ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

1. Comentarios Generales.

El período enero – septiembre del presente año confirma la recuperación del mercado en comparación con el mismo período del año anterior afectado por el terremoto de fines de febrero de 2010. En efecto, el primer trimestre del año resultó muy favorable para CINTAC S.A. ya que el mercado mantuvo la recuperación observada desde fines del año anterior y la compañía estuvo preparada con sus inventarios y producción óptima por lo que pudo suministrar a sus clientes todos los productos requeridos. Durante el segundo trimestre del año, se apreció una baja paulatina en la demanda de productos en comparación con el ritmo del primer trimestre. Ello se debió a la disminución en los precios del acero, lo que motivó que los principales clientes del mercado de productos terminados disminuyeran sus compras a objeto de vender el stock con mayor costo, en espera de la estabilización del precio. Durante el tercer trimestre no se cumplieron las expectativas de mejoramiento de los mercados de los sectores asociados a la industria y la construcción y los precios de las materias primas se mantuvieron en niveles similares al segundo trimestre. Sólo a fines del tercero, estos últimos comenzaron a evidenciar una leve alza que se espera logre impulsar las ventas para el último trimestre del año.

La compañía continúa con sus planes de modernización de sus plantas productivas y la introducción de nuevos productos al mercado.

2.- Análisis comparativo y principales tendencias observadas.

El análisis razonado del período enero – septiembre de 2011 que se presenta a continuación, comprende a Cintac S.A. y sus filiales chilenas: Cintac S.A.I.C., Centroacero S.A., Inmobiliaria Cintac S.A. y la filial Peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A.

Los ingresos por venta para el período experimentaron un aumento de un 33% respecto a los del mismo período del año anterior, alcanzando MMUS$ 278,4, los despachos físicos aumentaron en un 31,7% a nivel consolidado, alcanzando a 224.776 toneladas versus las 170.670 toneladas despachadas en igual período de 2010. El aumento de los ingresos por lo tanto, se explica casi exclusivamente por la mayor venta física ya que el incremento del precio de venta promedio en el período fue de solo un 1%.

Los volúmenes de venta y los ingresos tuvieron la siguiente variación en relación al mismo período del año anterior:

- Cintac S.A.I.C. consolidado: despachos +41% e ingresos +41,3%.
- Tubos y Perfiles Metálicos S.A.: despachos 0% e ingresos -1,1%.
- Centroacero S.A.: despachos +25,1% e ingresos + 30%.

El costo de explotación consolidado del período bajo análisis, aumentó un 45,4% respecto del año 2010, lo que se explica por el aumento en el tonelaje vendido y por un aumento en el costo unitario de un 10,4%, originado fundamentalmente por un incremento en el precio de las materias primas.

Lo anterior significó que el margen de explotación fuera de MMUS$ 46,9, representando un 16,8% promedio sobre ventas.,

Durante el período enero – septiembre de 2011 los gastos de administración y costos de distribución en dólares de los Estados Unidos crecieron un 6,5% a nivel global (MMUS$ 1,7) cifra que se explica exclusivamente por la disminución del tipo de cambio promedio de 8,7% entre 2011 ($474,95/Dólar) y 2010 ($519,99/Dólar) ambos para el período enero – septiembre de cada año respectivamente.

Los gastos financieros fueron MMUS$ 2,0 superiores al mismo período del año anterior llegando a los MMUS$ 4,3 durante 2011, debido a un mayor endeudamiento promedio mensual del 4,3% sumado al aumento de la tasa de interés promedio.

El ítem diferencias de cambio del período enero - septiembre 2011 muestra una pérdida de MMUS$ 2,2 debido principalmente, como se señaló anteriormente, al importante incremento del tipo de cambio de cierre durante el período (12,6%). Este ítem significó una utilidad de MMUS$ 2,4 en enero-septiembre de 2010, la variación entre ambos períodos es negativa en MUS$ 4,6.

El resultado neto de la empresa a nivel consolidado muestra una utilidad del período de MMUS$ 16,6 cifra inferior a los MMUS$ 24,4 de utilidad del mismo período del año anterior, cabe recordar que los resultados obtenidos durante el año 2010 se vieron fuertemente influenciados por el terremoto ocurrido a fines de febrero. Este fenómeno provocó una importante alza en los precios de venta y un consiguiente incremento en el margen de comercialización lo que elevó los resultados de la compañía a niveles por sobre los del presente año no obstante una venta física durante 2010, inferior en 54.107 toneladas.

3.- Principales índices financieros.

1. **Razones de Estado de Situación Financiera.**

En el cuadro que sigue, se resumen las principales variaciones de los índices financieros entre ambos períodos analizados.

La disminución del **índice de liquidez** de 2,05 veces en diciembre de 2010 a 1,60 veces a septiembre de 2011 se debe principalmente a que el pasivo corriente total aumentó en un

50,7% entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011 mientras que el activo corriente total solo aumentó en un 17,4% durante el mismo período del presente año. El principal crecimiento del activo corriente se dio en el rubro de existencias con un aumento del 41,7% (MMUS$ 36) debido a la compra de acero para atender el mayor dinamismo en la ventas proyectadas. Sin embargo, la demanda ha sido inferior al pronóstico y se espera que ésta comience a repuntar en los próximos meses lo que junto a las menores compras realizadas, significará una reducción de las mismas. Adicionalmente se observó un incremento menor en el rubro de deudores por ventas de 4,8% (MMUS$ 3,4) y un aumento de MMUS$5,4 en la cuenta de activos por impuestos corrientes asociadas principalmente al monto de pagos provisionales mensuales por concepto de impuesto a la renta a pagar por los resultados del presente ejercicio comercial. Como contrapartida, el efectivo equivalente disminuyó en un 67% (MMUS$11,5). Algunas causas del mayor uso de efectivo han sido el pago de las cuotas con vencimiento de los créditos de largo plazo (MMUS$7) y los pagos de dividendos realizados durante los meses de enero (MMUS$2), abril (MMUS$7) y julio (MMUS$2).

RAZONES ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Indicador		Unidad	sep-11	dic-10	Variación
Liquidez	Liquidez Corriente Activo Corriente / Pasivo Corriente	Veces	1,60	2,05	-0,45
	Razón ácida (1) (Activo corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente	Veces	0,72	1,11	-0,39
	Capital de trabajo Activo Corriente - Pasivo Corriente	MMUS$	83,7	97,6	-13,9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento Total Pasivos / Total Patrimonio	Veces	1,13	0,99	0,14
	Deuda corriente Pasivo Corriente / Pasivo Total	%	73,7	58,6	15,1
	Deuda no corriente Pasivo No Corriente / Pasivo Total	%	26,3	41,4	-15,1
Actividad	Rotación de inventarios Costo Ventas / Existencias	(veces al año)	2,42	2,51	-0,09
	Permanencia de inventarios (Existencias / Costo de Ventas) * Días del período	(días)	149	143	6

Por otra parte, el principal aumento de los pasivos corrientes se dio en la cuenta de pasivos financieros corrientes (MMUS$ 47) producto de las compras de materias primas;y las cuentas por pagar a empresas relacionadas que aumentó un 24,3%, por mayores compras de materias primas al proveedor nacional. Las cuentas por pagar corrientes registraron una disminución de MMUS$ 1,3 debido a un mayor control del stock de insumos para la normal fabricación de productos.

La razón ácida disminuyó de 1,11 veces desde el cierre del año 2010 a 0,72 veces al término del mes de septiembre de 2011. La disminución de este índice muestra claramente el importante peso de las existencias en el total del activo corriente.

La **razón de endeudamiento** aumentó su nivel respecto del cierre del año anterior alcanzando 1,13 veces a septiembre de 2011 versus 0,99 veces a diciembre de 2010. Ello se debió al aumento del pasivo de un 19,9% (MMUS$ 31,4) con respecto al cierre del año anterior dividido en dos efectos; un aumento del pasivo corriente explicado en el párrafo anterior compensado en parte por la disminución del pasivo no corriente como consecuencia del pago de cuotas de amortización de los préstamos de largo plazo. Asimismo el aumento del patrimonio fue de sólo 5,2% (MMUS$ 8,3) lo que corresponde a la porción de la utilidad del ejercicio que queda en utilidades acumuladas.

La **rotación de inventarios** disminuyó de 2,51 veces al cierre del año 2010 a 2,42 veces al 30 de septiembre de 2011, razón explicada principalmente por el aumento en los inventarios mantenidos producto de la disminución del ritmo de las ventas de los últimos meses. Ya que éstos representan un 55% del activo corriente. Debido a la menor rotación de las existencias la permanencia de las mismas aumentó de 143 días al cierre de diciembre del año anterior a 149 al cierre del período en análisis.

2. Razones de resultados consolidados.

A continuación se incluye el resumen de la variación de las principales razones de los Estados de Resultados.

RAZONES ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO POR FUNCIÓN

Indicador		Unidad	sep-11	sep-10	Variación
Endeudamiento	Cobertura de gastos financieros Utilidad antes de impuestos e intereses / Gastos Financieros	Veces	5,85	13,77	-7,92
Rentabilidad	Margen bruto / Ingresos ordinarios Ganancia Bruta / Ingresos de actividades ordinarias	%	19,49	26,18	-6,69
	Rentabilidad del patrimonio (2) Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Promedio	%	13,83	22,35	-8,52
	Rentabilidad de activos (2) Ganancia (Pérdida) / Activo Promedio	%	6,45	11,21	-4,76
	Utilidad por acción Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / Número acciones emitidas	USD	0,04	0,06	-0,02

(2) Rentabilidades anualizadas

La **cobertura de gastos financieros** para el período enero – septiembre de 2011 fue de 5,85 veces, cifra inferior a la del mismo período de 2010 (13,77 veces), debido fundamentalmente al aumento en los gastos financieros producto del pago de impuestos de timbre y estampillas adeudados, además del aumento en las tasas de interés.

El **margen bruto** fue considerablemente inferior al obtenido en el período 2010 producto de que la comparación considera la venta post terremoto de 2010 en que los precios de las materias primas crecieron considerablemente.

La **rentabilidad anualizada** de los activos (6,45%) y del patrimonio (13,83%), son también inferiores a las del mismo período del 2010 debido a los aumentos de activos (8,5%) y patrimonio (6,4%) durante el presente ejercicio y a la disminución de la utilidad neta en MMUS$ 7,7.

4.- Análisis de las diferencias entre los valores libro y los valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

Los principales activos consolidados de la sociedad, de sus filiales chilenas y de la filial peruana Tubos y Perfiles Metálicos S.A., corresponden a efectivo y equivalentes de efectivo, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, propiedad planta y equipos e inventarios (se presentan al costo de adquisición y/o producción, según corresponda).

El valor libro de las cuentas por cobrar se presenta neto de provisiones constituidas por riesgo de incobrabilidad y no tiene diferencias con su valor económico.

El valor libro del activo fijo se encuentra remedido y valorizado de acuerdo a pruebas de mercado, según la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros para la primera adopción de normas internacionales de información financiera IFRS. Las nuevas incorporaciones se presentan al costo de adquisición. La depreciación se determina según el método lineal y de acuerdo con la vida útil de los bienes. Conforme lo anterior, el valor económico de los bienes no difiere significativamente de su valor de libros.

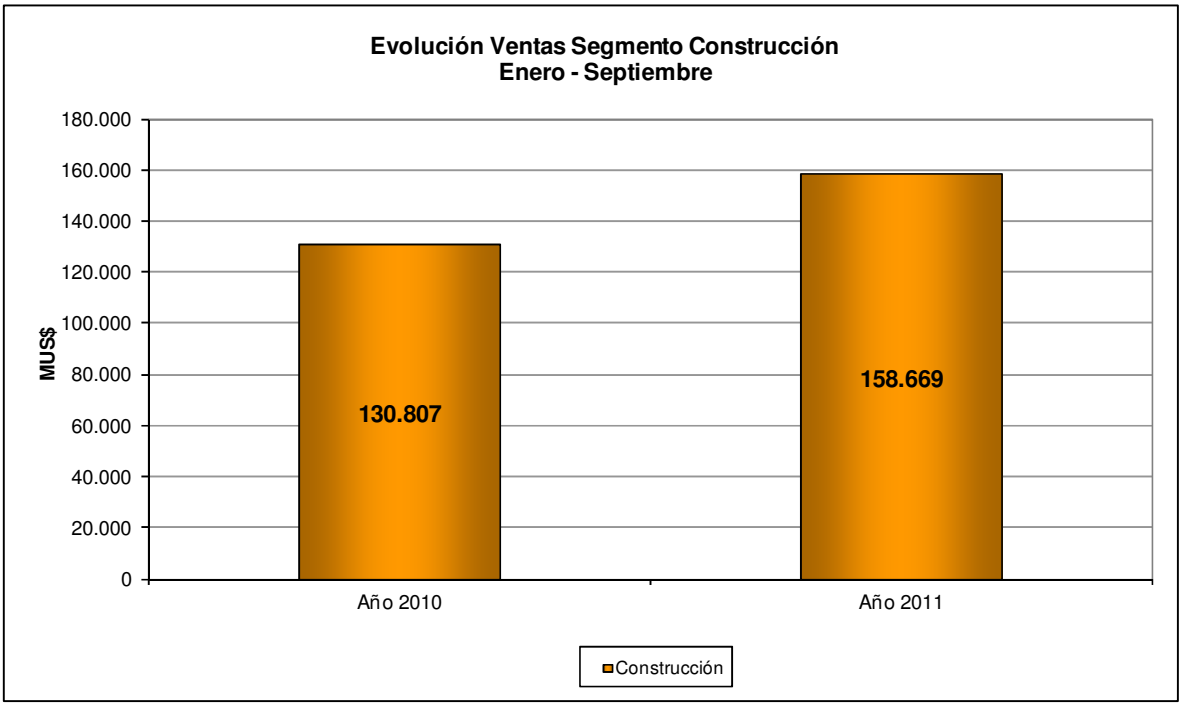
El pasivo exigible incluye los intereses devengados al cierre de los respectivos estados financieros.

5.- Análisis del mercado por segmentos.

Se han definido los siguientes segmentos del mercado en que participa la empresa: construcción, industrial, infraestructura y vial y reventa y otros servicios.

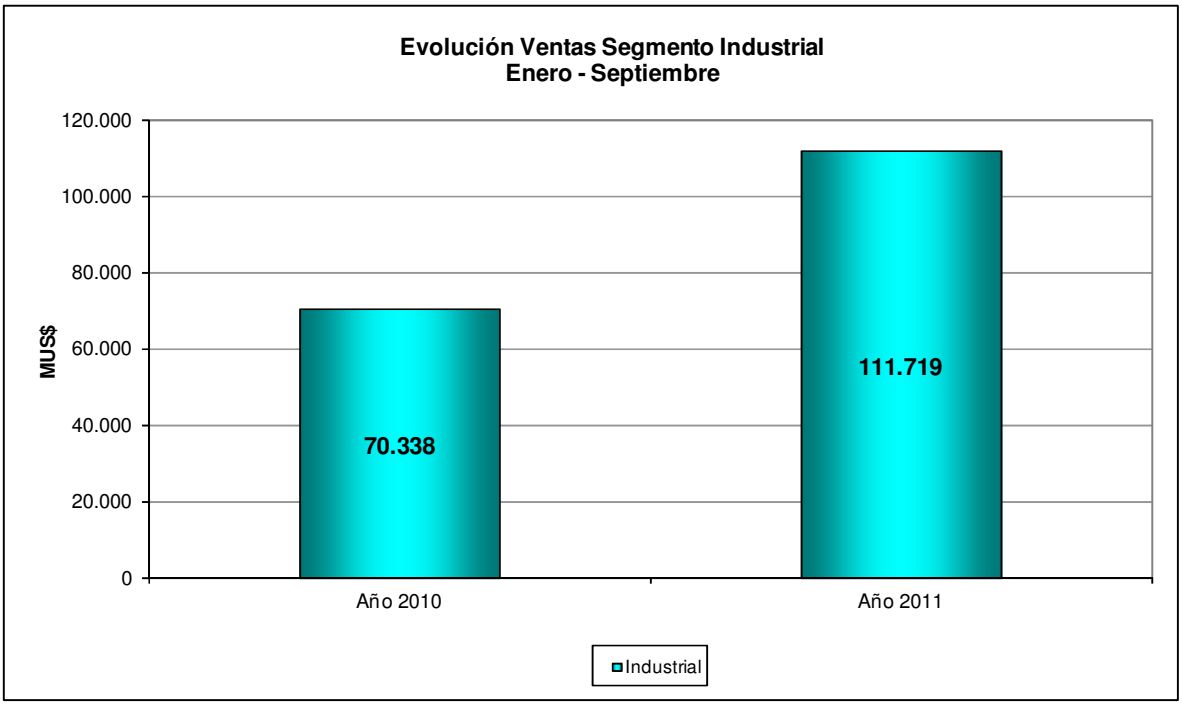
5.1 Segmento Construcción.

Los ingresos por venta del segmento durante el período enero – septiembre de 2011 alcanzaron a MMUS$ 158,7, cifra 21,3% mayor que el mismo período del año 2010 (MMUS$ 130,8). Este aumento se explica principalmente por el aumento en los volúmenes de venta física del período. En el mercado habitacional se mantiene el dinamismo en la venta de viviendas nuevas observado durante el año, razón por la cual se continúan iniciando obras, lo que a su vez genera un aumento en el consumo de materiales de construcción para el periodo.



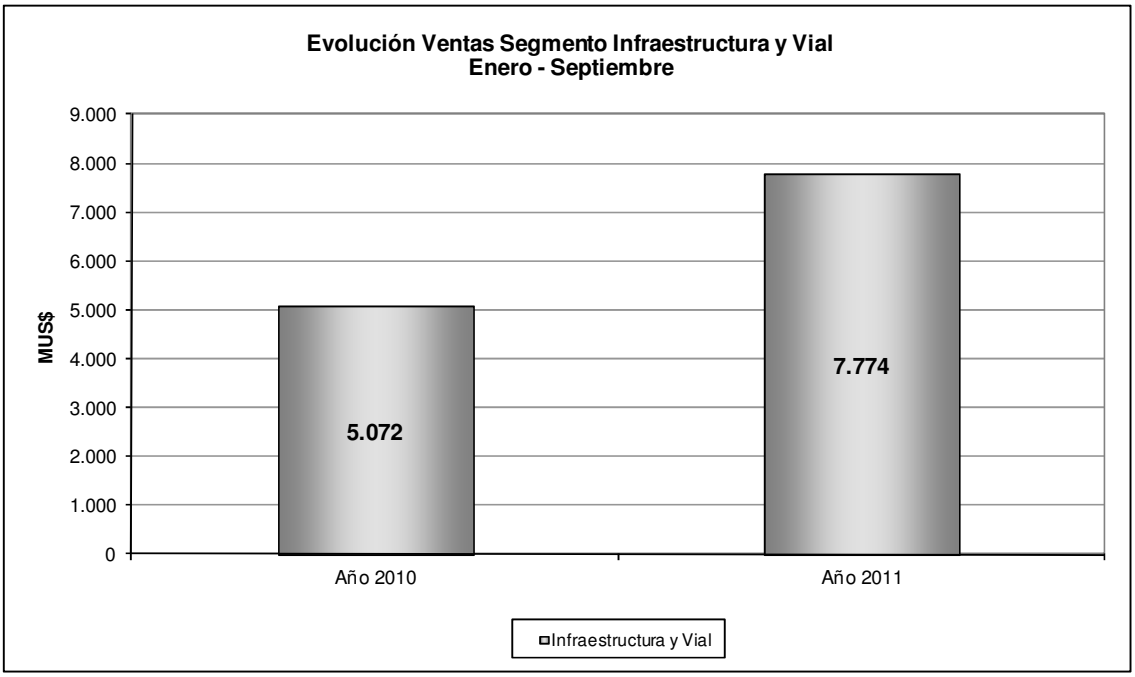
5.2 Segmento Industrial

Los ingresos por venta del segmento durante el período enero – septiembre de 2011 alcanzaron los MMUS$ 111,7, cifra un 59% mayor que el mismo período del año 2010 (MMUS$ 70,3). Este aumento se debe principalmente a la demanda permanente de grandes proyectos mineros y de otros sectores industriales, tales como construcción de bodegas y centros de distribución.



5.3 Segmento Infraestructura y Vial.

Los ingresos por venta del segmento durante el período enero - septiembre de 2011 alcanzaron los MMUS$ 7,7, aumentando en un 53% respecto al mismo período del año anterior (MMUS$ 5,1). La razón del importante aumento respecto a 2010 se debe a la reactivación de las exportaciones a países limítrofes.



5.4 Segmento Reventa y Servicios.

El segmento de Reventa y Servicios muestra durante el período enero - septiembre de 2011 ingresos por venta a nivel consolidado de MMUS$ 49,2 aumentando en un 66% respecto al mismo período del año anterior (MMUS$ 29,7), la gran mayoría de ventas de este segmento es consolidada a nivel de grupo de empresas.

6. Aspectos Operacionales.

En aspectos operacionales y de inversión, en la planta Maipú comenzaron a operar las nuevas líneas cortadoras, continuando con ello la renovación tecnológica del equipamiento productivo. Adicionalmente, la compañía comenzó a operar líneas de empaquetado automático las cuales buscan conseguir la mejor presentación de los productos que garanticen la satisfacción de sus clientes.

En la Planta Lonquén comenzó la operación de las nuevas líneas de tejas que serán una excelente alternativa de productos de techumbre orientados al mercado de construcción de viviendas. Al igual que en la planta Maipú, también comenzaron a operar líneas de embalado automático que garantizan una presentación óptima de los productos terminados y brindan excelente protección durante su traslado y manipulación en obras.

En la Planta Santa Marta entran en operación las nuevas líneas automáticas de corte, situación que mantiene a la filial Centroacero a la vanguardia tecnológica en el formato steel service.

En la Planta Tupemesa en Perú, se continúa con la modernización de las instalaciones a objeto de aumentar su productividad y capacidad instalada.

7.- Análisis del estado de flujo de efectivo.

Durante el período enero – septiembre de 2011 se originó una variación neta negativa del efectivo y equivalente al efectivo de MMUS$ 11,5 como resultado de:

a) **Flujo neto negativo originado por actividades de la operación** por MMUS$ 7,9 proveniente principalmente de la recaudación de deudores por venta por MMUS$ 318,5 menos el pago a proveedores y personal por MMUS$ 316,4 (este último superior a los MMUS$ 240,3 pagados en el mismo período del año 2010 producto de la mayor actividad) y pago de impuestos por MMUS$ 10.

b) Flujo neto positivo de MMUS$ 11,8 originado por **actividades de financiamiento**, cifra que se compara con los MMUS$ 4,8 negativos en igual período del año 2010. Este flujo neto está compuesto por la obtención de préstamos por MMUS$ 70,9 (préstamos en forma de cartas de crédito) y contrarrestado en su totalidad por el pago de préstamos del mismo tipo por MMUS$ 40,7, y por pagos de cuotas de los créditos de largo plazo por MMUS$ 7, los dividendos e intereses pagados son los que abarcan la diferencia sumando entre ambos conceptos un monto negativo de MMUS$ 11,4.

c) Flujo neto negativo de MMUS$ 12 originado por **actividades de inversión** (MMUS$ 7,6 negativo el mismo período del año 2010), se explica principalmente por la incorporación de activos fijos para las plantas productivas por MMUS$ 15 contrarrestado principalmente por el importe recibido por la venta de equipos MMUS$ 1,7 y por pagos de deudas de relacionadas de MMUS$ 1,3.

El efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo alcanzó los MMUS$ 3,4 negativos.

8.- Riesgos Financieros y de mercado.

La Sociedad está expuesta a diversos riesgos financieros que pueden afectar de manera significativa el valor económico de sus flujos de activos y, en consecuencia, sus resultados. Las políticas de administración de riesgos son aprobadas y revisadas periódicamente por la administración de Cintac S.A.

a) Riesgo de mercado: Es probable que fluctuaciones de variables de mercado tales como tasas de interés, tipo de cambio, precios de las materias primas, etc., puedan producir pérdidas económicas debido a la desvalorización de flujos o activos o a la valorización de pasivos, debido a la indexación de éstos a dichas variables. La administración está atenta a estas variables de mercado y define estrategias específicas en función de análisis periódicos de tendencias de las variables que puedan impactar la posición financiera de la compañía.

b) Tipo de cambio: La sociedad está expuesta a riesgo de tipo de cambio dada la naturaleza de sus operaciones, las que involucran transacciones en monedas distintas al dólar estadounidense, principalmente pesos chilenos debido a que la compañía lleva sus registros contables en moneda dólar. Con respecto a las partidas del balance, las principales partidas expuestas son las cuentas por cobrar (denominadas mayoritariamente en pesos chilenos), las inversiones financieras en depósitos a plazo y los pasivos financieros contratados en moneda local pesos.

Con el objeto de minimizar la exposición al riesgo de tipo de cambio, la compañía cuenta con una estructura equilibrada de activos y pasivos en moneda extranjera que cumple el objetivo de minimizar los impactos en las fluctuaciones del tipo de cambio.

c) Tasa de interés: La estructura de financiamiento de la Sociedad considera una composición principalmente afecto a tasa variable, consistente en una tasa flotante LIBO 180 días, para el financiamiento en dólares estadounidenses y TAB pesos 180 días para préstamos en moneda local pesos. Al cierre del período la sociedad no mantiene coberturas de tasa de interés que cubran las variaciones de la tasa de interés de los créditos contratados.

d) Precios de las materias primas: La empresa y sus filiales ha definido como objetivo mantener la cantidad óptima de existencias que le permitan satisfacer la demanda de sus clientes y así evitar la exposición a variaciones de precios del acero, como también incurrir en mayores costos de capital de trabajo.

e) Riesgo de crédito: Este riesgo está referidos a la capacidad de terceros de cumplir con sus obligaciones financieras con la Sociedad. Se compone de los riesgos de activos financieros por la exposición a la que está expuesto el efectivo y efectivo equivalente y el riesgo de crédito por los deudores por ventas.

A objeto de minimizar los riesgos financieros, la Sociedad ha definido como política, que las operaciones financieras sean efectuadas con bancos de alta calidad crediticia, de acuerdo a las clasificaciones de crédito efectuadas por clasificadoras de riesgos internacionales y limitados en montos por entidad financiera. En lo que respecta a deudores por ventas, la compañía ha definido políticas que permitan controlar el riesgo de pérdidas por incobrabilidad y por incumplimiento en sus pagos manteniendo una cartera diversificada por tipo, tamaño y sector, que permite de mejor manera administrar y disminuir considerablemente la volatilidad de este riego. Asimismo, cabe mencionar que la compañía y sus filiales han contratado seguros de créditos por las ventas que realiza a sus clientes.