dicha disminución obedece mayoritariamente al mayor tonelaje despachado por CAP Minería durante el periodo.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios se mantuvo estable en 2016 respecto a 2015.

IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2016	Al 31.12.2015	VARIACION
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio	%	3,11	0,38	2,73
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
Rentabilidad de los Activos	%	1,75	0,21	1,54
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
Utilidad por Acción	US\$	0,40	0,01	0,39
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
Retorno Dividendos*	%	0,46	9,27	(8,81)
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción				

Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad al cierre de 2016, muestran mejoras significativas respecto al año 2015, lo cual es producto de los mejores resultados obtenidos durante el periodo, 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, se observa una disminución desde 9,27% en 2015 a 0,46% en 2016, lo cual es producto del desfase temporal en el pago de dividendos del año 2014 (pagados en 2015) v/s los dividendos correspondientes al año 2015 (pagados durante el año 2016).