

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2018

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

El ejercicio 2018 en curso, es el noveno en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la 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 término del 1T18, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 477.330 y MUS\$ 141.152, representando disminuciones de 3,5% y 19,4% en relación con los MUS\$ 494.644 y MUS\$ 175.168 obtenidos en igual período 2017.

En CAP Minería (CMP), los ingresos y EBITDA del 1T18 llegaron a MUS\$ 256.936 y MUS\$ 108.439, reflejando disminuciones de 17,9% y 30,9% al compararlos con los MUS\$ 313.037 y MUS\$156.853 registrados en igual período del año anterior.

En CAP Acero (CSH), los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 138.957 y MUS\$ 9.437 el 1T18, mostrando aumentos de 25,3% y 414,0% en relación con los MUS\$ 110.872 y MUS\$ (3.005) reportados el 1T17.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), negocio compuesto por Cintac en Chile, Tupemesa en Perú y Tasa en Argentina, los ingresos y EBITDA del 1T18 alcanzaron respectivamente a MUS\$ 98.784 y MUS\$ 11.617, representando aumentos de 22,7% y 35,5% en relación con los MUS\$ 80.499 y MUS\$ 8.572 de igual lapso de 2017.

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 1T18 llegaron a MUS\$ 19.068 y MUS\$ 12.780, reflejando aumentos de 1,3% y 0,2% al compararlos con los MUS\$ 18.825 y MUS\$ 12.759 del 1T17.

## Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta del 1T18 alcanzó la cifra de MUS\$ 41.145, lo que representa una disminución importante respecto de los MUS\$ 75.143 registrados como utilidad neta el 1T17. Lo anterior se explica por una disminución de 2,4% en el precio promedio del mineral de hierro despachado en el período, junto a una fuerte disminución en el tonelaje embarcado que al cierre del 1T18 alcanzó 3.238 MTM, en comparación con los 3.950 MTM despachados en igual período del año anterior. El costo de venta promedio por tonelada, en tanto, se incrementó en 17,1%, por la reorientación del mix de productos hacia uno con mayor proporción de pellets feed y pellets.

En producción siderúrgica, la utilidad neta del 1T18 alcanzó MUS\$ 757, un 109,5% mayor que el resultado neto de MUS\$ (7.950) registrado el 1T17, como consecuencia de aumentos de 24,3% en el precio promedio del acero vendido, y de 1,3% en los despachos físicos, desde 184.966 TM a Marzo 2017 a 187.380 TM a Marzo de 2018. Con respecto al costo de venta promedio, este registró un aumento de 12,1% por tonelada.

En actividades del grupo de procesamiento de acero, la utilidad neta consolidada del 1T18 de MUS\$ 8.415, que se compara favorablemente con el resultado de MUS\$ 3.472 del 1T17, es consecuencia de aumentos de 14,5% en el precio promedio de los productos vendidos, y del tonelaje despachado a 96 mil toneladas en 2018 vs las 90 mil toneladas de 2017. Lo anterior se produce por el enfoque de la operación del GPA en la fabricación y despacho de productos de mayor valor agregado, más los correspondientes servicios para la entrega de soluciones integrales al mercado. En relación al costo de venta promedio por tonelada, este aumentó en un 13,8%, debido principalmente al alza en los precios internacionales del acero. En más detalle, al ver los resultados por compañía: Cintac MUS\$ 7.781, Tupemesa MUS\$ 720 y Tasa MUS\$ (5), aún se observa a esta última afectada por el proceso de ajuste económico en curso en Argentina.

En el negocio de infraestructura, la utilidad neta del 1T18 alcanzó a MUS\$ 4.127, un 28,5% mayor que la de MUS\$ 3.212 del 1T17, impulsada principalmente por la mayor actividad registrada el presente año en el Puerto Las Losas.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Marzo de 2018, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 33.229, un 27,5% menor que el resultado de MUS\$ 45.832 registrado al 31 de Marzo de 2017.

## Análisis de los negocios

Los ingresos de nuestra filial CMP de MUS\$ 256.936 al 31 de Marzo de 2018, fueron notoriamente inferiores que los MUS\$ 313.037 del mismo período del ejercicio 2017, por el efecto combinado de un menor precio promedio de la mezcla de productos despachados de 2,4% a US\$ 76,8 por TM, y de menores despachos físicos de 18,0% a 3.238 MTM. Los menores precios observados en los minerales con 62% de contenido de Fe en el transcurso del presente año, han podido ser contrarrestados por el incremento en los premios por calidad de los productos de hierro de mayor concentración, premios que han mostrado una tendencia al alza en los dos últimos ejercicios, pero que han alcanzado niveles históricamente altos durante el transcurso de 2018. A lo anterior debe agregarse la mencionada disminución en los volúmenes despachados, como consecuencia de la decisión de la compañía en aumentar la fabricación y despacho de productos de mayor valor agregado, relegando a un segundo plano la de sinter. Lo anterior es sin duda el reflejo de las mayores restricciones medioambientales implementadas en China, que han impulsado la demanda por materias primas de alta calidad.

En el frente siderúrgico, los ingresos de nuestra filial CSH de MUS\$ 138.957 al 31 de Marzo de 2018, reflejan un aumento de 25,3% respecto del año anterior, como resultado de un aumento de 24,3% a US\$ 701,3 por TM en el precio promedio, en línea con la evolución de los precios internacionales, y un incremento de 1,3% en el tonelaje despachado, a 187.380 TM.

En las operaciones del GPA, las cifras de ingresos al 31 de Marzo de 2018 vs las exhibidas al 31 de Marzo de 2017 muestran un aumento de 22,7%, por el efecto conjunto de incrementos de 14,5% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.026 y de 7,2% en los despachos físicos, a 96 mil toneladas. Como expresáramos previamente, los resultados del GPA mejoraron en relación a los del año anterior, a raíz de la estrategia implementada de migrar desde la venta de productos comoditizados a la de aquellos de mayor valor agregado.

En las actividades de infraestructura, los ingresos al 31 de Marzo de 2018 alcanzan US\$ 19.068, lo que refleja un aumento de 1,3% respecto de los MUS\$ 18.825 reportados al 31 de Marzo de 2017.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó US\$ 1.054.784 al 31 de Marzo de 2018, mostrando una disminución respecto de los MUS\$ 1.077.928 al 31 de Diciembre de 2017, como resultado del esfuerzo en bajar la exposición del grupo a mayores costos financieros, frente al incremento de las tasas de interés en los mercados financieros.

A su vez, al 31 de Marzo de 2018, el grupo CAP mantiene un saludable saldo de caja de MUS\$ 696.113, aunque inferior a los MUS\$ 700.182 disponibles al término de 2017, por la reducción del endeudamiento financiero señalado en el párrafo anterior.

El referido saldo de caja y la disminución en el endeudamiento bruto, permitió al grupo CAP exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 358.671, equivalente a 0,66 veces el EBITDA consolidado de los últimos doce meses terminados al 31 de Marzo de 2018.

### **3. Síntesis del período Enero – Marzo 2018**

Al término del 1T18, se observa a una economía estadounidense en crecimiento. Siete años después de que estallara la crisis Subprime, 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 subió la tasa en los meses de Marzo y Junio, en aumentos de 25 puntos básicos cada uno a 1,0% y 1,25%, respectivamente. Para el ejercicio 2018, se espera la continuidad en la política de normalización de los tipos de interés.

En Europa, la región muestra una recuperación económica que le está permitiendo dejar atrás las dificultades de la crisis humanitaria de los inmigrantes y el Brexit en el Reino Unido.

En Asia también se observa mayor estabilidad económica con un gobierno japonés más consolidado y China manteniendo una tasa de crecimiento alrededor del 6,5% anual. Junto a lo anterior, la distensión entre Corea del Sur y Corea del Norte ayuda a mejorar el ambiente en la región y el mundo.

En cuanto a Chile, el ejercicio 2018 comienza con aires de recuperación económica por el cambio de expectativas, con la llegada de la nueva administración al gobierno.

Los negocios del grupo CAP:

En minería, los clientes principalmente de Asia siguen prefiriendo los concentrados magnéticos que produce CMP, de sinter feed con 62% a 63% 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 y en la obtención de premios por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas, particularmente en el contexto de mayores restricciones medioambientales en China.

En el sector siderúrgico en tanto, se han estado observando el cierre de algunas unidades productivas en China y mayor actividad de fusiones y adquisiciones en general, conducentes hacia una mayor

consolidación de la industria. El exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generó el fuerte deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en el mercado internacional. La nueva tendencia de cierre de capacidad y la extrema preocupación por la contaminación en China, está provocando el fenómeno inverso, es decir, un incremento moderado 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 efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo algunas medidas que intentaban evitar la competencia desleal, de las cuales hoy queda vigente una tasa antidumping de 22,9% para la barras de molienda de origen chino, válida por un año, desde el 22 de Noviembre de 2017. 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.

Sobre el mismo tema, hoy corresponde monitorear el proceso de protección a la industria del acero en Estados Unidos, cuyo gobierno recientemente anunció la aplicación de una tasa arancelaria adicional del 25%, sobre las importaciones de acero a ese mercado.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, y como explicáramos, 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 están permitiendo competir en buena forma en los mercados chileno, peruano y argentino en que está presente. Más aun, la estrategia de estas filiales de expandir/migrar desde productos a soluciones y servicios se está viendo reflejada en sus buenos resultados, que respaldan la aplicación de la mencionada estrategia.

#### **4. Análisis de los mercados**

Hierro:

El precio promedio que alcanzó la mezcla de productos de CMP al 31 de Marzo de 2018, fue menor en un 2,4% llegando a US\$ 76,8 por TM, respecto del precio promedio de US\$ 78,7 por TM de 2017.

En cuanto a los volúmenes despachados al 31 de Marzo de 2018, estos alcanzaron a 3.238 MTM, 18,0% menores que las 3.950 MTM al 31 de Marzo de 2017. Los despachos al mercado externo por su parte alcanzaron las 2.964 MTM, cifra 20,3% menor que los 3.720 MTM del año anterior, mientras que los envíos al mercado interno ascendieron a 274 MTM, representando un aumento de 19,1% en relación a los 230 MTM de 2017.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Marzo de 2018 alcanzaron MUS\$ 256.936, cifra 17,9% menor que la obtenida al 31 de Marzo de 2017.

Acero:

El precio promedio al término de Marzo 2018 alcanzó US\$ 701,3 por TM, 24,3% mayor que el precio de US\$ 564,1 por TM de 2017.

Los despachos al 31 de Marzo de 2018 en tanto, alcanzaron 187.380 TM, 1,3% mayores que los 184.966 TM al 31 de Marzo de 2017. En el presente ejercicio 154.945 TM de los envíos fueron al mercado interno, un 2,5% menores que los despachos a dicho mercado durante 2017.

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 escasa 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 a mantener la fabricación de esos productos.

Así, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2018 alcanzaron MUS\$ 138.957, reflejando un incremento de 25,3% respecto de los obtenidos al 31 de Marzo del año anterior.

Procesamiento de Acero:

Al 31 de Marzo de 2018 esta actividad muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 1.026, un 14,5% mayor que el de US\$ 896 de 2017.

Los despachos llegaron a 96 mil toneladas, 7,2% mayores que las 90 mil toneladas del año anterior.

Así, al 31 de Marzo de 2018, Novacero e Intasa, sociedades que consolidan el negocio de procesamiento de acero, llevaron sus ingresos a MUS\$ 98.784, cifra 22,7% mayor que los MUS\$ 80.499 al 31 de Marzo de 2017.

#### Infraestructura:

Al 31 de Marzo de 2018, las filiales Cleanairtech y Tecnocap alcanzaron una producción de 1,9 millones de metros cúbicos de agua desalinizada y una transmisión de 64,4 GWh de energía eléctrica, respectivamente. Así, su contribución a los ingresos del grupo, incluyendo las cifras de Puerto Las Losas, alcanza a MUS\$ 19.068 en el período.

#### Costos de Ventas:

Al finalizar Marzo de 2018 y al comparar los costos de venta promedio por tonelada con los correspondientes del año anterior, estos se incrementaron en 17,1%, 12,1% y 13,8% en los productos de hierro, productos siderúrgicos y de procesamiento de acero respectivamente

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron 5,4% y 5,0% al 31 de Marzo de 2018 y 2017 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos aumentaron de MUS\$ 24.732 a Marzo 2017, a MUS\$ 26.004 a Marzo 2018.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP se redujeron desde MUS\$ (26.014) al 31 de Marzo de 2017 a MUS\$ (23.260) al 31 de Marzo de 2018, reflejándose aquí que el efecto del incremento en las tasas de interés fue más que compensado por la reducción del endeudamiento del grupo.

Los ingresos financieros en tanto, aumentaron desde MUS\$ 4.467 al 31 de Marzo de 2017 a MUS\$ 4.713 al 31 de Marzo de 2018, como resultado de la inversión de saldos de caja promedio algo menores en el actual período, pero colocados a mayores tasas de interés.

Como consecuencia de lo mencionado más arriba, los gastos financieros netos disminuyeron desde MUS\$ (21.547) al 31 de Marzo de 2017, a MUS\$ (18.547) al 31 de Marzo de 2018.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (473) al 31 de Marzo de 2018, que se compara con MUS\$ (1.328) de 2017. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descortes temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos, que en esta oportunidad tuvieron un efecto negativo principalmente en la compañía minera.

## Tendencias de los negocios

El consistente crecimiento de la economía China ha permitido el sostenimiento de la demanda por materias primas. En el caso de los minerales de hierro, el nivel de precio promedio del 1T18 se ha mantenido por arriba de los US\$ 65 por tonelada, muy superior a las proyecciones de los analistas. A lo anterior debe agregarse el fuerte incremento en los premios por calidad, debido a la ya mencionada mayor demanda por minerales de hierro de alta ley, producto de las restricciones medioambientales en China.

En el mercado internacional del acero en tanto, aun cuando en el ejercicio anterior se observaron algunos cierres de capacidad y algunas consolidaciones de empresas, persisten las debilidades propias de un sector que mantiene un porcentaje relevante de capacidad instalada subutilizada.

En relación con nuestro negocio de procesamiento de acero, la focalización en productos de innovación, tales como paneles aislados de poliestireno, poliuretano y roca mineral, estacas y pilares para el sector agrícola, Tubest One, revestimientos de muros, prefabricados de Metalcon y estructuras y suministros de paneles fotovoltaicos, junto al fuerte control sobre los costos unitarios, permitirían mantener los resultados positivos en Chile y Perú, mientras se espera una recuperación de la actividad en Argentina.

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

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación el saldo positivo de MUS\$ 54.828 se alcanza como consecuencia del cobro de ventas de bienes y servicios por MUS\$ 486.690, más otros ingresos de efectivo de operación por MUS\$ 1.771, cuyo total es parcialmente compensado por pagos a proveedores por MUS\$ (358.983), al personal por MUS\$ (53.041) y otros pagos principalmente de impuestos por MUS\$ (21.609).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo positivo de MUS\$ 17.544 se produce principalmente por la compra de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (33.837), (84,2% corresponde a inversiones en CAP Minería, 6,3% a inversiones en CAP Acero y 9,5% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero ) y por el pago de instrumentos derivados de contratos futuros por MUS\$ (5.254), conceptos más que compensados por la recepción de efectivo neto procedente de actividades de inversión por MUS\$ 56.635.



## Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (2.548), ocasionado por el pago de pasivos financieros por MUS\$ (32.592), contrarrestado en parte por la entrada de efectivo correspondiente a operaciones de financiación por MUS\$ 30.044.

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 69.824.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,30 veces al 31 de Marzo de 2018, que se compara con las 1,74 veces al 31 de Marzo de 2017.

## **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, 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 mayor relevancia la transacción de futuros de hierro y acero a través de intermediarios financieros, al respecto, el grupo CAP desde 2017 está efectuando operaciones utilizando dichos instrumentos de cobertura por un monto inferior 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\$ 21.867. 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\$ 19.541.

## 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.

**ANEXO**  
**INDICES FINANCIEROS COMPARATIVOS**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 31 DE MARZO DE 2018**

**I. SOLVENCIA**

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2018	Al 31.12.2017	VARIACION
<b>Liquidez Corriente</b> Activo Corriente/Pasivo Corriente	veces	1,30	1,26	0,04
<b>Razón Ácida</b> (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente	veces	0,62	0,66	(0,04)
<b>Generación de Caja</b> <b>EBITDA últimos 12 meses</b> Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización	MUS\$	541.946	575.962	(34.016)

**Análisis de variaciones**

La liquidez corriente y la razón ácida variaron levemente en 0,04 y (0,04) veces respectivamente al cierre del 1T17 v/s el año 2017, la liquidez corriente se vio incrementada principalmente por un aumento en los niveles de inventario y cuentas por cobrar. La razón ácida, por su parte, disminuyó por un incremento en los pasivos corrientes originado principalmente por un aumento en las cuentas por pagar a empresas relacionadas (Política de dividendos) y de las cuentas por pagar comerciales.

En cuanto al EBITDA, calculado en base a los últimos 12 meses, la disminución de MUS\$ 34.016 observada al cierre del 1T18 respecto al cierre de 2017, obedece a un menor nivel de ingresos en el periodo, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

## II. ENDEUDAMIENTO

INDICADOR	PARAMETRO	Al 31.03.2018	Al 31.12.2017	VARIACION
<b>Endeudamiento</b>				
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	1.054.784	1.077.928	(23.144)
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	358.671	377.746	(19.075)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	0,66	0,66	-
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,11	0,12	(0,01)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	7,40	7,55	(0,15)
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	48	47	1,00
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	52	53	(1,00)
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				

### Análisis de variaciones

El endeudamiento financiero total y endeudamiento financiero neto presentaron disminuciones de MUS\$ 23.144 y MUS\$ 19.075 respectivamente, lo cual obedece principalmente al pago de cuotas de los créditos sindicados de la filial Cleanairtech.

Por su parte, las razones de endeudamiento financiero neto a EBITDA y endeudamiento financiero neto a patrimonio casi no registraron variación en el periodo.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, medida en base a los últimos 12 meses, se produjo una disminución de 0,15 veces en el índice al cierre del 1T18 respecto al año 2017, variación que se explica por la ya mencionada disminución en la generación de caja (EBITDA) del grupo, cuyo detalle se presenta en el punto N°2 “Análisis comparativo y principales tendencias observadas” del análisis razonado.

Respecto a la estructura de deuda, se mantuvo casi en los mismos porcentajes que en diciembre de 2017.

### III. ACTIVIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	AL 31.03.2018	AL 31.03.2017	VARIACION
<b>Actividad</b>				
<b>Rotación de Inventarios</b>	veces	1,19	1,36	(0,17)
Costo Ventas/Existencias				
<b>Permanencia de Inventarios</b>	días	75	66	9
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				

#### Análisis de variaciones

Al cierre del trimestre trimestre de 2018, el índice de rotación de inventarios muestra 1,19 veces v/s las 1,36 veces que rotó durante el mismo periodo de 2017, lo cual obedece a un incremento temporal en los montos de inventario registrados al cierre.

Por su parte, el índice de permanencia de inventarios muestra un aumento de 9 días al cierre del 1T2018 respecto al mismo periodo del año anterior.

### IV. RENTABILIDAD

INDICADOR	PARAMETRO	AL 31.03.2018	AL 31.03.2017	VARIACION
<b>Rentabilidad</b>				
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b>	%	1,47	2,10	(0,63)
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
<b>Rentabilidad de los Activos</b>	%	0,86	1,18	(0,32)
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
<b>Utilidad por Acción</b>	US\$	0,22	0,31	(0,09)
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
<b>Retorno Dividendos*</b>	%	3,34	0,28	3,06
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción				

#### Análisis de variaciones

Los índices de rentabilidad al cierre del 1T2018, muestran leves disminuciones respecto a los índices correspondientes al mismo periodo de 2017. La disminución observada es producto de la disminución en los resultados obtenidos durante el periodo finalizado al 31 de marzo de 2018, 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 aumento desde 0,28% al término del 1T17 a 3,34% al cierre del 1T18, lo cual se explica por una disminución en el precio de cierre de la acción del 1T18 v/s el del 1T2017 y a los flujos de dividendos considerados en dichos periodos.