

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

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

El ejercicio 2019 en curso, es el décimo en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la CMF, 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 31 de Diciembre de 2019, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 1.590.249 y MUS\$ 199.468, representando disminuciones de 17,1% y 62,6% en relación con los MUS\$ 1.917.134 y MUS\$ 533.273 obtenidos en el año 2018.

Como principal causa de lo anterior, surge con nitidez la indisponibilidad de los servicios de carguío en el puerto Guacolda II en Valle del Huasco de CAP Minería (CMP), por el accidente ocurrido el 21 de Noviembre de 2018 en el cargador de naves del complejo, afectando sus ingresos y EBITDA que ascendieron a MUS\$ 778.953 y MUS\$ 193.834, reflejando reducciones de 25,5% y 51,7% al compararlos con los MUS\$ 1.044.974 y MUS\$ 401.009 registrados el año anterior. Cabe mencionar aquí que la fabricación del nuevo cargador de barcos terminó el 3T19 y su montaje estuvo listo hacia fines de Octubre, con lo que el reinicio de las actividades portuarias a efectuarse en Noviembre tuvieron que posponerse por las manifestaciones de carácter social que comenzaron el 18 de Octubre en Santiago y se expandieron a todo el país. Así, la estabilización de la operación de la nueva instalación portuaria se ha podido lograr a partir de Diciembre 2019, haciendo posible proyectar una operación minera con una logística completamente normalizada para el ejercicio 2020.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 475.508 y MUS\$ (78.762) en 2019, registrándose disminuciones respecto de los MUS\$ 561.106 y MUS\$ 34.021 de 2018, afectados por: (a) el menor abastecimiento de pellets por parte de la compañía minera durante el 1T19, (b) la detención por razones técnicas del Alto Horno Nro. 1 en Marzo de 2019 (en Abril se puso en marcha el Alto Horno Nro.2) y (c) los menores precios del acero y mayores precios del hierro.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile, Tupemesa, Calaminón, Sehover y Signovial en Perú y Tasa en Argentina, los ingresos y EBITDA de 2019 alcanzaron

respectivamente MUS\$ 397.813 y MUS\$ 29.822, representando un aumento de 3,5% y una reducción de 23,4%, relación con los MUS\$ 384.253 y MUS\$ 38.913 del año 2018.

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 de 2019 llegaron a MUS\$ 85.558 y MUS\$ 52.937, reflejando aumentos de 8,3% y 3,1% al compararlos con los MUS\$ 79.014 y MUS\$ 51.342 de 2018.

#### Resultados netos

En minería del hierro, al 31 de Diciembre de 2019 la compañía registró una utilidad neta de MUS\$ 14.865, representando una fuerte disminución respecto de los MUS\$ 143.762 reportados en 2018. Este menor resultado se explica principalmente por una reducción de 33,7% en el tonelaje de mineral de hierro despachado de 9.285 MTM en 2019, respecto de los 14.003 MTM del año anterior, y por costos de fletes adicionales para llevar el mineral del Valle del Huasco a puertos alternativos, aun considerando que el precio promedio del mineral de hierro despachado durante el ejercicio 2019 fue mayor en un 12,4%. El costo por tonelada a su vez, tuvo un incremento de 36,6% básicamente por los menores tonelajes producidos y despachados, particularmente en Huasco, cuyas operaciones (mina Los Colorados y planta de pellets) utilizan el puerto Guacolda II como principal puerta de salida de sus productos, que representan aproximadamente el 50% de los despachos totales de la compañía minera.

En producción siderúrgica, la pérdida neta de 2019 de MUS\$ (114.173), que se compara con la utilidad neta de MUS\$ 317 registrada el año anterior, se explica por: (1) una pérdida operacional de MUS\$ (80.465) en donde inciden las disminuciones de 9,6% en el precio promedio del acero vendido y de 7,3% en los despachos físicos, desde 750.255 TM en 2018 a 695.152 TM en 2019 y el mayor costo de venta promedio que registró un aumento de 14,3% por tonelada, debido en gran medida al alza en el precio del hierro, principal materia prima de la compañía siderúrgica y por los menores tonelajes producidos y despachados y (2) el castigo de activos en desuso por MUS\$ (33.708), según el siguiente detalle: MUS\$ (16.320) en materiales y repuestos de bodega, MUS\$ (8.101) en el estadio CAP y MUS\$ (9.287) en otros activos.

En actividades del grupo de procesamiento de acero, el resultado neto consolidado en 2019 de MUS\$ 2.736, que se compara con el resultado de MUS\$ 18.019 en 2018, es consecuencia de aumentos de 8,8% en el precio promedio de los productos vendidos y de una disminución en los tonelajes despachados de 4,8% desde 368 mil toneladas en 2018 a 350 mil toneladas en 2019. El aumento en el precio se produce por el enfoque de la operación del GPA en la fabricación y despacho de productos de mayor valor agregado. En relación al costo de venta promedio por tonelada, este aumentó significativamente en 12,4% en línea con el valor de los inventarios de acero importados a precios spot mayores a los corrientes y por el costo de los

servicios prestados en la entrega de soluciones finales a los clientes. En más detalle, al ver los resultados por país: Chile MUS\$ 115, Perú MUS\$ 4.728 y Argentina MUS\$ (2.794), se observa a este último muy afectado por la difícil situación económica que vive.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta de 2019 alcanzó a MUS\$ 20.255, un 20,7% mayor que la de MUS\$ 16.777 de 2018, influida por el buen desempeño de la planta desalinizadora de agua de mar y por el mayor flujo de carga en el puerto Las Losas, utilizado por CAP Minería como alternativa de embarque ante la falta de servicio en el puerto Guacolda II.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Diciembre de 2019, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ (104.118) resultado que se compara con la utilidad neta de MUS\$ 124.641 registrada al 31 de Diciembre de 2018.

#### Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP por MUS\$ 778.953 al 31 de Diciembre de 2019, fueron notoriamente menores que los MUS\$ 1.044.974 del ejercicio 2018, por la disminución de un 33,7% en los despachos físicos, llegando a 9.285 MTM, aun cuando el precio promedio de la mezcla de productos despachados fue mayor en 12,4% alcanzando US\$ 81,8 por TM. La mencionada disminución en los volúmenes despachados, es consecuencia de las restricciones de carguío por el accidente ocurrido en el cargador de barcos del puerto Guacolda II, el 21 de Noviembre de 2018, que afectó los despachos del referido terminal. Si bien durante el ejercicio se utilizaron los puertos Punta Totoralillo, Guayacán y Las Losas como alternativas de embarque y este último está a solo dos kilómetros de distancia del puerto siniestrado, posee menores capacidades operacionales de despacho de minerales y solo puede cargar naves de hasta 60 DWT. En el mencionado siniestro de Guacolda II, existen seguros comprometidos en proceso de definición por parte de los liquidadores y los aseguradores, que se espera esté concluido durante el primer semestre de 2020. En cuanto al aumento en el precio promedio de la mezcla de productos, éste es consecuencia de otro lamentable accidente, nos referimos al desastre ocurrido el 25 de Enero de 2019 en el estado de Minas Gerais, Brasil, donde un tranque de relaves en una de las operaciones del mayor productor mundial de hierro, Vale, en el municipio de Brumadinho, cedió liberando miles de metros cúbicos de agua y barro dejando una enorme secuela de fallecidos y desaparecidos que se cifra en más de 300 personas. Este trágico accidente ha impactado las operaciones de Vale, suspendiéndose algunas de ellas, limitando la oferta global de dicha materia prima.

Las cifras mineras del 4T19 en tanto, reflejan que en relación al 4T18 los ingresos se redujeron un 18,6% como consecuencia de menores despachos físicos de 7,4%, llegando a 2.768 MTM y de un menor precio promedio de 12,1%, alcanzando US\$ 67,5 el 4T19 versus US\$ 76,8 el 4T18.

En el negocio siderúrgico, los ingresos de nuestra filial CSH por MUS\$ 475.508 al 31 de Diciembre de 2019, reflejan una disminución de 15,3% respecto del año anterior, como resultado de una disminución de 9,6% a US\$ 639,4 por TM en el precio promedio, en línea con la tendencia de los precios internacionales, y una disminución de 7,3% en el tonelaje despachado, a 695.152 TM.

Las correspondientes cifras del 4T19 muestran igualmente una disminución de los ingresos de 20,4% en relación con los del 4T18, como reflejo de una disminución de 18,0% en el precio promedio a US\$ 578,1 y una disminución de 2,4% en los despachos físicos a 185.515 TM.

En las operaciones del GPA, la cifra de ingresos al 31 de Diciembre de 2019 de MUS\$ 397.813 exhibe un aumento de 3,5%, respecto del año anterior, por el efecto conjunto de un incremento de 8,8% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.136,1 y una disminución de 4,8% en los despachos físicos a 350 mil toneladas. Sin embargo, los márgenes del negocio se vieron comprimidos por el procesamiento de inventarios de acero de mayor costo (respecto del precio spot actual del mismo), y por servicios relacionados con la entrega de soluciones al mercado.

Las cifras del 4T19 vs las del 4T18 a su vez, muestran un aumento de 9,7% en los ingresos por un incremento de 8,6% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.103,0 y una mantención en los despachos físicos, en 87 mil toneladas en ambos trimestres.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al 31 de Diciembre de 2019 alcanzaron MUS\$ 85.558, lo que refleja un aumento de 8,3% respecto de los MUS\$ 79.014 reportados al 31 de Diciembre de 2018.

Las cifras del 4T19 vs las del 4T18, muestran un aumento de 3,9% llevando los ingresos a MUS\$ 21.095.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó US\$ 961.843 al 31 de Diciembre de 2019, mostrando un aumento respecto de los MUS\$ 827.514 al 31 de Diciembre de 2018, como resultado del mayor uso de crédito en CAP Minería y Cintac.

A su vez, al 31 de Diciembre de 2019, el grupo CAP mantiene un buen saldo de caja de MUS\$ 339.403, aunque inferior a los MUS\$ 474.880 disponibles al término de 2018, producto de la menor generación en el ejercicio, de las mayores inversiones efectuadas y del mayor uso de crédito como se señala en el párrafo anterior.

El referido saldo de caja y el mayor endeudamiento bruto, llevó al grupo CAP a exhibir un endeudamiento financiero neto de MUS\$ 622.440, equivalente a 3,12 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados al 31 de Diciembre de 2019.

### **3. Síntesis del período Enero – Diciembre 2019**

Al término del ejercicio 2019 se observa a una sólida economía estadounidense. Siete años después de que estallara la crisis Sub-prime, en Septiembre de 2008, la Reserva Federal en Diciembre de 2015 elevó la tasa de interés en 25 puntos básicos, dejándola en 0,50%, y tardó doce meses hasta Diciembre 2016 en volver a elevarla otros 25 puntos básicos, a 0,75%. Durante 2017, la Fed siguió normalizando el nivel de su tasa de interés alzándola en los meses de Marzo, Junio y Diciembre, en aumentos de 25 puntos básicos cada uno a 1,0%, 1,25% y 1,5%, respectivamente. En el ejercicio 2018, la Fed continuó subiendo la tasa en 25 puntos básicos en los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre, llevándola a 1,75%, 2,0%, 2,25% y 2,5% consecutivamente. Para el ejercicio 2019 en cambio, la FED redujo la tasa en Julio y Septiembre a 2,25% y 2,0%, anticipándose a una posible pérdida de dinamismo en las actividades económicas hacia el futuro.

En Europa, la región sigue evidenciando una actividad económica más bien lenta, habiéndose producido la salida del Reino Unido de la Unión Europea el 31 de Enero de 2020.

En Asia, se observa estabilidad política y económica en Japón con un gobierno consolidado en el poder, mientras China con mucho esfuerzo logra una tasa de crecimiento del 6,1% en 2019. En cuanto a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, el 15 de Enero de 2020 se firma la Fase 1 de un acuerdo que tranquiliza a la economía global, sin embargo, en la ciudad de Wuhan aparece el Coronavirus o Covid 19, enfermedad contagiosa que afecta las vías respiratorias, haciendo temer por la salud y la actividad mundial.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2019 terminó con lentitud e incertidumbre a la espera de la tramitación de reformas que permitan mejoras en remuneraciones, pensiones y salud, y un plebiscito el 26 de Abril de 2020 para decidir sobre una nueva constitución.

Los negocios del grupo CAP y sus tendencias:

En minería del hierro, habiéndose terminado un año muy difícil, es posible visualizar el punto de inflexión hacia mejores resultados con la puesta en marcha del nuevo cargador de naves en Guacolda II a partir de Diciembre 2019, que permite sustentar un programa de embarques que retorna a niveles de despachos superiores a 16.000 MTM en 2020.

En cuanto al ambiente externo habrá que continuar monitoreando la evolución del Covid 19, pero es posible informar que los clientes asiáticos siguen demandando los concentrados magnéticos que produce CMP, de sinter feed con 62% a 64% de Fe, pellet feed con 65% a 69% de Fe y pellets con 65% a 67% de Fe. Las ventajas competitivas de los referidos productos siguen marcando diferencias positivas en la colocación de los mismos por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas, particularmente en el contexto de mayores restricciones medioambientales en China y el mundo.

En relación a avanzar hacia la minería del futuro, la compañía está trabajando en la aplicación de su plan de mejoras tecnológicas y de procesos, tendiente a elevar la productividad de las operaciones reduciendo los costos de producción y minimizando los riesgos medioambientales en: (1) manejo de relaves, (2) procesos de combustión que generen emisiones de CO<sub>2</sub>, (3) transporte por ferrocarril y (4) uso eficiente del agua y la energía, elevando los estándares de producción al más alto nivel disponible globalmente.

En el sector siderúrgico en tanto, se observa actividad en transacciones de fusiones y adquisiciones en China, conducentes hacia una mayor consolidación de la industria. El exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en ese mercado, genera gran incertidumbre por lo que el ajuste de dicha capacidad y la extrema preocupación por la contaminación en China, podrían generar un ambiente de menor volatilidad en los niveles de precios del acero.

Frente al exceso de capacidad mundial e importantes distorsiones de precios en las exportaciones de acero, CAP Acero ha efectuado presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo en el pasado algunas medidas que intentaban evitar la competencia desleal, de las cuales hoy no queda ninguna en aplicación. Cabe 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.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, 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 permiten competir adecuadamente. La focalización en productos de innovación, tales como paneles aislados de poliestireno, poliuretano y lana mineral, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos de muros, prefabricados de Metalcon y estructuras y suministros de paneles fotovoltaicos, junto a los servicios requeridos para su aplicación y el atento control sobre los costos unitarios, le permiten mirar positivamente a Chile y Perú, mientras se observa de cerca la evolución en Argentina.

#### 4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP al 31 de Diciembre de 2019, fue mayor en un 12,4% llegando a US\$ 81,8 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 72,8 por TM de 2018. Cabe reiterar que dicho aumento en el precio promedio de la mezcla de productos de CMP se explica por la menor oferta de hierro por parte de Vale y por los premios por calidad del hierro, medido como la diferencia entre el índice 62% Fe y 65% Fe, y por el premio por pellets. A lo anterior debe deducirse el precio del flete por tonelada.

En cuanto a los volúmenes despachados al 31 de Diciembre de 2019, estos alcanzaron a 9.285 MTM, 33,7% menor que las 14.003 MTM de 2018. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 8.586 MTM, cifra 34,7% menor que las 13.154 MTM del año anterior, mientras que los envíos al mercado interno ascendieron a 699 MTM, representando una disminución de 17,7% en relación a las 849 MTM de 2018.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Diciembre de 2019 alcanzaron MUS\$ 778.953, cifra 25,5% menor que la obtenida al 31 de Diciembre de 2018.

Acero:

El precio promedio de 2019 alcanzó US\$ 639,1 por TM, 9,6% menor que el precio de US\$ 707,0 por TM de 2018.

Los despachos al 31 de Diciembre de 2019 en tanto, alcanzaron 695.152 TM, 7,3% menores que las 750.255 TM al 31 de Diciembre de 2018. En el presente ejercicio 488.230 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 16,0% menores que las 581.420 TM a dicho mercado durante 2018, mientras que los envíos al mercado externo ascendieron a 206.920 TM, 22,6% mayores que las 168.835 TM del año anterior.

Cabe recordar que 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 baja fiscalización de la calidad de los productos importados, resultó 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 necesaria 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.

Así, los ingresos de CAP Acero al 31 de Diciembre de 2019 alcanzaron MUS\$ 475.508, reflejando una reducción de 15,3% respecto de los obtenidos al 31 de Diciembre del año anterior.

#### Procesamiento de Acero:

Al 31 de Diciembre de 2019 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 1.136,1, un 8,8% mayor que el de US\$ 1.044,6 de 2018.

Los despachos llegaron a 350 mil toneladas, cifra inferior a la de 368 mil toneladas del año anterior.

Así, al 31 de Diciembre de 2019, Novacero e Intasa, sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 397.813, cifra 3,5% mayor que los MUS\$ 384.253 al 31 de Diciembre de 2018.

#### Infraestructura:

Al 31 de Diciembre de 2019, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 7.8 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 250 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 85.558 en el período.

#### Costos de Ventas:

Al finalizar 2019 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes de 2018, estos se incrementaron en 36,6%, 14,3% y 12,4% 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 5,4% en 2019 y 2018 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos aumentaron de MUS\$ 102.992 en 2018, a MUS\$ 110.694 en 2019.



## Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (78.142) al 31 de Diciembre de 2018 a MUS\$ (98.459) al 31 de Diciembre de 2019, reflejándose aquí el efecto del mayor endeudamiento del grupo CAP en el período, pero principalmente el reflejo de instrumentos derivados por ventas de hierro a futuro por MUS\$ (22.198).

Los ingresos financieros en tanto, vienen disminuyendo desde MUS\$ 15.190 al 31 de Diciembre de 2018, a MUS\$ 11.653 al 31 de Diciembre de 2019, como resultado de la inversión de menores saldos de caja promedio.

Como consecuencia de lo mencionado más arriba, los gastos financieros netos aumentaron desde MUS\$ (62.952) al 31 de Diciembre de 2018, a MUS\$ (86.806) al 31 de Diciembre de 2019.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (3.911) en 2019, que se compara con MUS\$ (3.120) en 2018. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descálces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos.

## 5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y Liquidez

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación el saldo positivo de MUS\$ 92.011 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios por MUS\$ 1.639.978, más otros ingresos de efectivo de operación por MUS\$ 39.343, cuyo total es compensado por pagos a proveedores por MUS\$ (1.320.193), al personal por MUS\$ (219.650) y pagos de impuestos por MUS\$ (47.467).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el saldo negativo de MUS\$ (59.682) se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipos por MUS\$ (248.711), (79,3% corresponde a inversiones en CAP Minería, 12,7% a inversiones en CAP Acero, 7,4% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 0,6% a Infraestructura), más el pago de derivados de contrato de futuros por MUS\$ (14.233), conceptos compensados por otros ingresos de efectivo clasificados como actividades de inversión por MUS\$ 195.708, por otros varios recibidos por MUS\$ 7.554.

## Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 36.911, ocasionado por importes procedentes de créditos por MUS\$ 224.338, compensados parcialmente por el pago de pasivos financieros por MUS\$ (91.677), la distribución de dividendos por MUS\$ (41.989) e intereses y otros por MUS\$ (53.761).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 69.240.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,08 veces al 31 de Diciembre de 2019, que se compara con las 1,37 veces al 31 de Diciembre de 2018.

## 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 al 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 en 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 en sentido absoluto, 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 relevancia la transacción de futuros de hierro y acero a través de intermediarios financieros, al respecto, el grupo CAP desde 2017 ha efectuado (si lo estima conveniente), operaciones utilizando dichos instrumentos de cobertura por un monto cercano al 10% de los 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 la 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\$ 63.813. En cuanto al acero, se estima que un incremento/(disminución) de un 10% sobre el precio promedio registrado en el mismo período, hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 54.126.

## 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 presentarán a su valor justo en las respectivas fechas de los estados financieros.

**ANEXO**  
**INDICES FINANCIEROS COMPARATIVOS**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

**I. SOLVENCIA**

<b>INDICADOR</b>	<b>PARAMETRO</b>	<b>Al 31.12.2019</b>	<b>Al 31.12.2018</b>	<b>VARIACION</b>
<b>Liquidez Corriente</b> Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,08	1,37	(0,29)
<b>Razón Ácida</b> (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	0,30	0,54	(0,24)
<b>Generación de Caja</b> <b>EBITDA últimos 12 meses</b> Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUSS	199.468	533.273	(333.805)

**Análisis de variaciones**

La liquidez corriente y la razón ácida variaron en (0,29) y (0,24) veces respectivamente al cierre del 2019 v/s 2018, ambos índices disminuyeron principalmente por un aumento en los pasivos financieros corrientes y en las cuentas por pagar comerciales, y por la disminución de los otros activos financieros corrientes.

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, al cierre de 2019 se observa una disminución de (MUS\$333.805) respecto al año 2018, explicado principalmente por la reducción de ingresos y EBITDA del segmento minero y acero, cuyas causas se detallan en el N°2 del análisis razonado: “análisis comparativo y principales tendencias observadas del análisis razonado”.

## II. ENDEUDAMIENTO

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2019	Al 31.12.2018	VARIACION
<b>Endeudamiento</b>				
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	961.843	827.514	134.329
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	622.440	352.634	269.806
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	3,12	0,66	2,46
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,19	0,11	0,08
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	2,30	8,47	(6,17)
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	51	44	7,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	49	56	(7,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

### Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron un incremento de MUS\$ 134.329 y MUS\$ 269.806 respectivamente, lo cual obedece a un aumento en el nivel de deuda financiera de corto plazo y a la menor generación de caja del ejercicio en curso.

Por su parte, la razón de endeudamiento financiero neto a EBITDA muestra un incremento de 2,46 veces, desde 0,66 registrados al 31 de diciembre de 2018 a 3,12 al 31 de diciembre de 2019, lo cual obedece al ya mencionado aumento de la deuda financiera y a la menor generación del periodo.

La razón de endeudamiento financiero neto a patrimonio, muestra un incremento de 0,08 veces al cierre de 2019 v/s 2018.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo una disminución de 6,17 veces en el índice al cierre de 2019 respecto al año 2018, variación que se explica principalmente por la menor generación de EBITDA registrada en el ejercicio en curso.

Respecto a la estructura de deuda, se observa un incremento de 7% en la deuda de corto plazo y una disminución por el mismo porcentaje en la deuda de largo plazo.

### III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2019	Al 31.12.2018	VARIACION
<b>Actividad</b>				
<b>Rotación de Inventarios</b> Costo Ventas/Existencias	veces	3,19	4,33	(1,14)
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Existencias/Costo de Ventas)*Días del período	días	114	84	30

#### Análisis de variaciones

Al cierre del año 2019, el índice de rotación de inventarios equivale a 3,19 veces v/s las 4,33 veces que rotó durante el año 2018, lo cual obedece a un aumento en el nivel de inventarios.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios muestra un aumento de 30 días al cierre de 2019 respecto al año anterior, básicamente por la disminución de volúmenes despachados producto del accidente ocurrido en el cargador de barcos del puerto Guacolda II (Ver sección “Análisis de los negocios del Análisis Razonado”).

### IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.12.2019	Al 31.12.2018	VARIACION
<b>Rentabilidad</b>				
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total	%	(2,76)	5,22	(7,98)
<b>Rentabilidad de los Activos</b> Ganancia (Pérdida)/ Activo Total	%	(1,63)	3,27	(4,90)
<b>Utilidad por Acción</b> Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas	US\$	(0,70)	0,83	(1,53)
<b>Retorno Dividendos*</b> Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción	%	5,73	5,53	0,20

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

#### Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad al cierre del 2019, muestran disminuciones respecto a los índices correspondientes al año 2018, producto de los menores resultados registrados en las operaciones del Grupo, 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 un leve incremento desde 5,53% al cierre de 2018 a 5,73% al cierre de 2019, lo cual se explica por los flujos de dividendos considerados en dichos periodos.