

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2020

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

El ejercicio 2020 en curso, es el decimoprimer en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la CMF (ex SVS), Bolsas y público en general bajo normas IFRS.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

Ingresos y EBITDA

Al 31 de Marzo de 2020, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 442.462 y MUS\$ 77.942, representando aumentos de 24,6% y 214,2% en relación con los MUS\$ 354.975 y MUS\$ 24.807 obtenidos en el mismo período de 2019.

Los mejores números consolidados se dan por la entrada en operación en Diciembre de 2019, del puerto Guacolda II en el Valle del Huasco, reestableciéndose completamente los servicios portuarios que se vieron interrumpidos por el accidente ocurrido el 21 de Noviembre de 2018 en el cargador de barcos de dicho complejo. Es así que los ingresos y EBITDA de Compañía Minera del Pacífico S.A. (CMP) del 1T20 ascendieron a MUS\$ 244.915 y MUS\$ 62.409, reflejando incrementos de 45,2% y 239,9% al compararlos con los MUS\$ 168.717 y MUS\$ 18.362 registrados el 1T19. 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 tuvo que posponerse por las manifestaciones sociales que comenzaron el 18 de Octubre en Santiago y se expandieron a todo el país. Como consecuencia de lo anterior, la estabilización de la operación de la nueva instalación portuaria recién se pudo alcanzar entre Diciembre 2019 y Enero 2020, haciendo posible a partir de entonces la proyección de una operación minera con una logística totalmente normalizada.

En Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 119.793 y MUS\$ (6.245) el 1T20, registrándose una disminución respecto de los primeros desde MUS\$ 134.145 y un aumento respecto de los segundos desde MUS\$ (8.033), ambos del 1T19.

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 del 1T20 alcanzaron

respectivamente MUS\$ 88.614 y MUS\$ 7.327, representando disminuciones de 19,2% y 13,3% en relación con los MUS\$ 109.638 y MUS\$ 8.450 del 1T19.

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 del 1T20 llegaron a MUS\$ 21.646 y MUS\$ 15.127, reflejando aumentos de 6,1% y 14,8% al compararlos con los MUS\$ 20.404 y MUS\$ 13.174 del 1T19.

Resultados netos

En minería del hierro, al 31 de Marzo de 2020 la compañía registró una utilidad neta de MUS\$ 10.380, representando un aumento respecto de los MUS\$ (11.997) reportados en Marzo de 2019. Este mayor resultado se explica principalmente por un aumento de 55,0% en el tonelaje de mineral de hierro despachado de 2.882 MTM en 2020, respecto de los 1.859 MTM del año anterior, un precio promedio del mineral de hierro un 4,1% menor y una diferencia de cambio positiva de MUS\$ 11.280. En relación con este último monto, se origina por un descalce puntual entre activos y pasivos en pesos, frente a la fuerte depreciación experimentada por el peso frente al dólar en el período. El costo por tonelada a su vez, tuvo una reducción de 17,4% básicamente por los mayores 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.

En producción siderúrgica, la pérdida neta del 1T20 de MUS\$ (10.604), que se compara con la pérdida neta de MUS\$ (11.804) registrada el 1T19, se explica por un aumento de 10,3% en los despachos físicos de 198.973 TM en el 1T20 versus los 180.361 TM del 1T19 y una disminución en el precio promedio del acero vendido de 14,6%. El costo de venta promedio en tanto, registró una disminución de 18,5% por tonelada, debido a los mayores tonelajes producidos y despachados.

En actividades del grupo de procesamiento de acero, el resultado neto consolidado del 1T20 de MUS\$ 876, que se compara con el resultado neto de MUS\$ 2.293 del 1T19, es consecuencia de reducciones de 2,7% en el precio promedio de los productos vendidos y de 16,9% en los tonelajes despachados desde 95 mil toneladas en 2019 a 79 mil toneladas en 2020. Esto último como reflejo de las medidas de cuarentenas obligatorias en Perú y Argentina desde mediados de Marzo, a causa del Covid 19. En relación al costo de venta promedio por tonelada, este disminuyó en 4,0%. En más detalle, al ver los resultados por país: Chile MUS\$ 893, Perú MUS\$ 527 y Argentina MUS\$ (754), se observa el efecto de la pandemia en cada uno de ellos, pero principalmente en Perú y Argentina.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta del 1T20 alcanzó a MUS\$ 6.699, un 37,2% mayor que la de MUS\$ 4.883 del 1T19, 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.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Marzo de 2020, deducidas las participaciones no controladoras alcanzó a MUS\$ (627), resultado que se compara con la pérdida neta de MUS\$ (23.196) registrada al 31 de Marzo de 2019.

Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP por MUS\$ 244.915 al 31 de Marzo de 2020, fueron notoriamente superiores que los MUS\$ 168.717 del mismo período de 2019, por el aumento de un 55,0% en los despachos físicos, llegando a 2.882 MTM, aun cuando el precio promedio de la mezcla de productos despachados fue menor en 4,1% alcanzando US\$ 83,3 por TM. El mencionado aumento en los volúmenes despachados, es consecuencia de la total rehabilitación del puerto Guacolda II que ha vuelto a su capacidad de carga original, desde el mes de Diciembre de 2019. En cuanto a la mantención de los buenos niveles de precios del mineral de hierro, a pesar de la pandemia que azota a todas las economías del mundo, ello se relaciona todavía con restricciones de oferta en las operaciones de Vale después de su accidente en el tranque de relaves de Brumadinho, Minas Gerais, por efectos climáticos a raíz de fuertes precipitaciones en operaciones de proveedores australianos y canadienses, y por los esfuerzos del gobierno Chino en darle impulso a su economía, a través de inyecciones de liquidez y mayor dinamismo en los sectores de la construcción e infraestructura.

En el negocio siderúrgico, los ingresos de nuestra filial CSH por MUS\$ 119.793 al 31 de Marzo de 2020, reflejan una disminución de 10,7% respecto del mismo lapso del año anterior, como resultado de una disminución de 14,6% a US\$ 578,8 por TM en el precio promedio, en línea con la tendencia de los precios internacionales, y un aumento de 10,3% en el tonelaje despachado, a 198.973 TM.

En las operaciones del GPA, la cifra de ingresos al 31 de Marzo de 2020 de MUS\$ 88.614 exhibe una disminución de 19,2%, respecto del año anterior, por el efecto conjunto de una reducción de 2,7% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.125 y una disminución de 16,9% en los despachos físicos a 79 mil toneladas.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al 31 de Marzo de 2020 alcanzaron MUS\$ 21.646, lo que refleja un aumento de 6,1% respecto de los MUS\$ 20.404 reportados al 31 de Marzo de 2019.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó US\$ 1.168.023 al 31 de Marzo de 2020, mostrando un aumento respecto de los MUS\$ 961.843 al 31 de Diciembre de 2019, como resultado principalmente del giro de líneas de créditos comprometidas a fines de Marzo por MUS\$ 150.000, para fortalecer la liquidez de la compañía frente a la incertidumbre económica creada por la propagación del Covid 19.

Así, al 31 de Marzo de 2020 el grupo CAP mantiene un adecuado saldo de caja de MUS\$ 482.813, que se compara con los MUS\$ 339.403 disponibles al término de 2019.

El referido saldo de caja y el mayor endeudamiento bruto, llevó al grupo CAP a exhibir un endeudamiento financiero neto de MUS\$ 685.210, equivalente a 2,71 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados al 31 de Marzo de 2019.

3. Síntesis del período Enero – Marzo 2020

Al término del primer trimestre de 2020, es un hecho que el virus denominado SARS-CoV-2 que inicialmente apareció en la ciudad de Wuhan, China, logró expandirse en todas direcciones alcanzando a todos los continentes, generando una huella de enfermos y fallecidos, sin que se cuente todavía con vacunas ni terapias médicas, salvo el aislamiento social, lavado frecuente de manos y el uso obligatorio de mascarillas. La utilización de cuarentenas totales, parciales o dinámicas ha sido la forma mayoritariamente utilizada por los gobiernos para retrasar el peak de infectados, lo que se ha denominado aplanar la curva. Todo esto, ha traído como consecuencia la detención de actividades económicas en todas las latitudes y todos los sectores, a tal extremo, que el Fondo Monetario Internacional anunció una recesión global para el año 2020.

Es así como el Fondo Monetario Internacional proyecta para la economía estadounidense un PIB de -5,9%, para la Eurozona uno de -7,5% y para China uno de 1,2% (6,1% en 2019), en el ejercicio en curso.

En cuanto a Latinoamérica y Chile, el panorama de recesión será ineludible en distintas magnitudes, por lo que cada uno de los estados está tomando medidas para proteger a sus habitantes de las emergencias sanitarias y económicas.

Los negocios del grupo CAP y sus tendencias:

En minería del hierro, a pesar del difícil escenario local e internacional descrito, es posible visualizar el punto de inflexión hacia mejores resultados desde la puesta en marcha del nuevo cargador de naves en

Guacolda II, lo que permite sustentar un programa de embarques que retornaría a niveles de despachos superiores a 16.000 MTM en 2020.

En el ambiente externo habrá que continuar monitoreando la evolución del Covid 19, pero hoy es posible informar que los clientes asiáticos, principalmente chinos, siguen demandando los concentrados magnéticos de alta ley 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.

En el sector siderúrgico en tanto, el exceso de capacidad de producción de acero globalmente y particularmente en China, 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. De este modo, considerando las cuarentenas obligatorias en Argentina y Perú, y la menor actividad en Chile, los esfuerzos están enfocados en cuidar la liquidez, reducir costos y gastos y postergar cualquier programa de inversiones hasta que se visualice un escenario de mayor normalidad.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP al 31 de Marzo de 2020, fue menor en un 4,1% llegando a US\$ 83,3 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 86,8 por TM al 31 de Marzo de 2019. Dicho menor precio promedio de la mezcla de productos de CMP se explica por la variabilidad propia en las transacciones agregadas de compra y venta, dentro de un marco de estabilidad en el nivel de precios.

En cuanto a los volúmenes despachados al 31 de Marzo de 2020, estos alcanzaron a 2.882 MTM, 55,0% mayor que las 1.859 MTM de 2019. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 2.706 MTM, cifra 63,7% mayor que las 1.653 MTM del año anterior, mientras que los envíos al mercado interno ascendieron a 176 MTM, representando una disminución de 14,6% en relación a las 206 MTM de 2019.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CMP al 31 de Marzo de 2020 alcanzaron MUS\$ 244.915, cifra 45,2% mayor que la obtenida al 31 de Marzo de 2019.

Acero:

El precio promedio del 1T20 alcanzó US\$ 578,8 por TM, 14,6% menor que el precio de US\$ 678,0 por TM de 2019.

Los despachos al 31 de Marzo de 2020 en tanto, alcanzaron 198.973 TM, 10,3% mayores que las 180.361 TM al 31 de Marzo de 2019. En el presente ejercicio 149.945 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 34,3% mayores que las 111.669 TM a dicho mercado durante 2019, mientras que los envíos al mercado externo ascendieron a 49.028 TM, 28,6% menores que las 68.692 TM del año anterior.

Así, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2020 alcanzaron MUS\$ 119.793, reflejando una reducción de 10,7% respecto de los obtenidos al 31 de Marzo del año anterior.

Procesamiento de Acero:

Al 31 de Marzo de 2020 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 1.125, un 2,7% menor que el de US\$ 1.156 de 2019.

Los despachos llegaron a 79 mil toneladas, cifra inferior a la de 95 mil toneladas del año anterior.

Así, al 31 de Marzo de 2020, Novacero e Intasa, sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 88.614, cifra 19,2% menor que los MUS\$ 109.638 al 31 de Marzo de 2019.

Infraestructura:

Al 31 de Marzo de 2020, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 2 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 67 GWh de energía eléctrica, respectivamente.

Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 21.646 en el período.

Costos de Ventas:

Al finalizar el 1T20 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del 1T19, estos disminuyeron en 17,4%, 18,5% y 4,0% 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 6,3% y 7,4% el 1T20 y el 1T19 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos aumentaron de MUS\$ 26.304 en 2019, a MUS\$ 27.979 en 2020.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (18.526) al 31 de Marzo de 2019 a MUS\$ (19.599) al 31 de Marzo de 2020, reflejándose aquí el efecto del mayor endeudamiento del grupo CAP en el período.

Los ingresos financieros en tanto, vienen disminuyendo desde MUS\$ 3.438 al 31 de Marzo de 2019, a MUS\$ 1.592 al 31 de Marzo de 2020, 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\$ (15.088) al 31 de Marzo de 2019, a MUS\$ (18.007) al 31 de Marzo de 2020.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ 13.799 en 2020, que se compara con MUS\$ (1.288) en 2019. 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, las que en esta oportunidad ocurrieron principalmente en CMP y CSH.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y Liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación el saldo positivo de MUS\$ 19.206 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios por MUS\$ 430.778, más otros ingresos de efectivo de operación por MUS\$ 4.741, cuyo total es compensado parcialmente por pagos a proveedores por MUS\$ (338.595), al personal por MUS\$ (56.003) y pagos de impuestos por MUS\$ (21.715).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el saldo negativo de MUS\$ (115.355) se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipos por MUS\$ (53.711), (90,5% corresponde a inversiones en CAP Minería, 6,9% a inversiones en CAP Acero, 2,4% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 0,2% a Infraestructura), más el pago de varios clasificados como actividades de inversión por MUS\$ (2.804), conceptos a los que se agregan otros egresos de efectivo clasificados como actividades de inversión por MUS\$ (58.840).

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 175.044, ocasionado por importes procedentes de créditos por MUS\$ 207.000, compensados parcialmente por el pago de pasivos financieros por MUS\$ (15.548) e intereses por MUS\$ (16.408).

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 78.895.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,12 veces al 31 de Marzo de 2020, que se compara con las 1,27 veces al 31 de Marzo de 2019.

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 la mayoría de 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\$ 21.097. 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\$ 11.527.

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 MARZO DE 2020

I. SOLVENCIA

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2020	Al 31.12.2019	VARIACION
Liquidez Corriente Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,12	1,08	0,04
Razón Ácida (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	0,38	0,30	0,08
Generación de Caja EBITDA últimos 12 meses Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	252.603	199.468	53.135

Análisis de variaciones

La liquidez corriente y la razón ácida variaron en 0,04 y 0,08 veces respectivamente al cierre del 1T20 v/s 2019, ambos índices aumentaron principalmente por un incremento en el efectivo y equivalentes al efectivo y en los otros activos financieros corrientes, en una proporción mayor al aumento observado en los pasivos corrientes.

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, al cierre del 1T20 se observa un incremento de MUS\$53.135 respecto al año 2019, explicado principalmente por el aumento de los ingresos y EBITDA del segmento minero, 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 31.03.2020	Al 31.12.2019	VARIACION
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS\$	1.168.023	961.843	206.180
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS\$	685.210	622.440	62.770
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	2,71	3,12	(0,41)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,21	0,19	0,02
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	2,82	2,30	0,52
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	52	51	1,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	48	49	(1,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron un incremento de MUS\$ 206.180 y MUS\$ 62.770 respectivamente, lo cual obedece a un aumento en el nivel de deuda financiera de corto y largo plazo.

Por su parte, la razón de endeudamiento financiero neto a EBITDA muestra una disminución de 0,41 veces, desde 3,12 registrados al 31 de diciembre de 2019 a 2,71 al cierre del 1T20, lo cual obedece al ya mencionado incremento en el nivel de EBITDA.

La razón de endeudamiento financiero neto a patrimonio, muestra un leve incremento de 0,02 veces al cierre del 1T20 v/s 2019.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo un aumento de 0,52 veces en el índice al cierre del 1T20 respecto al año 2019, variación que se explica principalmente por la mayor generación de EBITDA registrada en el ejercicio en curso.

Respecto a la estructura de deuda, se observa un incremento de 1% en la deuda de corto plazo y una disminución por el mismo porcentaje en la deuda de largo plazo.

III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2020	Al 31.03.2019	VARIACION
Actividad				
Rotación de Inventarios Costo Ventas/Existencias	veces	0,85	0,84	0,01
Permanencia de Inventarios (Existencias/Costo de Ventas)*Días del período	días	106	107	(1)

Análisis de variaciones

Al cierre del 1T20, el índice de rotación de inventarios equivale a 0,85 veces v/s las 0,84 veces que rotó durante el 1T19, lo cual obedece a un aumento en el nivel de inventarios.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios muestra una disminución de 1 día al 1T20 respecto al 1T19.

IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2020	Al 31.03.2019	VARIACION
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total	%	0,17	(0,69)	0,86
Rentabilidad de los Activos Ganancia (Pérdida)/ Activo Total	%	0,10	(0,43)	0,53
Utilidad por Acción Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas	US\$	(0,0042)	(0,1600)	0,16
Retorno Dividendos* Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción	%	6,01	4,06	1,95

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad al cierre del 1T20, muestran aumentos respecto a los índices correspondientes al 1T19, producto de los mejores 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 incremento desde 4,06% al cierre del 1T19 a 6,01% al cierre del 1T20, lo cual se explica por los flujos de dividendos considerados en dichos periodos y a la disminución en el valor de la acción.