

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2017

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

El ejercicio 2017 en curso, es el octavo en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo normas IFRS.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

Ingresos y EBITDA

Al término del 1S17, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 888.684 y MUS\$ 270.297, representando aumentos del 21,8% y 70,6% en relación con los MUS\$ 729.477 y MUS\$ 158.479 obtenidos el 1S16.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA al 30 de Junio de 2017 llegaron a MUS\$ 517.584 y MUS\$ 233.050 mostrando aumentos de 34,3% y 111,8% al compararlos con los MUS\$ 385.527 y MUS\$ 110.058 del primer semestre del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA del 1S17 alcanzaron MUS\$ 226.449 y MUS\$ (5.412), resultantes en un aumento de 15,0% en los ingresos y una disminución de 188,4% en el EBITDA, respecto de las cifras de MUS\$ 196.844 y MUS\$ 6.120 del 1S16.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile, Tupemesa en Perú y Tasa en Argentina, los ingresos y EBITDA del 1S17 llegaron respectivamente a MUS\$ 164.040 y MUS\$ 15.868 representando aumentos de 15,3% y 15,6% en relación con los correspondientes MUS\$ 142.253 y MUS\$ 13.724 del 1S16.

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 Junio de 2017 alcanzaron MUS\$ 38.776 y MUS\$ 26.515 reflejando variaciones de (2,1)% y (1,0)% al compararlos con los MUS\$ 39.601 y MUS\$ 26.784 del mismo lapso de 2016.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 30 de Junio de 2017 de MUS\$ 93.874 muestra un considerable crecimiento respecto de la utilidad de MUS\$ 8.315 al 30 de Junio de 2016, como consecuencia de un incremento de 47,2% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período, a pesar de un menor tonelaje embarcado que alcanzó a 7.236 MTM durante el 1S17 vs los 7.903 MTM del 1S16. Esto último ocurre producto del desfase de algunos embarques del 2T17 al 3T17. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, se incrementó en 11,4%, por una modificación sustancial en la mezcla de productos hacia una con mayor proporción de pellets feed y pellets.

En producción siderúrgica, la pérdida neta del 1S17 alcanzó a MUS\$ (16.038) un 52,1% mayor que la de MUS\$ (10.541) del 1S16, aun con los aumentos de 18,3% en el precio promedio del acero vendido y de los despachos físicos a 369.709 TM vs las 356.574 TM del 1S16. Lo anterior se explica por el aumento en el costo de venta promedio por tonelada de 12,7%, como consecuencia de los importantes y repentinos incrementos en los precios del hierro y carbón cuya magnitud no ha sido posible traspasar al precio del acero en el período, pero que cuyo nivel ha tendido a ceder hacia uno inferior a inicios del 3T17. Al escenario descrito más arriba cabría agregar la persistente menor actividad registrada en el país, junto a la mantención de las distorsiones de precio, solo marginalmente corregidas por medidas solicitadas e impuestas por las autoridades.

En actividades del grupo de procesamiento de acero su utilidad consolidada del 1S17 de MUS\$ 5.984, que se compara con el resultado de MUS\$ 3.993 del 1S16, se obtiene por el efecto combinado de aumentos de 6,9% en el precio promedio de los productos vendidos y del tonelaje despachado a 181 mil toneladas en 2017 vs las 168 mil toneladas de 2016. Con ello se ratifica que la estrategia del GPA de concentrarse en la fabricación de productos de mayor valor agregado ha tenido el efecto esperado. El costo de venta promedio por tonelada en tanto, aumentó 9,0%. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$ 5.950, Tupemesa MUS\$ 1.344 y Tasa MUS\$ (1.183), se observa a esta última afectada por el ajuste macroeconómico en curso en Argentina, que ha evolucionado con mayor lentitud que lo proyectado por sus autoridades en este período.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta al 30 de Junio de 2017 alcanzó a MUS\$ 7.180 un 2,7% menor que la de MUS\$ 7.378 del año anterior, como resultado de los menores servicios portuarios prestados en el ejercicio 2017, cuya recuperación comenzó tal como se había previsto, en Abril del ejercicio en curso.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 30 de Junio de 2017, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 50.926, cifra que se compara con los MUS\$ (2.850) obtenidos al 30 de Junio de 2016.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 517.584 al 30 de Junio de 2017, superaron largamente el nivel de MUS\$ 385.527 del mismo período de 2016, como resultado del efecto conjunto de un mayor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 47,2%, a US\$ 70,9 por TM y de menores despachos físicos de 8,4% a 7.236 MTM. La diferencia de precios promedios entre ambos períodos ocurrió como consecuencia de que en la primera mitad de 2016 los precios, aunque con tendencia al alza, en promedio se mantuvieron por debajo de los precios observados en la primera mitad de 2017. Los precios del 1T17 mostraron un fuerte y sorpresivo incremento, tendiendo luego en el 2T17 a sostenerse en un menor nivel. La mayor demanda de materias primas de mejor calidad desde China, la aparente mayor disciplina en la entrega de nuevos tonelajes al mercado desde Australia y Brasil y la inexistencia de nuevos proyectos de inversión en la industria del hierro, han sido sin duda las causas del mejor nivel de precios promedios en ambos períodos.

Las cifras mineras del 2T17 en tanto, reflejan que en relación al 2T16 los ingresos disminuyeron un 14,3% como consecuencia de menores despachos físicos de 31,1%, llegando a 3.286 MTM, por el desfase de algunos embarques al tercer trimestre del ejercicio 2017, compensados parcialmente por un mayor precio promedio de 24,5%, alcanzando US\$ 61,6 el 2T17 versus US\$ 49,5 el 2T16.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 226.449 al 30 de Junio de 2017, reflejan un aumento de 15,0% respecto del 1S16, por un aumento de 18,3% a US\$ 574,4 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y un incremento de 3,7% en el tonelaje despachado, a 369.709 TM.

Las correspondientes cifras del 2T17 muestran igualmente un aumento de los ingresos de 20,0% en relación con los del 2T16, como reflejo de un aumento de 17,9% en el precio promedio a US\$ 584,5 y un aumento de 3,4% en los despachos físicos a 184.743 TM.

En las operaciones del GPA, las cifras de ingresos al 30 de Junio de 2017 vs las exhibidas al 30 de Junio de 2016 muestran un aumento de 15,3% a MUS\$ 164.040, por el efecto combinado de incrementos de 6,9% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 905,1 y de 7,9% en los despachos físicos, a 181 mil toneladas. Como expresáramos, los resultados del GPA mejoraron en relación a los del primer semestre del año

anterior, como consecuencia de los esfuerzos en reconversión e innovación en el negocio, que relegó la venta de productos comoditizados.

Las cifras del 2T17 vs las del 2T16 a su vez, muestran un aumento de 20,8% en los ingresos por un incremento de 5,4% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 913,9, y un aumento de 14,6% en los despachos físicos, a 91 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos del 1S17 alcanzan a MUS\$ 38.776 mostrando una disminución de 2,1% respecto de los MUS\$ 39.601 del 1S16, como consecuencia de los menores servicios portuarios prestados por Puerto Las Losas durante el primer semestre de 2017.

Las cifras del 2T17 vs las del 2T16, muestran un aumento de 0,9% en los ingresos a MUS\$ 19.951.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.157.269 al 30 de Junio de 2017, mostrando una fuerte disminución respecto de los MUS\$ 1.357.044 al 31 de Diciembre de 2016, como resultado del prepago de líneas de crédito en el ejercicio en curso.

A su vez, al 30 de Junio de 2017, el grupo CAP mantiene un saludable saldo de caja de MUS\$ 717.241 aunque inferior a los MUS\$ 785.688 disponibles al término de 2016, como consecuencia, de la reducción del endeudamiento señalado en el párrafo anterior.

El referido saldo de caja y la disminución en el endeudamiento bruto permitió al grupo CAP exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 440.028, equivalente a 0,79 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados al 30 de Junio de 2017.

3. Síntesis del período Enero-Junio 2017

En el ejercicio 2017 continúa el fortalecimiento progresivo de la economía estadounidense. Después de 9 años, en Diciembre 2015 la Reserva Federal elevó la tasa de interés en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50% y tardó doce meses hasta Diciembre de 2016 en volver a elevarla otros 25 puntos básicos, a 0,75%. Durante el presente ejercicio la Fed volvió a subir la tasa en Marzo en 25 puntos básicos dejándola en 1,0% y quedando, según el mercado, dos alzas más por realizarse durante el año. La referida proyección del mercado, sin embargo, comienza a dilatarse por la muy baja inflación exhibida en la economía del norte.

En Europa, la región ha ido alcanzando mayor estabilidad en lo económico, aunque ello no ha estado exento de dificultades por: la crisis humanitaria de los inmigrantes originada a partir de los graves

conflictos en el Medio Oriente, el Brexit votado en el Reino Unido a mediados del año pasado y por expresiones terroristas de grupos islámicos.

En Asia, el gobierno japonés sigue apostando al consumo e inversión interna inyectando recursos a su economía, mientras que en China el gobierno mantiene su máximo esfuerzo para que la tasa de crecimiento se sostenga en un nivel no menor al 6,5% anual.

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

Los negocios del grupo CAP:

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

En producción de acero el escenario mundial no ha experimentado mejoras. La industria siderúrgica sigue enfrentando momentos muy difíciles cuyo origen está en el exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando el deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados. Esto ha resultado en fuertes exportaciones desde países con sobrecapacidad, en muchos casos a precios innegablemente menores que sus costos y siendo Chile un mercado eminentemente abierto, es destinatario de acero chino y de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior se ha visto exacerbado por la reacción de gobiernos en Europa, Norteamérica y Latinoamérica al tomar medidas conducentes a corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de sus industrias siderúrgicas locales.

En respuesta a la situación recién descrita, CAP Acero efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo una tasa antidumping provisoria de 40,6% para el alambre de origen chino, válida por cuatro meses, a partir del 22 de Octubre de 2016, que fue ajustada a 38,0% por el periodo de un año a contar del 22 de Abril de 2017, y una tasa antidumping definitiva de 9,8% para las barras de hormigón de origen mexicano, válida por un año, a partir del 10 de Noviembre de 2016. Es importante destacar, sin embargo, que los porcentajes de antidumping no son, ni pueden ser traspasados íntegramente a la cadena de valor por la presencia de oferta proveniente de países excluidos y la necesidad de respaldar los negocios aguas abajo en la misma cadena de valor. Con todo, la compañía decidió ingresar

para la consideración de la CNDP su causa respecto de las barras de acero para la fabricación de medios de molienda, que constituye el producto de mayor valor agregado en la cartera que ofrece la compañía. En respuesta de fecha 21 de Junio de 2017, la referida causa fue desestimada por la Comisión, a pesar de lo cual, por la existencia de mayor evidencia se decidió complementar y reponer el caso frente a las autoridades.

Cabe recordar que un fuerte aumento de las importaciones de productos planos llevó a CAP Acero, a partir de mediados del ejercicio 2013, a implementar un profundo proceso de re-organización, con la suspensión de la fabricación de dichos productos, enfocándose ésta únicamente en productos largos, particularmente barras para la molienda de minerales, alambrón y barras para hormigón. Desde entonces el esfuerzo de la administración de la filial ha estado centrado en impulsar un proceso de mejoras continuas, basado en incrementos de eficiencia con mayores volúmenes fabricados por hombre/año, mejoras operacionales y de costo en los contratos de servicios, eficiencia energética, uso de materias primas y materiales de mantenimiento, para optimizar las condiciones de retorno de dicha operación. Aun así, la sobrecapacidad mundial y la persistencia de las distorsiones en el comercio exterior, constituyen una seria e inminente amenaza contra la continuidad de la actividad siderúrgica en nuestro país.

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

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP durante el 1S17 fue mayor en un 47,2%, llegando a US\$ 70,9 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 48,2 del 1S16. Procede detallar que durante los primeros meses del año anterior, tanto el precio del hierro como los premios asociados a los distintos productos estuvieron en niveles menores al promedio del ejercicio. Por tal razón, en dichos meses la compañía minera potenció la producción y venta de sinter feed de alta calidad, cuyo bajo costo de producción permitía alcanzar mejores márgenes. Sin embargo, como consecuencia de la recuperación en los precios del hierro y sus premios en la segunda mitad de 2016, se optó por hacer uso de la flexibilidad operacional, comercial y logística de la compañía, implementándose un cambio estratégico orientado a la optimización de la mezcla de productos que tendía a incrementar la rentabilidad en los despachos de pellets

y pellet feed, productos que capturaban los mejores precios y premios, esfuerzo que ha continuado aplicándose durante el 1S17.

Los mejores precios del 1T17, han permitido a la compañía adecuar su política de ventas de modo de atenuar sorpresas por volatilidades de precios entre un trimestre y otro, utilizando en sus registros de despachos las estimaciones de precios del plan móvil de ventas, las que, a vista de los precios de principios del 3T17, han sido conservadoras.

En cuanto a los volúmenes despachados el 1S17, estos alcanzaron a 7.236 MTM, 8,4% menores que los 7.903 MTM del 1S16. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 6.756 MTM, cifra 9,7% menor que los 7.482 MTM del primer semestre del año anterior y los envíos al mercado interno a 480 MTM, representando un aumento de 14,0% en relación a los 421 MTM despachados el 1S16.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Junio de 2017 alcanzaron MUS\$ 517.584, cifra 34,3% mayor que la obtenida al 30 de Junio de 2016.

Acero:

El precio promedio del 1S17 alcanzó US\$ 574,3 por TM, 18,3% mayor que el precio de US\$ 485,4 del 1S16.

Los despachos del 1S17 en tanto, alcanzaron 369.709 TM, 3,7% mayores que las 356.574 TM del 1S16. En el presente ejercicio 312.780 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 5,7% menores que los despachos a dicho mercado durante 2016.

Como expresáramos anteriormente, el año 2013 CAP Acero reorientó su producción en un 100% a la fabricación de productos largos. La completa apertura del mercado doméstico, unida a la escasa fiscalización de la calidad de los productos importados y la feble estructura institucional para la contención de las distorsiones de comercio, resultaron en el reemplazo total de los productos planos de origen nacional por importaciones, mayormente de China, a precios incompatibles con el costo de las materias primas y energía necesarias para su manufactura. Los esfuerzos para mejorar la competitividad de CSH en productos largos (la logística y calidad en la barra para hormigón y la sofisticación técnica asociada a la fabricación de barras para la molienda de alto rendimiento), junto con las continuas medidas de optimización de la operación, han contribuido hasta ahora a mantener la fabricación de esos productos, aunque la sobrecapacidad mundial y la amenaza de importaciones masivas, crecientes y subsidiadas pone en peligro inminente la subsistencia de la fabricación de acero en Chile.

Así, los ingresos de CAP Acero al 30 de Junio de 2017 alcanzaron MUS\$ 226.449, reflejando un incremento de 15,0% respecto de los obtenidos al 30 de Junio del año anterior.

Procesamiento de acero:

El 1S17 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 905,1 un 6.9% mayor que el de US\$ 846,8 de igual período de 2016.

Los despachos llegaron a 181 mil toneladas, 7,9% mayores que las 168 mil toneladas de 2016.

Así, al 30 de Junio de 2017, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 164.040, cifra 15,3% mayor que los MUS\$ 142.253 al 30 de Junio de 2016.

Infraestructura:

Al 30 de Junio de 2017, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 3,4 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 124,5 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 38.776 durante el 1S17.

Costos de Ventas

Al finalizar el 1S17 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del año anterior, estos se incrementaron en 12,7% y 9,0% en los productos siderúrgicos y de procesamiento de acero respectivamente. En lo referente a productos de hierro, el costo de venta promedio por tonelada registró un aumento de 11,4% con respecto al del 1S16, debido a la mayor participación de pellets feed y pellets en la canasta de productos.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 5,8% y 6,2% al 30 de Junio de 2017 y 2016 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos aumentaron controladamente de MUS\$ 45.026 el 1S16 a MUS\$ 51.548 el 1S17.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (36.492) el 1S16 a MUS\$ (49.356) el 1S17, reflejándose en el presente ejercicio, el costo de operaciones con derivados para la fijación del precio futuro de algunos embarques de productos de hierro, en una proporción menor al 6,0% de los despachos físicos.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 3.213 el 1S16 a MUS\$ 6.895 el 1S17, a raíz de la inversión de mayores saldos de caja disponibles.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (33.279) al 30 de Junio de 2016, a MUS\$ (42.461) al 30 de Junio de 2017. Dada la saludable generación de caja del grupo CAP, cabría esperar en los próximos trimestres una reducción de los gastos financieros, vía la disminución del endeudamiento financiero en curso.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (3.541) al 30 de Junio de 2017, que se compara con MUS\$ (2.420) del mismo período de 2016. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descates temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad tuvieron un efecto negativo en la compañía minera y en las compañías de procesamiento de acero.

Tendencias de los negocios

A inicios del año 2016, en el negocio de la minería del hierro se esperaba que los precios continuaran a la baja tal como ocurrió en 2014 y 2015 y ciertamente eso ocurrió el primer trimestre del mencionado ejercicio, a raíz de la sobre-oferta mayormente ligada a productos de mediana y baja ley, a la entrada al mercado de nueva producción proveniente de Australia y Brasil, y al lento retiro de producción de más alto costo. Sin embargo, la sorpresiva mayor demanda por materias primas desde China, originada en una alta demanda de acero, especialmente hacia finales de 2016 y una aparente disciplina de despachos de los grandes productores australianos y brasileños le dieron soporte a niveles de precios que avanzaron hacia el 1T17, incluso superando puntualmente los US\$ 90,0 por tonelada. En el 2T17, los precios tendieron a sostenerse en un rango entre US\$ 60,0 y US\$ 70,0 por tonelada.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 70% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de dicha capacidad está altamente correlacionada con los márgenes de los productos de acero: en condiciones de baja tasa de utilización como la actual, los precios se adecuan al costo marginal

más bajo del mercado, constituyendo esto un factor crítico del negocio. Si bien se entiende que la producción China fue originalmente concebida para su desarrollo económico interno, a través de los años ha venido efectuando exportaciones de excedentes que han afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior impacta en aquellos países con menores barreras arancelarias, menores niveles de fiscalización (tanto de competencia desleal como de calidad), y/o con industrias atomizadas, a la vez que ha suscitado una gran cantidad de medidas de protección a la industria local en países que van desde los Estados Unidos y la Eurozona, hasta Perú, Brasil, México, Malasia, Indonesia, etc. En este contexto, las perspectivas de CAP Acero dependen hoy en mayor medida de factores exógenos y, particularmente, de las definiciones de la autoridad en cuanto a su política de desarrollo industrial en el largo plazo. En este sentido, la señal enviada a través de algunas medidas de corrección de las distorsiones de precio, acotadas para ciertos alambrones de origen chino y las barras de construcción provenientes de México ha ido en la dirección correcta, aunque estas han mostrado ser insuficientes para el sostenimiento del negocio.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, se prevé que la mantención del menor dinamismo por cuarto año consecutivo de la economía chilena, afecte la tasa de crecimiento del negocio en el país. Aun así, la focalización en productos de innovación, tales como paneles aislados de poliestireno, poliuretano y roca mineral, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos de muros, prefabricados en Metalcon y estructuras y suministros de paneles fotovoltaicos, junto a la fuerte reducción de los costos unitarios, permitirían mantener los resultados positivos. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de la filial Tupemesa en Perú se ven favorables con la incorporación de nuevas líneas de negocio tales como; el servicio de galvanizado con su nueva planta en Lurín, el negocio de paneles aislados con núcleo de poliuretano y el suministro local de defensas para la contención vial, mientras se espera una recuperación de la actividad Argentina, con efecto en los resultados de Tasa en el 2S17.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 263.699 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 997.707, cifra parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (598.674), al personal por MUS\$ (98.757), pagos de impuestos por MUS\$ (34.721) y por otras salidas de efectivo de operación por MUS\$ (1.856).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo positivo de MUS\$ 42.052, se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (37.294), (71,4% corresponde a inversiones en CAP Minería, 11,8% a inversiones en CAP Acero, 13,9% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 2,9% a Infraestructura), más que compensada por la recepción de efectivo neto procedente de actividades de inversión por MUS\$ 79.346.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (289.957), ocasionado por la reducción de deuda financiera por MUS\$ (209.552), más intereses por MUS\$ (33.123) y la distribución de dividendos por MUS\$ (47.282).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 15.794.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,68 veces al 30 de Junio de 2017, que se compara con las 1,88 veces al 30 de Junio de 2016.

6. Valores libros y económico de los principales activos

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

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

7. Riesgos de mercado

Contabilidad en dólares y tipo de cambio.

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

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

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

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

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

Commodities

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

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en una gran proporción de usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Sin embargo, en el último tiempo ha cobrado mayor relevancia la transacción de futuros de hierro y acero a través de intermediarios financieros, al respecto, el grupo CAP ha efectuado operaciones menores utilizando dichos instrumentos de cobertura en algunos despachos de hierro.

Análisis de sensibilidad

Las operaciones de CAP están expuestas principalmente a las variaciones en el precio del hierro y el acero, cuyos niveles son determinados por la oferta y 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\$ 46.138. 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\$ 27.931.

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 30 DE JUNIO DE 2017 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2016

I. SOLVENCIA

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.06.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
Liquidez Corriente Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,68	1,84	(0,16)
Razón Ácida (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	0,96	1,05	(0,09)
Generación de Caja EBITDA últimos 12 meses Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	554.461	442.643	111.818

Análisis de variaciones

La liquidez corriente y la razón ácida disminuyeron levemente en 0,16 y 0,09 veces respectivamente al cierre del 1S17 v/s 2016, principalmente debido al uso de recursos para efectuar un prepago por MUS\$ 50.000 de la línea de crédito suscrita por CAP S.A. vigente hasta el año 2018 con el banco Sumitomo y al prepago parcial por mUS\$75.000 del crédito sindicado suscrito por CMP con Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ, ltd vigente hasta el año 2019 (nota 19).

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, la variación de MUS\$ 111.818 observada en 1S17 respecto a 2016, obedece a una mejora en la generación de caja en las operaciones de CAP Minería y en el Grupo de Procesamiento de Acero, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

II. ENDEUDAMIENTO

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.06.2017	Al 31.12.2016	VARIACION
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.157.269	1.357.044	(199.775)
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	440.028	571.356	(131.328)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	0,79	1,29	(0,50)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,14	0,18	(0,04)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	6,91	6,23	0,68
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	33	31	2,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	67	69	(2,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron disminuciones de MUS\$ 199.775 y MUS\$ 131.328 respectivamente, lo cual obedece principalmente al prepago de la línea de crédito de CAP y al prepago parcial del crédito sindicado de CMP, según se describe en el punto anterior.

Por su parte, las razones de endeudamiento financiero neto a EBITDA y endeudamiento financiero neto a patrimonio disminuyeron en 0,50 y 0,04 veces respectivamente, producto de la mejora en los niveles de generación de caja de la compañía y a la consiguiente reducción en los montos de deuda financiera bruta y deuda financiera neta durante el 1S17.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo un incremento de 0,68 veces en el índice del 1S17 respecto al año 2016, variación que se explica por la ya mencionada mejora en la generación de caja (EBITDA) del grupo, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

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

III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.06.2017	Al 30.06.2016	VARIACION
Actividad				
Rotación de Inventarios	veces	2,38	2,09	0,29
Costo Ventas/Existencias				
Permanencia de Inventarios	días	76	80	(4)
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				

Análisis de variaciones

Durante el primer semestre de 2017, el índice de rotación de inventarios muestra 2,38 veces v/s las 2,09 veces que rotó durante el 1S16, lo cual evidencia una mejora en la rotación de las existencias.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios muestra una disminución de 4 días en el 1S17 respecto del 1S16, lo cual confirma una mejora en la velocidad de rotación de productos.

IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 30.06.2017	Al 30.06.2016	VARIACION
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio	%	2,48	0,19	2,29
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
Rentabilidad de los Activos	%	1,46	0,11	1,35
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
Utilidad por Acción	US\$	0,34	(0,02)	0,36
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
Retorno Dividendos*	%	2,84	3,42	(0,58)
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción				

Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad del primer semestre de 2017, muestran mejoras significativas respecto a los índices correspondientes al mismo periodo de 2016. La mejora observada es producto de los mejores resultados obtenidos durante el periodo finalizado al 30 de junio de 2017, cuyo detalle por segmento de negocios se explica en la nota N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

Respecto al retorno sobre dividendos, calculado en base a los últimos 12 meses, se observa una disminución desde 3,42% en 1S16 a 2,84% al cierre del 1S17. Lo anterior se explica por un significativo incremento en el precio de cierre de la acción al 1S17 v/s 1S16 y a los flujos de dividendos considerados en dichos índices.