

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 tercer trimestre de 2015, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.078.625 y MUS\$ 217.078 respectivamente, los que representan disminuciones de 19,6% y 30,4% en relación con los MUS\$ 1.340.879 y MUS\$ 311.852 obtenidos al término del tercer trimestre de 2014.

En CAP Minería (CMP), los respectivos ingresos y EBITDA al 30 de Septiembre de 2015 llegaron a MUS\$ 458.631 y MUS\$ 137.266, mostrando disminuciones de 34,3% y 46,1% al compararlos con los MUS\$ 698.098 y MUS\$ 254.584 del mismo período del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 337.586 y MUS\$ 19.035, resultantes en una disminución de 19,3% y un aumento de 113,3% respecto de los MUS\$ 418.565 y MUS\$ 8.925 obtenidos a fines de Septiembre de 2014.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), los ingresos y EBITDA llegaron a MUS\$ 281.480 y MUS\$ 14.708 representando un aumento de 0,1% y una disminución de 15,6% en relación con los MUS\$ 281.308 y MUS\$ 17.425 del mismo lapso del año anterior.

En CAP Infraestructura, negocio que comprende a la compañía productora de agua desalinizada Cleanairtech Sudamérica S.A., la de transmisión eléctrica Tecnocap S.A. y el Puerto Las Losas S.A., los ingresos y EBITDA al 30 de Septiembre de 2015 alcanzaron MUS\$ 63.395 y MUS\$ 42.852 reflejando aumentos de 77,8% y 68,4% al compararlos con los MUS\$ 35.656 y MUS\$ 25.441 a la misma fecha del año 2014.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 30 de Septiembre de 2015 de MUS\$ 17.365 fue un 83,0% menor que la de MUS\$ 101.899 de igual período de 2014, como consecuencia de la reducción de 37,0% 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 9.595 MTM en 2015 vs los 8.395 MTM de 2014 y por una disminución en el costo de venta promedio por tonelada de 29,1%.

En producción siderúrgica, la pérdida neta a Septiembre de 2015 alcanzó a MUS\$ (9.960) un 54,6% inferior que la de MUS\$ (21.955) de 2014, a pesar de la disminución de 16,8% en el precio promedio del acero vendido y la mantención de los despachos físicos en un mismo nivel de 525.639 TM en 2015 vs los 525.926 TM del año 2014. En lo anterior se evidencia la aplicación del programa de optimizaciones implantado, que redujo el costo de venta promedio por tonelada en un 20,7%.

En actividades del GPA la utilidad del período Enero-Septiembre de 2015 de MUS\$ 3.257, fue un 299,1% mayor que el resultado de MUS\$ 816 del mismo lapso de 2014, impulsada por la utilidad de MUS\$ 4.166 producida en la venta de activo inmobiliario prescindible en la filial peruana Tupemesa y en Cintac, en Chile. En cuanto al precio promedio de los productos vendidos, este bajó 3,9%, en tanto que el tonelaje despachado aumentó a 286 mil toneladas en 2015 desde las 274 mil toneladas de 2014 y el costo de venta promedio por tonelada disminuyó 2,1%.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta a Septiembre de 2015 alcanzó a MUS\$ 6.695 un 354,4% mayor que la pérdida de MUS\$ (2.632) del año anterior, dado que en el ejercicio en curso las actividades de producción de agua desalinizada y de transmisión eléctrica alcanzaron un nivel de operación óptimo, bajo régimen de diseño.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2015, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 3.820, representativa de una disminución de 92,4% respecto de los MUS\$ 50.163 obtenidos en el mismo período del ejercicio 2014.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 458.631 al 30 de Septiembre de 2015, disminuyeron 34,3% en relación con los de 2014 como resultado de una reducción de 37,0% en el precio promedio de la mezcla de productos despachados, a US\$ 52,4 por TM y de mayores despachos físicos de 14,3% a 9.595 MTM. La baja de precios mencionada es el reflejo 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 cierta debilidad exhibida en la demanda de materias primas desde China.

Las cifras mineras del tercer trimestre de 2015 en tanto, reflejan que en relación al tercer trimestre de 2014 los ingresos disminuyeron en un 20,5% como consecuencia del menor precio de 36,8%, alcanzando US\$ 44,7 el 3T15 versus US\$ 70,7 el 3T14, y por mayores despachos físicos de 12,8% llegando a 3.302 MTM el 3T15.

En el frente siderúrgico los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 337.586 al 30 de Septiembre de 2015, reflejan una disminución de 19,3% respecto de los del mismo período de 2014, por una reducción de 16,8% a US\$ 590,4 por TM en el precio promedio, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales, y por una disminución de 0,1% en el tonelaje despachado, a 525.639 TM.

Las correspondientes cifras del 3T15 muestran igualmente una disminución de los ingresos del 17,1% en relación con los del 3T14, como reflejo de disminuciones de 20,6% en el precio promedio a US\$ 550,9 y un aumento de 4,5% en los despachos físicos a 180.012 TM.

En las operaciones de GPA, las cifras de ingresos al 30 de Septiembre de 2015 vs las exhibidas al 30 de Septiembre de 2014 muestran un aumento de 0,1% a MUS\$ 281.480, por el efecto combinado de una disminución de 3,9% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 985,4, y un aumento de 4,1% en los despachos físicos, a 286 mil toneladas.

Las cifras del 3T15 vs las del 3T14 a su vez, muestran un aumento de 4,6% en los ingresos por una reducción de 3,8% en el precio promedio por toneladas, a US\$ 980,3, y un aumento de 8,8% en los despachos físicos, a 97 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al término de Septiembre de 2015 alcanzan a MUS\$ 63.395 mostrando un aumento de 77,8% respecto de los MUS\$ 35.656 a igual fecha de 2014, como consecuencia de la operación en régimen de la planta desalinizadora y la línea de transmisión eléctrica durante el ejercicio en curso.

Las cifras del 3T15 vs las del 3T14, también muestran un incremento de 11,8% en los ingresos a MUS\$ 19.630.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 1.284.072 al 30 de Septiembre de 2015, monto algo superior que los MUS\$ 1.269.980 al 31 de Diciembre de 2014.

Al 30 de Septiembre de 2015, el grupo CAP mantiene un saldo de caja de MUS\$ 397.018, cifra 14,0% mayor que los MUS\$ 348.160 disponibles a fines del ejercicio 2014.

El mencionado monto de caja disponible permite al grupo CAP exhibir un adecuado nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 887.054, equivalente a 3,10 veces su EBITDA consolidado en los últimos doce meses terminados el 30 de Septiembre de 2015.

3. Síntesis del período Enero-Septiembre 2015

En el transcurso del período arriba señalado, se observa que la economía estadounidense sigue con altos y bajos su camino hacia una total normalización, dejando atrás la crisis financiera que la aquejó desde fines de 2008, aprestándose a terminar con la aplicación de su política monetaria expansiva vía la gradual normalización del nivel de su tasa de interés.

En Europa el ajuste continúa con la aplicación de estímulos por parte del Banco Central Europeo, luego de la reciente renegociación de la deuda griega. Con ello, aún no son esperables resultados inmediatos de mayor actividad, por lo que no se prevé que en el futuro cercano la Eurozona muestre un dinamismo económico que influya significativamente en el desempeño del PIB global.

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

En cuanto a Chile, el ejercicio 2015 sigue caracterizado por un deterioro en el ambiente de negocios, percibiéndose una creciente desconfianza en los agentes económicos que impacta el consumo, la inversión y el empleo, previéndose un PIB de alrededor de 2,5%, 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 de alta ley 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-Sep de 2014 cuando se despacharon 171 MTM de sinter feed, el presente ejercicio vio despachos por 1.051 MTM, proyectables a 2.080 MTM en todo el año 2015, comparable con 926 MTM durante el 2014.

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 51,8 en 2014 a US\$/t 34,3 al 30 de Septiembre de 2015.

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, lo que genera deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el mismo mercado chino. Esto, a su vez, ha resultado en mayores exportaciones de países con sobrecapacidad y en un significativo aumento de las importaciones en Latinoamérica y, en particular, en Chile. En respuesta a esta situación, CAP Acero presentó en Septiembre del año en curso, ante la Comisión Anti distorsiones de Precios, un pedido de salvaguardia para el alambrión, producto que no solo representa el 20% de sus ventas sino que además permite una operación estable de la siderurgia con un solo alto horno. El principal objetivo de la presentación ha sido el de 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 30 de Septiembre de cada año desde MUS\$ (16.099) en 2013, a MUS\$ 8.925 en 2014 y MUS\$ 19.035 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, por el próximo cambio de autoridades de gobierno.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio alcanzado por CMP al 30 de Septiembre de 2015 se redujo un 37,0%, a US\$ 52,4 por TM respecto del precio promedio de US\$ 83,1 al término de Septiembre 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 26% del total mientras que durante el mismo lapso del 2014 alcanzaron solo el 16%. 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 los primeros nueve meses de 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 de US\$/t 63,5 en 2014 a US\$/t 45,0 en 2015.

En su totalidad las cifras de producción de CAP Minería para los primeros nueve meses del año en curso fueron de 10.994 MTM alcanzando un récord histórico para la compañía.

En cuanto a los volúmenes despachados a Septiembre de 2015, estos alcanzaron a 9.595 MTM, 14,3% mayores que los 8.395 MTM a Septiembre de 2014, llegando los despachos al mercado externo a 8.838 MTM, cifra 16,4% mayor que los 7.590 MTM del año anterior y los envíos al mercado interno a 757 MTM, representando una disminución de 6,0% en relación a los 805 MTM despachados en 2014.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Septiembre de 2015 alcanzaron MUS\$ 458.631, cifra 34,3% menor que al 30 de Septiembre de 2014.

Acero:

El precio promedio al 30 de Septiembre de 2015 alcanzó US\$ 590,4 por TM, 16,8% menor que el precio de US\$ 709,5 al 30 de Septiembre de 2014.

Los despachos al 30 de Septiembre de 2015 en tanto, alcanzaron 525.639 TM, 0,1% menores que al 30 de Septiembre de 2014. En el presente ejercicio 485.365 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 2,9% 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 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 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 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 materiales), 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 alambrón.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 30 de Septiembre de 2015 alcanzaron MUS\$ 337.586, reflejando una reducción de 19,3% respecto de los del año anterior.

Procesamiento de acero:

Al finalizar Septiembre de 2015 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 985,4, un 3,9% menor que el de US\$ 1.025,2 en el mismo período de 2014.

Los despachos llegaron a 286 mil toneladas, 4,1% mayores que las 274 mil toneladas de 2014.

Así, al 30 de Septiembre de 2015, Novacero S.A. e Intasa S.A., incluyendo su filial Argentina Tasa S.A., sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 281.480, cifra 0,1% mayor que los MUS\$ 281.308 al 30 de Septiembre de 2014.

Infraestructura:

Al 30 de Septiembre de 2015, y operando en régimen, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 5,4 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 165,2 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\$ 63.395 y MUS\$ 6.695 durante los primeros nueve meses del año en curso.

Costos de Ventas

Al término de Septiembre de 2015, al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del mismo período del año anterior, estos se redujeron 29,1%, 20,7% y 2,1% 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 7,0% y 6,1% al 30 de Septiembre 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 8,7% de MUS\$ 82.396 a Septiembre de 2014 a MUS\$ 75.267 en el mismo lapso de 2015, evidenciando 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\$ (57.691) al 30 de Septiembre de 2014 a MUS\$ (43.467) al 30 de Septiembre de 2015, como reflejo principalmente de resultados negativos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS\$ 3.776 en 2014 a MUS\$ 2.468 en 2015, a raíz de resultados positivos obtenidos en operaciones con derivados en el ejercicio 2014.

Como consecuencia de lo anterior, los gastos financieros netos disminuyeron desde MUS\$ (53.915), a MUS\$ (40.999), en los primeros nueve meses de 2014 y 2015 respectivamente.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (2.257) al 30 de Septiembre de 2015, que se compara con MUS\$ 3.771 en el mismo lapso 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 último ciclo de altos precios ya pasó, 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 69,3% de su capacidad instalada. En este sentido, es importante destacar que la tasa de utilización de la capacidad instalada está altamente correlacionada con los precios de los productos de acero: en condiciones de baja tasa de utilización como la actual, los precios se adecuan al costo marginal más bajo del mercado, constituyendo esto un factor crítico del negocio. Si bien se entiende que la producción China es para su desarrollo económico interno, a través de los años ha ido efectuando crecientes exportaciones de excedentes cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero. Lo anterior ha impactado en manera desmedida a la industria en aquellos países con menores barreras arancelarias, menores niveles de fiscalización (tanto de competencia desleal como de calidad), y/o con industrias atomizadas, 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, 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 en Perú (Tupemesa) y Argentina (TASA) 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\$ 167.220 se alcanza como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS\$ 1.034.243, más devoluciones de impuestos por MUS\$ 49.678 y más efectivo de la planta de agua desalinizada por MUS\$ 30.658, cuya suma es parcialmente compensada por pagos a proveedores por MUS\$ (808.903) y, al personal por MUS\$ (138.456).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (75.235), se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (54.411), (53,9% corresponde a inversiones en CAP Minería, 17,2% a inversiones en CAP Acero, 10,7% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 18,3% a Infraestructura) y otros pagos por MUS\$ (20.824).

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (47.777), ocasionado por la obtención de préstamos por MUS\$ 159.939, menos el reembolso de financiamientos por MUS\$ (146.922), la distribución de dividendos por MUS\$ (36.861) y otros pagos por MUS\$ (23.933).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 44.208.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,26 veces al 30 de Septiembre de 2015, que se compara con las 1,53 veces al 30 de Septiembre 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\$ 38.389 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\$ 43.035

Deudas en otras monedas y tasas de interés

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

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

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

CAP S.A. y filiales

Indices financieros

Cuadro anexo al análisis razonado al 30.09.2015

		<u>Al 30.09.2015</u>	<u>Al 31.12.2014</u>	<u>Al 30.09.2014</u>
Solvencia				
Liquidez Corriente	veces	1,26	1,26	1,53
Activo Corriente/Pasivo Corriente				
Razón Ácida	veces	0,47	0,38	0,49
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente				
Generación de Caja				
EBITDA últimos 12 meses	MUS\$	286.259	381.033	555.409
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización				
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.284.072	1.269.980	1.252.117
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	887.054	921.820	866.740
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	3,10	2,42	1,56
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,28	0,29	0,27
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	4,81	5,25	7,08
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	36	36	31
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	64	64	69
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				
Actividad				
Rotación de Inventarios	veces	2,51	3,79	2,65
Costo Ventas/Existencias				
Permanencia de Inventarios	días	111	89	101
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio	%	0,41	2,68	2,37
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
Rentabilidad de los Activos	%	0,23	1,47	1,31
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
Utilidad por Acción	US\$	0,03	0,37	0,34
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
Retorno Dividendos*	%	11,74	10,73	5,46
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 el índice de rotación de inventarios obedece a la cantidad de días considerados en cada periodo (273 días al 30 de septiembre de 2015 v/s 365 días al 31 de diciembre de 2014), (Mayor detalle en nota N°2 del análisis razonado).
Rentabilidad	En los puntos 2 y 4 del Análisis Razonado se presenta una explicación de los resultados comparativos y por segmentos.