ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013

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

El ejercicio 2013 es el cuarto en que los registros contables y estados financieros de la compañía son confeccionados y reportados a la SVS, Bolsas y público en general bajo NIIF o IFRS (International Financial Reporting Standard) según su denominación en inglés. El 1 de Enero de 2010, el grupo CAP adoptó tales normas.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

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

La utilidad neta consolidada del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2013, deducida una provisión neta de impuestos diferidos por MUS$ 13.600 por la reorganización en sus actividades acereras, alcanzó MUS$ 145.749 representativa de una disminución de 11,4% respecto de los MUS$ 164.589 obtenidos en el mismo período de 2012.

Ingresos y EBITDA

Al término de Septiembre de 2013, los ingresos y EBITDA del grupo CAP alcanzaron MUS$ 1.645.500 y MUS$ 464.697 respectivamente, los que representan disminuciones de 7,3% y 19,8% en relación con los MUS$ 1.775.589 y MUS$ 579.624 obtenidos en igual período de 2012.

En CAP Minería, los respectivos ingresos y EBITDA al 3T13 llegaron a MUS$ 972.695 y MUS$ 448.658, mostrando disminuciones de 1,3% y 17,3% al compararlos con los MUS$ 985.353 y MUS$ 542.411 al 3T12.

En CAP Acero y el grupo de procesamiento de acero (GPA) conjuntamente, los ingresos y EBITDA alcanzaron MUS$ 868.950 y MUS$ 4.214, resultantes de disminuciones de MUS$ 207.978 y MUS$ 14.973 respecto de los MUS$ 1.076.928 y MUS$ 19.187 obtenidos al 3T12.

Resultados netos

En minería del hierro, la utilidad neta al 3T13 fue MUS$ 270.673, un 8,4% mayor que la de MUS$ 249.634 al 3T12.

En actividades acereras, la pérdida neta al 3T13 alcanzó a MUS$ (62.508), la que incluye una provisión por MUS$ (13.600) neta de impuestos diferidos, sin efecto en caja, para reflejar el impacto económico de la interrupción temporal en el uso de activos operacionales resultante de la adopción de diversas medidas que posibiliten el más pronto retorno de CAP Acero a la rentabilidad de sus operaciones; y también una pérdida neta de MUS$ (1.276) en las actividades de procesamiento de acero.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta consolidada del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2013, deducida la referida provisión en las actividades acereras, alcanzó MUS$ 145.749 representativa de una disminución de 11,4% respecto de los MUS$ 164.589 obtenidos en el mismo período de 2012.

Análisis de los negocios:

Al finalizar Septiembre de 2013, los ingresos de nuestra filial CMP (CAP Minería) alcanzaron MUS$ 972.695, monto 1,3% menor que los del período Ene-Sep 2012, como resultado de una disminución en los despachos físicos de 0,9%, a 8.134 MTM y una disminución de 1,9%, a US$ 116,2 en el precio promedio por tonelada de dichos envíos.

Las cifras mineras del 3T13 en tanto, reflejan que en relación a las del 3T12, los ingresos aumentaron como consecuencia de mayores despachos físicos de 24,2% a 3.147 MTM, y de un aumento de 11,1% en el precio promedio de los productos despachados, a US$ 111,2 por TM, mostrando el buen momento por el que atraviesa el mercado global del hierro.

En el frente siderúrgico, los ingresos de nuestra filial CAP Acero de MUS$ 527.326 al 30 de Septiembre de 2013, reflejan una disminución de 28,2% respecto de los obtenidos a la misma fecha de 2012, por una disminución de 20,2% en el tonelaje despachado a 698.308 TM, a causa principalmente de la reorientación de la usina hacia la producción de productos largos, abandonando progresivamente la fabricación de productos planos y de una reducción de 10,8%, a US$ 740,3 por TM en el precio promedio de esos despachos, acorde con las variaciones ocurridas en los precios internacionales de los productos de acero.

Las correspondientes cifras del 3T13 de CAP Acero reflejan igualmente disminuciones; de 13,2% en el tonelaje despachado, a 229.732 TM, y de 12,3%, a US$ 707,8 por TM, en el precio promedio de tales entregas, en comparación con las del 3T12.

En las actividades de procesamiento de acero, el período Ene-Sep 2013 muestra una disminución de los ingresos a MUS$ 341.624, 0,4% menores que los del mismo período del año anterior, por el efecto conjunto de un aumento de 6,3% en los despachos físicos, a 306 mil toneladas y una reducción de 5,5% en el precio promedio por tonelada, a US$ 1.115,7.

Las cifras del 3T13 vs las del 3T12 en tanto, muestran un incremento de 1,7% en los ingresos a MUS$ 110.446, por un aumento de 6,4% en los despachos físicos, a 101 mil toneladas y una disminución de 4,4% en el precio promedio por tonelada, a US$ 1.096,2.

Por otro lado, el endeudamiento financiero bruto del grupo alcanzó a MUS$ 830.008 al 30 de Septiembre de 2013, monto 15,5% superior a los MUS$ 718.685 al 31 de Diciembre de 2012, reflejándose 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 compras de equipo minero rodante 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 financiadas a través de Leasings.

Al 30 de Septiembre de 2013, el grupo CAP mantiene caja por MUS$ 333.679, cifra 53,1% menor que los MUS$ 711.333 disponibles a fines del año 2012, evidenciándose en tal 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 nivel de endeudamiento financiero neto de 1,1 veces el EBITDA consolidado.

3. Síntesis del período Enero-Septiembre 2013

Transcurrido ya buena parte del ejercicio 2013, se observa con mayor claridad que la economía estadounidense transita por un camino de lenta recuperación, evidenciando mejores aunque aún inestables cifras de actividad y niveles de desempleo a la baja. En la eurozona, el duro proceso de ajuste sigue adelante, siendo todavía prematuro poder anticipar una pronta salida de la recesión de varios de sus miembros. En Asia, Japón comienza a mostrar cierto dinamismo gracias a la liquidez inyectada a su economía, y China enfocada ahora en disminuir la intensidad de su inversión en infraestructura física y encaminada hacia la búsqueda de un incremento del consumo interno para beneficio de su población, mantiene tasas de crecimiento del PIB por encima de 7,5%.

En cuanto a Chile, si bien se observan algunos signos de desaceleración, el mayor nivel de empleo y el consumo siguen empujando la actividad económica local.

Al revisar los negocios del grupo CAP, se constata en minería la mantención de una estable demanda por productos de hierro, especialmente de parte de los productores de acero chinos aunque también de parte de compradores en Japón y en Oriente Medio, en un entorno de precios que a esta fecha siguen siendo

mayores que los proyectados para el presente año. En el esfuerzo de desarrollo, CAP Minería se encuentra en la etapa final del programa de inversiones, iniciando en Agosto la puesta en marcha de la ampliación de producción en el Valle del Huasco (por 2 millones de toneladas anuales adicionales) y programando para el primer trimestre de 2014, la puesta en marcha de la mina Cerro Negro Norte (por 4 millones de toneladas anuales de capacidad), para elevar el tonelaje anual de ventas a más de 15 millones de toneladas de hierro en 2014, a más de 17 millones de toneladas en 2015, llegando a 18 millones de toneladas en 2016.

En producción de acero, CAP Acero refleja los efectos del difícil momento en el que continúa la industria siderúrgica mundial, originado por el exceso de capacidad de producción de acero en China que ha generado un nivel de deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados incluido el chino.

En la primera mitad del ejercicio en curso, la filial siderúrgica abordó los trabajos de revestimiento del Alto Horno Nro. 1 e inició 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, y descontinuando temporalmente la fabricación de productos planos. En la segunda mitad del año, se ha ido ajustando la operación hacia un menor volumen de producción utilizando un solo Alto Horno en la fabricación de aceros largos, obligando a su vez a la compañía a adaptar sus cuadros ejecutivos y de trabajadores al menor nivel de actividad programada. La implementación de las medidas descritas, están destinadas a optimizar las condiciones de retorno de las operaciones.

Las ventas del negocio de procesamiento de acero por su parte, deberán ajustarse al ritmo de crecimiento que muestre la economía chilena y la competitividad del grupo Cintac en las actividades de construcción y desarrollo de infraestructura, aunque con márgenes en descenso en línea con lo que acontece con el precio de su materia prima.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio al 30 de Septiembre de 2013 se redujo un 1,9%, a US$ 116,2 por TM respecto del precio promedio de US$ 118,4 al cierre del tercer trimestre de 2012.

En cuanto a los volúmenes despachados, al 3T13 alcanzaron a 8.134 MTM, 0,9% menores que las 8.204 MTM al 3T12, llegando los despachos al mercado externo a 7.064 MTM, cifra 3,3% mayor que las 6.836 MTM del año anterior, y los envíos al mercado interno a 1.070 MTM, representando una disminución de 21,8% en relación a las 1.368 MTM despachadas al 3T12.

Como consecuencia de lo anterior, las ventas de CAP Minería al 30 de Septiembre de 2013 alcanzaron MUS$ 972.695, cifra 1,3% menor que en el mismo lapso de 2012.

Acero:

El precio promedio al cierre de Septiembre de 2013 alcanzó US$ 740,3 por TM, 10,8% menor que el precio de US$ 829,5 al 30 de Septiembre del ejercicio pasado.

Los despachos al 3T13 en tanto, alcanzaron 698.308 TM, 20,2% menores que al 3T12. Esta vez todos los envíos fueron al mercado interno y fueron 16,9% menores que los despachos a dicho mercado al 3T12.

En cuanto al mix de productos, la usina ha ido progresivamente reorientando su producción a productos largos, cuyos márgenes han mostrado un mejor rendimiento que aquellos de los productos planos.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de CAP Acero al 30 de Septiembre de 2013 alcanzaron MUS$ 527.326, reflejando una reducción de 28,2% respecto de los ingresos del mismo período de 2012.

Procesamiento de acero:

Al término de Septiembre de 2013 muestra un precio promedio por tonelada de US$ 1.115,7 un 5,5% menor que el de US$ 1.180,8 en equivalente lapso de 2012.

Los despachos llegaron a 306 mil toneladas, 6,3% mayores que las 288 mil toneladas de 2012.

Así, al 3T13 Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, incluyendo la filial Argentina Tasa S.A., llevó sus ingresos a MUS$ 341.624, cifra 0,4% menor que los MUS$ 342.986 al 3T12.

Costos de Ventas

Al comparar los costos consolidados (medidos como porcentaje de los ingresos), se observa un incremento desde un 70,0% al 3T12, a 71,8% al 3T13. El incremento mencionado es consecuencia principalmente de los menores precios promedios en los tres negocios del grupo CAP.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas alcanzaron a 6,5% y 6,1% al 3T13 y 3T12 respectivamente. Los referidos gastos en términos absolutos llegaron a MUS$ 107.046 y MUS$ 107.759 en los mismos períodos informados, con ello y considerando la reducción de los ingresos consolidados en el presente ejercicio, no fue posible mantener un nivel porcentual equivalente.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP disminuyeron desde MUS$ (37.883) al 3T12 a MUS$ (28.884) al 3T13.

Los ingresos financieros en tanto, disminuyeron desde MUS$ 37.390 al 3T12 a MUS$ 15.509 al 3T13.

Sobre ellos corresponde informar que tanto los gastos como los ingresos financieros al 3T12 incluyen el registro de inversiones en depósitos a plazo con derivados, cuya contabilización bajo Norma IFRS debe efectuarse separadamente, es decir, el resultado del derivado como gastos financieros y el resultado del depósito a plazo como ingresos financieros. De este modo, en los gastos e ingresos financieros del año 2012 se encuentran MUS$ 7.837 que para efectos de una correcta comparación con las cifras del año 2013, deben ser deducidos.

En cuanto a los gastos financieros netos, ellos aumentaron desde MUS$ (493), a MUS$ (13.375), en los respectivos períodos de 2012 y 2013.

Respecto de las variaciones producidas en el tipo de cambio, ellas originaron un resultado de MUS$ (3.091) al 3T13, que se compara con MUS$ (663) al 3T12. En ambos casos, las diferencias de cambio se produce por variaciones en el valor del dólar aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos que en esta ocasión afectaron principalmente a las empresas de procesamiento de acero.

Tendencias de los negocios

La percepción de un entorno económico internacional relativamente más estable por la incipiente mejoría en el desempeño de Estados Unidos, no ha ayudado a disminuir la volatilidad de los mercados globales. La mayor conectividad mundial y la velocidad a la que se propagan las noticias, hace que si las mediciones de actividad difieren de las expectativas (también variables) de los analistas, sus reacciones impacten

rápidamente los precios de los commodities, monedas, acciones y valores en general, en las bolsas de Asia, Europa y América casi simultáneamente.

En medio de la realidad arriba descrita, nuestra filial minera programó un incremento en sus despachos del 2S13 para alcanzar un tonelaje anual que supere los 12 millones de toneladas, como ocurrió en el ejercicio anterior.

En el mercado internacional del acero, persisten las debilidades propias de un sector que está utilizando alrededor del 75% de su capacidad instalada. Si bien la producción China es para su consumo interno, a través de los años ha desarrollado crecientes exportaciones cuya magnitud ha afectado seriamente el precio internacional del acero.

Por otra parte, el menor dinamismo de la economía chilena, unido a altos niveles de inventarios en el sector deberán resultar en un descenso en el consumo aparente de acero en lo que resta del año. Sin embargo, la focalización del esfuerzo productivo de nuestra filial hacia los productos largos y la consecuente readecuación de su estructura operativa, laboral y comercial permitirán reducir las pérdidas observadas recientemente y alcanzar mejores niveles de márgenes en los próximos trimestres.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS$ 576.173 se obtiene como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS$ 1.907.131, más otros cobros varios por MUS$ 21.099, parcialmente compensados por pagos a proveedores por MUS$ (1.004.223), al personal por MUS$ (221.330), impuestos por MUS$ (105.881) y otros pagos varios por MUS$ (20.623).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS$ (601.983), se produce por la incorporación de propiedades, planta y equipo por MUS$ (768.332), (79,8% corresponde a inversiones en CAP Minería, 3,3% a inversiones en CAP Acero, 1,2% a inversiones en el negocio de Procesamiento de Acero y 15,7% 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 la inversión en instrumentos de deuda por MUS$ (21.497) y más la adquisición de participaciones en

sociedades por MUS$ (15.050), cuya suma es compensada en parte por la recepción en caja de depósitos a plazo a su vencimiento por MUS$ 196.971 y otros ingresos varios por MUS$ 5.925.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS$ (136.133), ocasionado por el pago de préstamos por MUS$ (133.859), más la distribución de dividendos por MUS$ (181.415) y el pago de intereses por MUS$ (16.830), montos que son compensad parcialmente por el desembolso de préstamos por MUS$ 172.870 y la emisión de acciones por MUS$ 23.101.

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS$ (161.943).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 1,6 veces al 30 de Septiembre de 2013, que se compara con las 2,1 veces al 31 de Diciembre de 2012.

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 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 por esta razón, 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, excepto en un sentido restringido, 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$ 61.694. 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$ 80.313.

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 30.09.2013

		Al 30.09.2013	Al 31.12.2012	Al 30.09.2012
Solvencia				
Liquidez Corriente	veces	1,55	2,06	2,42
Activo Corriente/Pasivo Corriente				
Razón Ácida	veces	0,38	0,83	1,14
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente				
Generación de Caja				
EBITDA últimos 12 meses	MUS$	648.589	763.516	830.522
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución + Amortización				
Endeudamiento				
Endeudamiento Financiero Total	MUS$	830.008	718.685	705.708
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes				
Endeudamiento Financiero Neto	MUS$	496.329	7.352	(208.132)
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)				
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	0,77	0,01	(0,25)
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses				
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	0,15	-	(0,07)
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio				
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces (**)	63,81	(329,53)	136,42
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)				
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	38	42	41
Pasivo Corriente/Pasivo Total				
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	62	58	59
Pasivo No Corriente/Pasivo Total				
Actividad				
Rotación de Inventarios	veces	2,44	3,55	2,19
Costo Ventas/Existencias				
Permanencia de Inventarios	días	114	98	121
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período				
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio	%	6,58	10,54	7,63
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total				
Rentabilidad de los Activos	%	3,86	6,34	4,68
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total				
Utilidad por Acción	US$	0,98	1,54	1,10
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas				
Retorno Dividendos*	%	6,08	3,63	3,39
Dividendos últimos 12 meses / precio cierrre de la acción				

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.

(**) Valor negativo del indice se debe a que CAP posee resultados financieros netos positivos en el periodo.

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 menor rotación de inventarios e incremento asociado en el indicador por días de permanencia, se debe a un menor nivel de despachos en los segmentos de minería y acero, generando un incremento temporal en los niveles de inventario que mantiene el grupo. (Mayor detalle se presenta en nota N°4 del Análisis Razonado).
Rentabilidad	La diminución en los indicadores de rentabilidad se explica por la menor utilidad obtenida por el grupo durante el periodo enero a septiembre 2013, respecto a diciembre y septiembre de 2012. En punto N°4 del Análisis Razonado se presenta una explicación de los resultados por segmentos. Con relación al incremento en el índice de retorno sobre dividendos, se informa que este efecto obedece a la mantención de la política de dividendos del Grupo CAP frente a una disminución en el valor del precio de la acción al cierre de los estados financieros de septiembre 2013.