

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

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

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

### 2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

#### Ingresos y EBITDA

Al término del año 2015, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.475.260 y MUS\$ 286.546 respectivamente, los que representan disminuciones de 17,6% y 24,8% en relación con los MUS\$ 1.789.755 y MUS\$ 381.033 obtenidos en el ejercicio 2014.

En CAP Minería (CMP), los respectivos ingresos y EBITDA al 31 de Diciembre de 2015 llegaron a MUS\$ 662.021 y MUS\$ 182.027, mostrando disminuciones de 29,7% y 41,0% al compararlos con los MUS\$ 942.099 y MUS\$ 308.742 del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 442.928 y MUS\$ 22.046, resultantes en una disminución de 19,3% y un aumento de 60,8% respecto de los MUS\$ 548.933 y MUS\$ 13.713 obtenidos a fines de 2014.

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 llegaron a MUS\$ 373.700 y MUS\$ 19.947 representando disminuciones de 3,5% y 18,5% en relación con los MUS\$ 387.221 y MUS\$ 24.475 del ejercicio previo.

En CAP Infraestructura, negocio 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 2015 alcanzaron MUS\$ 82.193 y MUS\$ 55.522 reflejando aumentos de 135,0% y 122,1% al compararlos con los MUS\$ 34.983 y MUS\$ 24.994 del año 2014.

## Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 31 de Diciembre de 2015 de MUS\$ 18.930 fue un 83,3% menor que la de MUS\$ 113.246 de 2014, como consecuencia de la reducción de 35,0% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período, efecto que fue en cierta medida compensado por un mayor tonelaje embarcado de 14.327 MTM en 2015 vs los 12.952 MTM de 2014 y por una disminución en el costo de venta promedio por tonelada de 27,5%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta a Diciembre de 2015 alcanzó a MUS\$ (15.693) un 41,9% inferior que la de MUS\$ (27.016) de 2014, a pesar de la disminución de 18,6% en el precio promedio del acero vendido, junto a un moderado crecimiento en los despachos físicos a 718.856 TM en 2015 vs los 701.034 TM del año 2014. En lo anterior se evidencia la aplicación del programa de optimizaciones y “mejora continua”, que redujo el costo de venta promedio por tonelada en un 22,4%.

En actividades del GPA la utilidad de 2015 de MUS\$ 2.289, fue un 25,9% menor que el resultado de MUS\$ 3.091 de 2014. En cuanto al precio promedio de los productos vendidos, este bajó 8,7%, el tonelaje despachado aumentó a 403 mil toneladas en 2015 desde las 381 mil toneladas de 2014 y el costo de venta promedio por tonelada disminuyó 7,7%.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta a Diciembre de 2015 alcanzó a MUS\$ 8.825 un 439,8% mayor que la pérdida de MUS\$ (2.597) del año anterior, dado que en el presente ejercicio las actividades de producción de agua desalinizada y de transmisión eléctrica alcanzaron un nivel de operación óptimo, de acuerdo a las especificaciones técnicas de diseño.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP al 31 de Diciembre de 2015, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 2.149, representativa de una disminución de 96,1% respecto de los MUS\$ 55.514 obtenidos en el ejercicio 2014.

## Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 662.021 al 31 de Diciembre de 2015, disminuyeron 29,7% en relación con los de 2014 como resultado de una reducción de 35,0% en el precio promedio de la mezcla de productos despachados, a US\$ 48,8 por TM y de mayores despachos físicos de 10,6% a 14.327 MTM. La baja de precios mencionada es el reflejo de la continuación de la fuerte disminución en los precios internacionales del mineral de hierro, a raíz de la entrada de mayores tonelajes al mercado desde Australia y Brasil, conjuntamente con la desaceleración exhibida en la demanda de materias primas desde China. La

caída interanual de precios, es decir la medida al 31 de Diciembre de cada año, muestra una reducción del precio de 40,0% en 2015, que se suma al 47,0% de descenso del año inmediatamente anterior.

Las cifras mineras del cuarto trimestre de 2015 en tanto, reflejan que en relación al cuarto trimestre de 2014 los ingresos disminuyeron en un 16,6% como consecuencia del menor precio de 28,3%, alcanzando US\$ 42,4 el 4T15 versus US\$ 59,1 el 4T14, y por mayores despachos físicos de 3,8% llegando a 4.732 MTM el último trimestre de 2015.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 442.928 al 31 de Diciembre de 2015, reflejan una disminución de 19,3% respecto de los del año 2014, por una reducción de 18,6% a US\$ 569,2 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y por un aumento de 2,5% en el tonelaje despachado, a 718.856 TM.

Las correspondientes cifras del cuarto trimestre de 2015 muestran igualmente una disminución de los ingresos de 19,2% en relación con los del cuarto trimestre de 2014, como reflejo de disminuciones de 23,6% en el precio promedio a US\$ 511,4 y un aumento de 10,3% en los despachos físicos a 193.217 TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 31 de Diciembre de 2015 vs las exhibidas al 31 de Diciembre de 2014 muestran una disminución de 3,5% a MUS\$ 373.700, por el efecto combinado de una disminución de 8,7% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 927,3, y un aumento de 5,7% en los despachos físicos, a 403 mil toneladas.

Las cifras del cuarto trimestre de 2015 vs las del cuarto trimestre de 2014 a su vez, muestran una disminución de 12,9% en los ingresos por una reducción de 20,7% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 786,0 y un aumento de 9,7% en los despachos físicos, a 117 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al término del año 2015 alcanzan a MUS\$ 82.193 mostrando un aumento de 135,0% respecto de los MUS\$ 34.983 de 2014, como consecuencia de la operación en régimen de la planta desalinizadora y la línea de transmisión eléctrica durante el presente ejercicio.

Las cifras de ingresos del cuarto trimestre de 2015 vs las del cuarto trimestre de 2014, también muestran un incremento desde MUS\$ (673) a MUS\$ 18.798.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.478.787 al 31 de Diciembre de 2015, monto superior a los MUS\$ 1.269.980 al 31 de Diciembre de 2014, como consecuencia principalmente del desembolso de líneas de crédito efectuadas en octubre de 2015.

Por lo mencionado en el párrafo anterior, es decir, el giro de líneas de crédito, al 31 de Diciembre de 2015 el grupo CAP incrementó su saldo de caja a MUS\$ 667.900, cifra 91,8% mayor que los MUS\$ 348.160 disponibles al término de 2014.

El referido saldo de caja lleva al grupo CAP a exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 810.887, equivalente a 2,82 veces su EBITDA consolidado en los doce meses terminados el 31 de Diciembre de 2015.

### **3. Síntesis del período Enero-Diciembre 2015**

En el transcurso del ejercicio 2015, se observó a la economía estadounidense encaminarse con algunos altibajos hacia una total normalización dejando la impresión de que se aleja de la crisis financiera que la aquejó desde fines de 2008. De hecho en Diciembre 2015 la FED finalmente elevó la tasa de interés por primera vez en 9 años, en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50%, dando una clara indicación del término de su política monetaria expansiva.

En Europa, el ajuste económico continuó con la aplicación de estímulos por parte del Banco Central Europeo y con la tercera renegociación de la deuda griega ocurrida en Agosto 2015. Con ello, aún no son esperables resultados significativos de mayor actividad, por lo que no se prevé que en el futuro cercano la Eurozona muestre un dinamismo económico que influya materialmente en el desempeño del PIB global.

En Asia en tanto, el gobierno japonés inyectó liquidez a su economía y continuó aplicando medidas para impulsar los negocios, y el gobierno chino mantuvo máximos esfuerzos para que la tasa de crecimiento alcanzara un nivel lo más cercano posible al 7% anual, apoyando el consumo interno y las inversiones en infraestructura e inmobiliarias, conjuntamente con declaraciones de intención en relación a medidas tendientes a mejorar la eficiencia energética y disminuir la contaminación.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2015 se caracterizó por un deterioro progresivo en el ambiente de negocios, percibiéndose una creciente desconfianza en los agentes económicos que impactó la inversión y el consumo, previéndose una baja en el PIB a alrededor de 2,0%, muy por debajo de su potencial estructural.

Los negocios del grupo CAP:

En minería se observa que los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente, mantienen la demanda por los concentrados magnéticos que produce CMP (particularmente pellet feed con 66% a 69% y pellets con 65% a 68% de contenido de Fe respectivamente). En más detalle, aun considerando incrementos en la oferta en el mercado de minerales de hierro durante el ejercicio 2015, las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas, tanto en la colocación de los mismos como en la obtención de premios por su calidad y propiedades magnéticas. En este período la nueva estrategia de CAP Minería también incluyó un significativo potenciamiento en la producción de sinter feed (Fe 62%) y sinter feed “premium” (Fe 63%) cuyos costos de producción son comparables con aquellos de los grandes productores mundiales. Las características magnéticas, de alta calidad y bajas impurezas de estos productos han resultado en una excelente acogida en el mercado internacional; en relación con Ene-Dic de 2014 cuando se despacharon 926 MTM de sinter feed, el presente ejercicio vio despachos por 2.137 MTM.

La referida estrategia se completa con la continua, ordenada, y sistemática gestión de control de costos y gastos de CAP Minería que le ha permitido reducir el costo de caja promedio (calculado como Costo de Venta menos la Depreciación y Amortización) de US\$/t 49,2 en 2014 a US\$/t 33,2 al 31 de Diciembre de 2015. Cabe mencionar que un 81% de dicha reducción es explicada por factores ajenos a la depreciación del peso y caída del precio del petróleo.

En producción de acero, la industria siderúrgica mundial sigue enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, en gran medida, el exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el mismo mercado chino. Esto, ha resultado en mayores exportaciones de esos países con sobrecapacidad y en un significativo aumento de las importaciones a precios innegablemente incompatibles con sus costos. De hecho 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 consecuencia de la rápida respuesta de gobiernos de países en Europa, EEUU y Latinoamérica (México, Brasil y Perú) que tomaron medidas 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 presente año, ante la Comisión Anti distorsiones de Precios, un pedido de salvaguardia para el alambrión, obteniéndose en Octubre 2015, una sobretasa provisoria de 37,8%, por 200 días, mientras se decide la medida definitiva. Cabe hacer notar que el cálculo con que se determinó la sobretasa señalada, se basó en precios a firme de

importaciones del 3T15, el que hoy se encontraría más cercano a un porcentaje del 70,0%. La importancia del alambrión dentro de la mezcla de producto de CSH, es que representa el 20% de las ventas y además permite una operación estable de la usina con un solo alto horno. Con la presentación efectuada, la compañía intenta prevenir una nueva ola de desindustrialización en el país que solo podría evitarse a través de la definición de una política industrial clara y decisiva.

De hecho, un similar evento 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 estos productos, enfocando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos, particularmente para la molienda de minerales y la construcción. Esto conllevó un fuerte ajuste de los procesos hacia un menor volumen de producción utilizando un solo alto horno (para cuya modulación la producción de alambrión es determinante). 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. La efectividad de tales medidas se evidencia en la generación de EBITDA al 31 de Diciembre de cada año desde MUS\$ (10.633) en 2013, a MUS\$ 13.713 en 2014 y MUS\$ 22.046 en 2015.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, se ajustan a los niveles de actividad en las economías en que participan: menor en la economía chilena, discretamente mayor en la peruana y de mejores expectativas en la argentina, con la asunción del nuevo gobierno en Diciembre 2015.

#### **4. Análisis de los mercados**

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al 31 de Diciembre de 2015 se redujo un 35,0%, a US\$ 48,8 por TM respecto del precio promedio de US\$ 75,0 de 2014. Cabe señalar que durante el presente año y como consecuencia de un meditado cambio estratégico orientado a la optimización en la mezcla de productos, los despachos de pellets alcanzaron 24% del total mientras que durante el el mismo lapso del 2014 alcanzaron solo el 14%. Esta circunstancia se da a raíz de la programación de una mayor producción de pellets de alta ley en el ejercicio 2015, con el objetivo de obtener los premios en precio que ellos reditúan y así optimizar el margen en el marco de las restricciones operacionales, comerciales y financieras de la compañía. Similarmente, como comentáramos, durante 2015 se potenció 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 pronunciada baja en los costos de venta promedio de US\$/t 59,2 en 2014 a US\$/t 42,9 en 2015.

En su totalidad las cifras de producción de CAP Minería para 2015 fueron de 15.431 MTM, alcanzando un récord histórico para la compañía.

En cuanto a los volúmenes despachados a Diciembre de 2015, también récord histórico, estos alcanzaron a 14.327 MTM, 10,6% mayores que los 12.952 MTM de 2014. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 13.185 MTM, cifra 10,9% mayor que los 11.889 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 1.142 MTM, representando un aumento de 7,4% en relación a los 1.063 MTM despachados en 2014.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Diciembre de 2015 alcanzaron MUS\$ 662.021, cifra 29,7% menor que al 31 de Diciembre de 2014.

Acero:

El precio promedio al 31 de Diciembre de 2015 alcanzó US\$ 569,2 por TM, 18,6% menor que el precio de US\$ 699,5 al 31 de Diciembre de 2014.

Los despachos de 2015 en tanto, alcanzaron 718.856 TM, 2,5% mayores que los de 2014. En el presente ejercicio 654.196 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 2,1% menores que los despachos a dicho mercado durante 2014.

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 hoy 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 márgenes positivos en 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 producción 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 una primera petición de salvaguardias para el alambión.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 31 de Diciembre de 2015 alcanzaron MUS\$ 442.928, reflejando una reducción de 19,3% respecto de los del año anterior.

#### Procesamiento de acero:

Al finalizar el ejercicio 2015 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 927,3, un 8,7% menor que el de US\$ 1.015,5 de 2014.

Los despachos llegaron a 403 mil toneladas, 5,7% mayores que las 381 mil toneladas de 2014.

Así, al 31 de Diciembre de 2015, Novacero e Intasa sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevó sus ingresos a MUS\$ 373.700 cifra 3,5% menor que los MUS\$ 387.221 al 31 de Diciembre de 2014.

#### Infraestructura:

Al 31 de Diciembre de 2015, y operando en régimen, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 7,3 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 230,5 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos y utilidad del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas pasan a ser significativas, alcanzando MUS\$ 82.193 y MUS\$ 8.825 durante el año en curso.

#### Costos de Ventas

Al término del año 2015, al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del mismo período del año anterior, estos se redujeron 27,5%, 22,4% y 7,7% en los productos de hierro, siderúrgicos y de procesamiento de acero respectivamente.

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 6,9% y 6,0% al 31 de Diciembre de 2015 y 2014 respectivamente. Aun considerando el significativo aumento en los despachos de la filial minera, los referidos gastos en términos absolutos disminuyeron un 4,8% de MUS\$ 107.008 a

Diciembre de 2014 a MUS\$ 101.853 a Diciembre de 2015, manifestándose el permanente esfuerzo que ha venido realizando la administración en su contención.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP disminuyeron desde MUS\$ (69.615) al 31 de Diciembre de 2014 a MUS\$ (60.513) al 31 de Diciembre de 2015, como reflejo principalmente de resultados negativos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014, ello a pesar del giro de líneas de crédito en Octubre 2015 que hizo que el endeudamiento financiero del grupo CAP se viera incrementado.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS\$ 5.311 en 2014 a MUS\$ 4.019 en 2015, a raíz de resultados positivos obtenidos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014. Como en el párrafo anterior, ello aun cuando con el giro de líneas de créditos en Octubre de 2015 los saldos de caja para inversión se vieran incrementados.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos disminuyeron desde MUS\$ (64.304), a MUS\$ (56.494), en los ejercicios 2014 y 2015 respectivamente.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ 754 al 31 de Diciembre de 2015, que se compara con MUS\$ 1.854 de 2014. 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 está marcada por señales un tanto ambiguas. Simultáneamente se observan el mejor desempeño de Estados Unidos, alguna estabilidad en la Eurozona y varios signos de interrogación respecto de la magnitud del crecimiento futuro en China. Con todo, y aunque para las economías exportadoras de materias primas el ciclo de altos precios ya ha pasado, existe la sensación de que el mundo vive hoy en mayor normalidad respecto de los difíciles años experimentados desde la crisis Subprime, desatada en Septiembre de 2008 en los Estados Unidos.

En el caso del mineral de hierro, los precios se han venido ajustando rápidamente a la baja como consecuencia de la entrada al mercado de una gran cantidad de producción proveniente de Australia y Brasil, lo que ha puesto una fuerte presión sobre los márgenes de todos los productores. De hecho, ya es comprobable que decenas de millones de toneladas de material de carga directa transable por vía marítima

(competidores directos de las grandes compañías de Brasil y Australia) han salido y siguen saliendo del mercado. Igualmente, una importante cantidad de producción de concentrados en China se ha tornado inviable debido a sus altos costos.

En el caso de CMP, la compañía se encuentra entre los productores de bajo costo de concentrados de alta ley, y particularmente, entre aquellos que poseen minerales magnéticos, cuyos márgenes continúan en terreno positivo a pesar del fuerte ajuste de precios. Con todo, es posible que estos márgenes pudieran deteriorarse aún más en un futuro, evento para el cual la compañía se ha estado preparando durante el transcurso del presente ejercicio. A medidas como la inclusión de una mayor proporción de sinter feed en su producción y despachos, se suman iniciativas adicionales de reducción de costos (e.g. eficiencia energética y optimización de contratos de servicio) y la adopción de una “planificación dinámica” que le permitirá optimizar su ritmo de operación y despachos en los trimestres venideros.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 64,6% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de dicha capacidad está altamente correlacionada con los precios de los productos de acero: en condiciones de baja tasa de utilización como la actual, los precios se adecuan al costo marginal más bajo del mercado, constituyendo esto un factor crítico del negocio. Si bien se entiende que la producción China es para su desarrollo económico interno, a través de los años ha ido efectuando crecientes exportaciones de excedentes cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior ha impactado en manera desmedida a la industria en aquellos países con menores barreras arancelarias, menores niveles de fiscalización (tanto de competencia desleal como de calidad), y/o con industrias atomizadas, 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 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 mejores resultados en los trimestres venideros. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de las filiales Tupemesa en Perú y Tasa en Argentina se ven favorables.

## **5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez**

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 238.628 se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios y otros cobros por actividades de la operación por MUS\$ 1.431.273, más devoluciones de impuestos por MUS\$ 41.297 y más efectivo de la planta de agua desalinizada por MUS\$ 30.971, cuya suma es parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (1.078.585) y, al personal por MUS\$ (186.328).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (282.287), se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (60.200), (51,1% corresponde a inversiones en CAP Minería, 18,6% a inversiones en CAP Acero, 13,8% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 16,5% a Infraestructura) y otras salidas netas de efectivo, correspondientes a la inversión de recursos líquidos disponibles por MUS\$ (222.087).

### Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 142.372, ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 745.301, menos el repago de financiamientos por MUS\$ (525.132), la distribución de dividendos por MUS\$ (46.772) y otros pagos por MUS\$ (31.025).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 98.713.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,8 veces al 31 de Diciembre de 2015, que se compara con las 1,3 veces al 31 de Diciembre de 2014.

## **6. Valores libros y económico de los principales activos**

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

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

## **7. Riesgos de mercado**

### Contabilidad en dólares y tipo de cambio

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

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

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

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

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

### Commodities

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

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo, aun cuando últimamente ha cobrado mayor importancia la transacción de futuros de hierro y acero, hasta la fecha el grupo CAP no ha utilizado dichos instrumentos de cobertura.

#### Análisis de sensibilidad

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

El grupo estima que a los niveles de producción y despachos registrados durante el período, un incremento/(disminución) de un 10% en el precio promedio del hierro hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 56.650. 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\$ 49.916.

#### 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 31.12.2015**

		<u>Al 31.12.2015</u>	<u>Al 31.12.2014</u>
<b>Solvencia</b>			
<b>Liquidez Corriente</b>	veces	1,76	1,26
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
<b>Razón Ácida</b>	veces	0,93	0,38
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
<b>Generación de Caja</b>			
<b>EBITDA últimos 12 meses</b>	MUS\$	286.546	381.033
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización			
<b>Endeudamiento</b>			
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	1.478.787	1.269.980
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	810.887	921.820
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	2,83	2,42
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,26	0,29
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	4,44	5,25
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	28	36
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	72	64
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
<b>Actividad</b>			
<b>Rotación de Inventarios</b>	veces	3,73	3,79
Costo Ventas/Existencias			
<b>Permanencia de Inventarios</b>	días	69	89
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
<b>Rentabilidad</b>			
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b>	%	0,38	2,68
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
<b>Rentabilidad de los Activos</b>	%	0,21	1,47
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
<b>Utilidad por Acción</b>	US\$	0,01	0,37
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
<b>Retorno Dividendos*</b>	%	9,27	10,73
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción			

\* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	La variación en el índice de razón acida, obedece al incremento en los saldos en caja y a la disminución de los pasivos corrientes. (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 al aumento en el nivel de efectivo y equivalentes al efectivo. (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	La disminución en los índices de rotación y permanencia de inventario son resultado de menores saldos en existencias registrados al cierre del periodo actual. (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.