INVERCAP S.A. Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE MARZO DE 2014
(Cifras en miles de dólares estadounidenses)

Invercap S.A. es una sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el N°0492 y está sujeta a fiscalización por dicha Superintendencia. Además, Invercap S.A. es la matriz de las empresas filiales a que se refieren los presentes estados financieros consolidados.

Los presentes estados financieros consolidados, se presentan en miles de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica y se han preparado a partir de los registros de contabilidad mantenidos por Invercap S.A. y filiales y han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el International Accounting Standards Board (en adelante "IASB").

Principales indicadores financieros

La ganancia obtenida en el periodo 2014 por MUS$9.126 versus la utilidad registrada en 2013, bajo IFRS, de MUS$13.339 proviene básicamente del resultado obtenido por las filiales y coligadas CAP S.A., CINTAC S.A. e Intasa S.A.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros:

LIQUIDEZ		mar-14	dic-13
Liquidez Corriente	veces	0,40	0,44
Razón Acida	veces	0,003	0,003
ENDEUDAMIENTO BANCARIO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,09	0,09
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	66,3%	59,6%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	33,7%	40,4%
ACTIVIDAD			
Total de Activos	MUS$	707.760	702.810
RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)			
Rentabilidad del Patrimonio	%	1,5%	8,9%
Rentabilidad del Activo	%	1,3%	7,9%
RESULTADOS			
Ingresos por actividades ordinarias	MUS$	720	3.528
Costos de ventas	MUS$	(205)	(767)
Gastos Financieros	MUS$	(640)	(2.769)
Ganancia (Perdida)	MUS$	9.126	55.203
Utilidad Por Acción (atribuible a la controladora)	MUS$	0,061	0,371

En términos de endeudamiento, es importante destacar que la Sociedad efectúa procesos de reestructuración permanente de todos sus pasivos bancarios, permitiendo de esta forma mejorar su posición en materia de plazos y tasas de interés. Al 31 de marzo de 2014, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS$40.151 y MUS$20.383 respectivamente.

Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes

La ganancia por el período es una utilidad de MUS$9.126, la que se compara con la utilidad de MUS$13.339 obtenida el ejercicio anterior. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS$515, la ganancia antes de impuestos por MUS$9.132 e ingresos por impuestos a las ganancias por MUS$6. El efecto principal en la ganancia total corresponde a la obtenida por la participación que Invercap mantiene principalmente en CAP S.A. y Novacero S.A. la que alcanzó a MUS$9.702. Del resultado a marzo 2014 de MUS$9.126 la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó a MUS$9.190.

Conforme a lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros, en Circular N° 1983 de fecha 30 de julio de 2010, el Directorio de la Sociedad, con fecha 30 de agosto de 2010 acordó para efectos de calcular su utilidad líquida a distribuir, establecer como política, excluir de la utilidad devengada por la coligada CAP S.A. los conceptos señalados en los párrafos siguientes:

- Los resultados por el valor razonable de activos y pasivos correspondientes al 50% de participación previa que tenía Compañía Minera del Pacífico S.A. en Compañía Minera Huasco S.A. que no están realizados producto de la fusión con dicha empresa.
- Los efectos de impuestos diferidos asociados al párrafo anterior.

Estos resultados serán reintegrados a la utilidad líquida de la coligada CAP S.A. en el ejercicio en que se realicen.

	31.03.2014 MUS$
Ganancia	9.126
Ajustes según política:	
Reposición utilidad proveniente de CAP S.A.por combinación de negocios	1.026
Utilidad líquida a distribuir	10.152

Los gastos financieros consolidados del grupo por MUS$640 corresponden a básicamente a los gastos financieros de la matriz Invercap S.A. e Inmobiliaria y Constructora San Vicente Ltda. y Empresa Eléctrica Cuchildeo SpA. , Florin SpA. , La Arena Spa y EPA S.A.

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.

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.

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, la flial 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.

Análisis de Riesgo de Mercado

La compañía concentra principalmente sus inversiones en el área de producción y distribución de acero y en operaciones de producción de cañerías, de la minería del hierro, perfiles y servicios a los productos de acero y distribución. Estas inversiones las realiza a través de sus coligadas CAP S.A. y Novacero S.A.

En términos consolidados, las variables de riesgo son las mismas que las señaladas en el ámbito individual, más todas las propias de cada una de las filiales o coligadas de la Sociedad. Cabe destacar que la administración de la mayoría de las filiales y coligadas está permanentemente implementando instrumentos en materia financiera para cubrir la exposición de sus activos y pasivos ante variaciones del tipo de cambio, lo mismo ocurre en materia de cobertura de tasas de interés.

Con relación a las variables de riesgo es importante destacar los siguientes aspectos:

a) Tipo de Cambio

Invercap S.A. y sus principales filiales están facultadas para llevar su contabilidad en dólares lo que permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos, patrimonio y cuentas de resultado en dicha moneda. Los pasivos de la Sociedad matriz, pactados en moneda local sí producen un efecto importante en los resultados de la Sociedad la variación del tipo de cambio ya que la diferencia que se produzca se lleva a resultado en el período.

Por otra parte, las variaciones en el tipo de cambio también tienen un efecto en los ingresos de la Sociedad. Los flujos más importantes provienen básicamente de los dividendos que recibe de sus inversiones tanto en CAP S.A. y Cintac S.A. a través de su filial Novacero S.A. ya que en el caso de CAP S.A., los dividendos repartidos están asociados al dólar, en cambio en el caso de Cintac S.A. al peso chileno, por lo tanto las fluctuaciones del valor de la divisa afectan los ingresos respectivos.

b) Tasas de Interés

Los pasivos bancarios de la Sociedad pactados en moneda local están afectos a las fluctuaciones que en materia de tasa señale el Banco Central de Chile y en el caso de los pactados en moneda extranjera a la posición de la tasa LIBOR. Si bien la situación chilena en términos de inflación se encuentra controlada, la política actual de tasas de interés, siempre se verá afectada por las tendencias internacionales en esta materia, razón por la cual es importante considerar las variaciones de tasas de interés como una variable de riesgo para la Sociedad.

Análisis del Estado de Flujo de Efectivo consolidado

El flujo neto total ha experimentado el siguiente movimiento en los períodos que se indican:

	mar-14	dic-13
Utilizados en actividades de operación	5.311	47.541
Utilizados en actividades de inversión	(929)	(2.834)
Utilizados en actividades de financiación	(4.022)	(46.323)
Incremento (decremento) neto	360	(1.616)
Efectivo al inicio del periodo	1.772	3.378
Efectivo al final del periodo	**2.133**	**1.763**

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto de operación de MUS$5.311, por un flujo de inversión de MUS$929 y por un flujo de financiamiento de MUS$4.022. En el primero se destacan los ingresos por recaudación de deudores por ventas, dividendos recibidos y otros ingresos que se contrarrestan con el pago a proveedores, el servicio a la deuda representado por los gastos financieros, y otros gastos pagados. El flujo de efectivo de financiamiento está representado principalmente por la obtención y pago de préstamos y pago de dividendos. El flujo negativo originado por las actividades de inversión lo constituye básicamente adiciones al activo fijo realizado por las filiales de la sociedad.

Indicaciones de Tendencias

En la actualidad la tendencia de los resultados de la Sociedad está determinada fundamentalmente por las condiciones imperantes en el mercado internacional del acero y mineral de hierro, como también por las condiciones y decisiones macro económicas que afecten directamente a la industria del acero en el mercado local.

Santiago, mayo de 2014