

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2014

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

El 1 de Enero de 2010, el grupo CAP adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF o IFRS (International Financial Reporting Standard) según su denominación en inglés. El ejercicio 2014 en consecuencia, es el quinto en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo dichas normas.

### 2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

#### Ingresos y EBITDA

Al término de Marzo de 2014, los ingresos y EBITDA consolidados del grupo CAP alcanzaron MUS\$ 487.590 y MUS\$ 128.475 respectivamente, representando variaciones de 0,2% y -6,4% en relación con los MUS\$ 486.635 y MUS\$ 137.246 obtenidos a Marzo del año anterior.

En CAP Minería, los respectivos ingresos y EBITDA del 1T14 llegaron a MUS\$ 276.745 y MUS\$ 125.547, mostrando variaciones de 4,6% y -10,1% al compararlos con los MUS\$ 264.618 y MUS\$ 139.680 del 1T13.

En CAP Acero en tanto, los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS\$ 146.383 y MUS\$ 1.875, resultantes de variaciones de -22,6% y 118,3% respecto de los MUS\$ 189.048 y MUS\$ (10.230) obtenidos el 1T13.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA) a su vez, los ingresos y EBITDA ascendieron a MUS\$ 96.820 y MUS\$ 8.121 representando variaciones de -13,0% y 4,8% en relación con los MUS\$ 111.312 y MUS\$ 7.749 del 1T13 respectivamente.

#### Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta del 1T14 fue de MUS\$ 54.252, un 34,1% menor que la de MUS\$ 82.313 del 1T13. Esta disminución se debe principalmente a la reducción en el precio del mineral de hierro durante el 1T14, compensada parcialmente por mayores despachos y por una reducción del costo promedio de venta de un 4.7%.

En producción siderúrgica, el resultado neto del 1T14 que llegó a MUS\$ (8.567), muestra una mejoría de 60,4% respecto de los MUS\$ (21.615) del 1T13. La mencionada mejoría se produce después de la absorción por parte de la compañía de una reducción en el precio promedio del acero, combinada con los menores volúmenes despachados durante el 1T14, por aumentos de productividad y una reducción en el costo promedio de venta de un 4,4%.

En GPA en tanto, la utilidad neta del 1T14 alcanzó MUS\$ 462, reflejando una disminución de 82,0% en comparación con los MUS\$ 2.570 del 1T13. Esta notoria disminución durante el 1T14, se explica por una reducción de márgenes que afectó a ciertos segmentos del negocio y diferencias de cambio, que fueron parcialmente compensadas por disminuciones en el costo promedio de venta de un 8,7%, y en los gastos de administración y ventas.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP al 31 de Marzo de 2014 de MUS\$ 30.452, significó una disminución de 32,5% en relación con los MUS\$ 45.145 obtenidos en igual período del año 2013.

#### Análisis de los negocios

Al finalizar el 1T14, los ingresos de nuestra filial CMP (CAP Minería) alcanzaron MUS\$ 276.745, monto 4,6% mayor que los del 1T13, como resultado principalmente de un aumento en los despachos físicos de 38,5%, a 2.569 MTM y una disminución de 22,9%, a US\$ 107,72 en el precio promedio por tonelada de dichos envíos.

En el frente siderúrgico, los ingresos de nuestra filial CSH (CAP Acero) de MUS\$ 146.383 al 31 de Marzo de 2014, reflejan una disminución de 22,6% respecto de los obtenidos el ejercicio anterior, por una disminución de 23,5% en el tonelaje despachado a 186.493 TM, a causa principalmente de la reorientación de la planta hacia la producción de productos largos, abandonando la fabricación de productos planos, y de una reducción de 4,9%, a US 721,13 por TM, en el precio promedio de esos despachos, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales de los productos de acero.

En las actividades de procesamiento de acero, el año 2014 muestra una disminución de los ingresos a MUS\$ 96.820, 13,0% menores que los del mismo período del año anterior, por el efecto conjunto de una disminución de 4,9% en los despachos físicos, a 93 mil toneladas, y una reducción de 8,7% en el precio promedio por tonelada, a US\$ 1.034,02.

En cuanto al endeudamiento financiero bruto del grupo, este alcanzó a MUS\$ 941.018 al 31 de Marzo de 2014, monto 27,0% superior a los MUS\$ 741.141 al 31 de Marzo de 2013, reflejándose principalmente aquí; (1) el avance en la construcción de la planta desalinizadora en la Región de Atacama, cuyos recursos provienen en un 66,7% de créditos de bancos, según la estructura de Financiamiento de Proyectos implementada, y (2) las adquisiciones de equipo minero móvil para los trabajos de extensión de la vida útil, en 14 años de la mina El Romeral, y para la operación en la mina Los Colorados, ambas compras financiadas a través de Leasings.

Al 31 de Marzo de 2014, el grupo CAP mantiene caja por MUS\$ 248.488, 60,7% menor que los MUS\$ 631.685 disponibles al 31 de Marzo de 2013, evidenciándose en esta disminución el avance del programa de inversiones de la compañía, cuyo financiamiento se ha efectuado principalmente con recursos propios.

El monto de caja disponible permite al grupo CAP exhibir un bajo nivel de endeudamiento financiero neto de MUS\$ 692.530, lo que lleva a un índice de deuda financiera neta a EBITDA de 0,99 veces.

### **3. Síntesis del período Enero-Marzo 2014**

Al inicio del ejercicio 2014, se observa que la economía estadounidense sigue mostrando signos de un lento crecimiento y que la preocupación de sus autoridades se orienta fundamentalmente hacia el mantenimiento de condiciones económicas estables, que permitan la creación de empleos y así darle continuidad al proceso de recuperación en el largo plazo. En Europa, el proceso de ajuste sigue adelante observándose ciertamente algunos progresos. Sin embargo, la sensación es que la Eurozona debe recorrer un largo camino para que sus miembros alcancen las condiciones de competitividad necesarias para ser exitosos en una economía global. En Asia, Japón muestra algún dinamismo por la liquidez inyectada a su economía. Y China, a través del empuje al consumo interno y a las inversiones en infraestructura adoptando simultáneamente medidas para reducir los niveles de contaminación y mejorar su eficiencia energética, intenta mantener una tasa de crecimiento del PIB en alrededor de 7,5% en el ejercicio en curso.

En cuanto a Chile, se empiezan a sentir algunos signos de desaceleración cuya tendencia aún no es clara y que dependerá, en gran medida, de la definición y los efectos de las políticas que afectan a la economía del país.

Al revisar los negocios del grupo CAP, se constata en minería la mantención de una fuerte demanda por sus concentrados magnéticos de alto contenido de hierro (pellet feed de 67% - 68%) los que, por su alta calidad, son requeridos especialmente por productores de acero en Asia y Medio Oriente, en un entorno de precios con ajustes a la baja durante el 1T14. En más detalle, y a pesar de la mayor oferta en el mercado del

mineral de hierro durante este período, las ventajas competitivas de dichos productos han marcado una diferencia, tanto en la facilidad para su colocación como en los premios por su calidad.

En su esfuerzo de desarrollo, CAP Minería se encuentra en la etapa final de su programa de inversiones, habiendo iniciado en Agosto de 2013 la puesta en marcha de operaciones de la ampliación de producción en el Valle del Huasco (por 2 millones de toneladas anuales adicionales) y próximamente, durante el mes de Mayo de 2014, la puesta en marcha de operaciones de la mina Cerro Negro Norte (por 4 millones de toneladas anuales de capacidad), para elevar el tonelaje anual de ventas a cerca de 15 millones de toneladas de hierro en 2014, llegando a 18 millones de toneladas en 2015.

En producción de acero, durante el 1T14 la industria siderúrgica mundial continúa enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, en gran medida, el exceso de capacidad de producción de acero en China: éste ha generado un nivel de deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el mismo mercado chino.

En el transcurso de 2013, nuestra filial siderúrgica implementó un profundo proceso de reorganización apuntando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos para la molienda de minerales y la construcción, descontinuando la fabricación de productos planos y ajustando los procesos hacia un menor volumen de producción utilizando un solo Alto Horno. Lo anterior obligó a CAP Acero a adaptar sus procesos productivos y su dotación al menor nivel de actividad programada, a la vez que comenzaron a implementarse importantes iniciativas de reducción de costos con el fin de optimizar las condiciones de retorno a partir del ejercicio 2014.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, se ajustan al menor ritmo de crecimiento que muestra la economía chilena en el 1T14, a la vez que sus márgenes se alinean al descenso del precio de su materia prima. El impacto combinado de estas circunstancias se molifican, en parte, gracias a la competitividad del grupo Cintac en las actividades de construcción y desarrollo de infraestructura.

#### **4. Análisis de los mercados**

Hierro:

El precio promedio al 31 de Marzo de 2014 disminuyó un 22,9%, a US\$ 107,72 por TM respecto del precio promedio de US\$ 139,77 por TM del 1T13.

En cuanto a los volúmenes despachados el 1T14, estos alcanzaron a 2.569 MTM, 38,5% mayores que las 1.855 MTM del 1T13, llegando los despachos al mercado externo a 2.308 MTM, cifra 59,3% mayor que

las 1.449 MTM del año anterior, y los envíos al mercado interno a 261 MTM, representando una disminución de 35,7% en relación a las 406 MTM despachadas el 1T13, esto último influenciado por la reorganización de CAP Acero descrita anteriormente.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 31 de Marzo de 2014 alcanzaron MUS\$ 276.745, cifra 4,6% mayor que las del 2013.

Acero:

El precio promedio al cierre del 1T14 alcanzó US\$ 721,13 por TM, 4,9% menor que el precio de US\$ 758,66 por TM del 1T13.

Los despachos del 1T14 en tanto, alcanzaron 186.493 TM, 23,5% menores que las 243.879 TM del 1T13. En cuanto a la mezcla de productos, la usina reorientó completamente su producción a productos largos.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 31 de Marzo de 2014 alcanzaron MUS\$ 146.383, reflejando una reducción de 22,6% respecto de los ingresos del mismo período de 2013.

Procesamiento de acero:

Al término del 1T14 muestra un precio promedio por tonelada de US\$ 1.034,02 un 8,7% menor que el de US\$ 1.132,14 al término del 1T13.

Los despachos llegaron a 93 mil toneladas, 13,2% menores que las 98 mil toneladas del primer trimestre del año anterior.

Así, al 1T14 Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, incluyendo la filial Argentina Tasa S.A., llevó sus ingresos a MUS\$ 96.653, cifra 13,2% menor que los MUS\$ 111.312 al 1T13.

Costos de Ventas

Al comparar los costos consolidados (medidos como porcentaje de los ingresos), se observa un incremento desde un 71,3% el 1T13, a 75,2% el 1T14, como consecuencia principalmente de los ajustes de precios ocurridos en el negocio minero durante el primer trimestre del año en curso. Lo anterior sucede a pesar de las importantes reducciones en los costos unitarios promedios, de los tres negocios de la compañía como se explicó en la sección 2 de este análisis.

### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron a 7,8% y 7,2% al 1T14 y 1T13 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos llegaron a niveles de MUS\$ 38.182 y MUS\$ 35.071, evidenciándose aquí que la repentina reducción de los precios del hierro no pudo ser contrarrestada a un mismo ritmo por ajustes en los gastos de administración y ventas, los que deberán ser reducidos progresivamente en los trimestres sucesivos de 2014.

### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP aumentaron desde MUS\$ (9.183) el 1T13 a MUS\$ (24.805) el 1T14, principalmente por el aumento en la contratación de financiamientos en CAP Minería.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS\$12.382 el 1T13 a MUS\$ 1.505 el 1T14, como consecuencia de los mayores ingresos obtenidos en operaciones con derivados el 1T13 y por la disminución en los saldos de caja disponibles para inversiones financieras el 1T14.

En cuanto a los gastos financieros netos, ellos pasaron desde MUS\$ 3.199, a MUS\$ (23.300), en los respectivos primeros trimestres de 2013 y 2014.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS\$ (1.600) el 1T14, que se compara con MUS\$ 1.148 el 1T13. En ambos casos, las diferencias de cambio se producen por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos.

### Tendencias de los negocios

La percepción de un entorno económico internacional bastante plano por la lenta mejoría en el desempeño de Estados Unidos, la débil estabilidad en la Eurozona y las continuas interrogantes sobre la fortaleza del crecimiento chino, no ha ayudado a la estabilidad de los mercados. La mayor conectividad mundial y la velocidad a la que se propagan las noticias, hace que vivamos en un ambiente cambiante y de mayor complejidad. Sin embargo, al inicio del ejercicio 2014 tenemos la sensación de que el mundo vive en mayor normalidad respecto de los difíciles años experimentados desde la crisis financiera desatada en Septiembre de 2008 en los Estados Unidos.

En medio de la realidad arriba descrita, nuestra filial minera programó un incremento en sus despachos en el ejercicio 2014, para alcanzar un tonelaje anual de alrededor de 15 millones de toneladas. Como se explicara anteriormente la mayor oferta de mineral de hierro (junto a la potencial presión crediticia sobre préstamos colateralizados por el mineral) ha resultado en un precio a la baja. Aún así, los márgenes para productores de bajo costo de concentrados de alta ley continúan a un nivel alto comparado con la media histórica, siendo los productores de mineral de envío directo (DSO) de baja ley los que se sienten más presionados.

En el mercado internacional del acero en tanto, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 78% de su capacidad instalada. Y, si bien se dice que la producción China es para su desarrollo económico interno, a través de los años ha ido efectuando crecientes exportaciones cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero y particularmente a aquel imperante en América Latina.

Con respecto a la economía chilena, se prevé un menor dinamismo para los próximos meses. Sin embargo, es de esperar que la focalización del esfuerzo productivo de nuestra filial acerera hacia los productos largos para abastecer los sectores de la minería y la construcción, y la readecuación de su estructura operativa, laboral y comercial permitan continuar en el camino de la reducción de las pérdidas observadas a través de mejores niveles de márgenes operacionales.

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

### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 120.180 se obtiene como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS\$ 573.853, parcialmente compensados por pagos a proveedores por MUS\$ (375.013), al personal por MUS\$ (61.980), impuestos por MUS\$ (11.396) y otros pagos varios por MUS\$ (5.284).

### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS\$ (88.391), se produce por la incorporación de propiedades, planta y equipo por MUS\$ (162.483), (76,0% corresponde a inversiones en CAP Minería, 1,9% a inversiones en CAP Acero, 1,0% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 21,1% a inversiones en la planta desalinizadora, la línea de transmisión eléctrica que la conectará al yacimiento Cerro Negro Norte y la Planta de Magnetita en la III Región y los acueductos correspondientes), más otros

egresos varios por MUS\$ (3.069), suma que es compensada en parte por la recepción en caja de depósitos a plazo a su vencimiento por MUS\$ 77.161.

#### Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (8.474), ocasionado por el pago de financiamientos por MUS\$ (43.189), más la distribución de dividendos por MUS\$ (19.620) y el pago de intereses por MUS\$ (8.432), montos que son compensados parcialmente por el desembolso de préstamos por MUS\$ 51.735 y la emisión de acciones por MUS\$11.032.

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS\$ 23.315.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,42 veces al 31 de Marzo de 2014, que se compara con las 2,01 veces al 31 de Marzo de 2013.

#### **6. Valores libros y económico de los principales activos**

En cuanto al valor de mercado o económico y el valor de libros de los activos del Grupo CAP, podemos informar que las existencias están valorizadas incluyendo los costos directos de adquisición e incluyen los gastos totales de producción, sean fijos o variables y la correspondiente cuota de depreciación de los activos fijos utilizados en los procesos y demás gastos indirectos de producción.

Asimismo, bajo el proceso de convergencia a NIIF (IFRS), los terrenos del grupo CAP fueron valorizados a su valor justo según tasación registrada el 1 de Enero de 2009, para la determinación de su costo atribuido a esa fecha.

#### **7. Riesgos de mercado**

##### Contabilidad en dólares y tipo de cambio

CAP S.A. y sus filiales en Chile tienen al dólar como moneda funcional, en consecuencia, llevan su contabilidad en tal moneda lo que les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en la misma.

Lo mismo ocurre con las cuentas de resultado, donde ingresos y gastos son abonados y cargados respectivamente en dicha moneda desde que se devengan u ocurren.



Ello permite a estas empresas no realizar corrección monetaria, como ocurre con las entidades que llevan su contabilidad en pesos, evitándose de esta forma las distorsiones que ella acarrea, a la vez que comparar cifras de balance y resultado de un período con otro sin tener que actualizar cifras usando como índice de actualización del período base de comparación el Índice de Precios al Consumidor.

Consistente con lo anterior, en CAP los activos y pasivos que se registran y controlan en pesos y otras monedas distintas del dólar, generan una "diferencia de cambio" en su valorización a la fecha de balance, si es que el valor del dólar (tipo de cambio) experimenta variaciones respecto de ellas. Esta diferencia de cambio se lleva al resultado del período.

Por los hechos descritos, la Compañía intenta mantener un adecuado calce entre sus activos y pasivos en distintas monedas o en un balance que le resulte satisfactorio a la luz de las realidades imperantes en los mercados cambiarios internacional y local, tratando de evitar que sus resultados se vean desfavorablemente afectados, para lo cual, en ocasiones, efectúa operaciones de swap de moneda u operaciones de futuro de éstas.

#### Commodities

Los negocios de CAP, todos ellos de transacción internacional, reflejan a través de sus precios las variaciones cíclicas de oferta y demanda globales y locales.

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo, aún cuando últimamente ha cobrado mayor importancia la transacción de futuros de hierro y acero, no existen bolsas donde estos productos se transen con amplia liquidez y sólo existen algunos mercados donde se transan futuros sobre limitados tipos de productos con reducida profundidad. Hasta la fecha, el grupo CAP no ha utilizado dichos instrumentos de cobertura.

#### Análisis de sensibilidad

Las operaciones de CAP están expuestas principalmente a las variaciones en el precio del hierro y el acero, cuyos niveles son determinados por la oferta y demanda global.

El grupo estima que a los niveles de producción y despachos registrados durante el período, un incremento/(disminución) de un 10% en el precio promedio del acero hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 13.449. En cuanto al hierro, se estima que un incremento/(disminución) de un

10% sobre el precio promedio registrado en el mismo periodo, hubiera aumentado/(disminuido) los ingresos del grupo en MUS\$ 23.227.

#### Deudas en otras monedas y tasas de interés

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

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

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

**CAP S.A. y filiales**  
**Indices financieros**  
**Cuadro anexo al análisis razonado al 31.03.2014**

		<u>Al 31.03.2014</u>	<u>Al 31.12.2013</u>
<b>Solvencia</b>			
<b>Liquidez Corriente</b>	veces	1,42	1,55
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
<b>Razón Ácida</b>	veces	0,30	0,35
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
<b>Generación de Caja</b>			
<b>EBITDA últimos 12 meses</b>	MUS\$	699.483	708.254
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización			
<b>Endeudamiento</b>			
<b>Endeudamiento Financiero Total</b>	MUS\$	941.018	931.531
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
<b>Endeudamiento Financiero Neto</b>	MUS\$	671.643	601.619
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
<b>Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA</b>	veces	0,96	0,85
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
<b>Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio</b>	veces	0,21	0,19
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
<b>Cobertura de Gastos Financieros Netos</b>	veces	12,05	22,54
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
<b>Deuda Corto Plazo a Deuda Total</b>	%	36	36
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
<b>Deuda Largo Plazo a Deuda Total</b>	%	64	64
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
<b>Actividad</b>			
<b>Rotación de Inventarios</b>	veces	0,91	3,82
Costo Ventas/Existencias			
<b>Permanencia de Inventarios</b>	días	96	96
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
<b>Rentabilidad</b>			
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b>	%	1,34	8,73
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
<b>Rentabilidad de los Activos</b>	%	0,78	4,97
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
<b>Utilidad por Acción</b>	US\$	0,20	1,23
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
<b>Retorno Dividendos*</b>	%	5,34	6,15
Dividendos últimos 12 meses / precio cierre de la acción			

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

**Análisis de las principales variaciones entre los periodos informados**

Tipo Indicador	Explicación
Solvencia	La disminución observada en los índices de liquidez corriente y razón acida, obedece al avance del programa de inversiones de la compañía, el cual ha sido financiado principalmente con recursos propios. (Mayor detalle se presenta en punto N° 5 del Análisis Razonado).
Generación de caja (EBITDA)	(Se informa en punto N°2 del Análisis Razonado).
Endeudamiento	El incremento en el nivel de endeudamiento financiero neto, obedece a la disminución de los saldos en caja y al incremento en el nivel de deuda del grupo. (Mayor detalle se presenta en punto N°2 del Análisis Razonado).
Actividad	La disminución en el índice de rotación de inventarios se explica por los días base que componen los periodos informados (90 días al 31 de marzo de 2014 y 365 días al 31 de diciembre de 2013).
Rentabilidad	En los puntos 2 y 4 del Análisis Razonado se presenta una explicación de los resultados comparativos y por segmentos.