INVERCAP S.A. Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO AL 30 DE SEPTIEMBRE 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$14.708 versus la utilidad registrada en 2013, bajo IFRS, de MUS$43.336 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		sep-14	dic-13
Liquidez Corriente	veces	0,54	0,44
Razón Acida	veces	0,085	0,033
ENDEUDAMIENTO BANCARIO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,10	0,09
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	33,8%	59,6%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	66,2%	40,4%
ACTIVIDAD			
Total de Activos	MUS$	679.814	702.810
RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)			
Rentabilidad del Patrimonio	%	2,4%	8,9%
Rentabilidad del Activo	%	2,2%	7,9%
RESULTADOS			
Ingresos por actividades ordinarias	MUS$	2.724	3.528
Costos de ventas	MUS$	(650)	(767)
Gastos Financieros	MUS$	(2.004)	(2.769)
Ganancia (Perdida)	MUS$	14.708	55.203
Utilidad Por Acción (atribuible a la controladora)	MUS$	0,100	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 30 de Septiembre de 2014, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS$21.286 y MUS$41.710 respectivamente.

Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes

La ganancia por el período es una utilidad de MUS$14.708, la que se compara con la utilidad de MUS$43.336 obtenida el ejercicio anterior. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS$2.074, la ganancia antes de impuestos por MUS$14.702 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$15.848. Del resultado a septiembre 2014 de MUS$14.708 la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó a MUS$14.909.

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.

	30.09.2014 MUS$
Ganancia	14.909
Ajustes según política:	
Reposición utilidad proveniente de CAP S.A.por combinación de negocios	2.799
Utilidad líquida a distribuir	17.708

Los gastos financieros consolidados del grupo por MUS$2.004 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, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS$ 50.163, representativa de una disminución de 65,6% respecto de los MUS$ 145.749 obtenidos al 3T13. Cabe hacer notar aquí que la aplicación de la Reforma Tributaria tenía un impacto de MUS$ (82.550) en el resultado neto a Septiembre 2014. Sin embargo, por instrucción de la Superintendencia de Valores y Seguros, dicho efecto se debió registrar contra las utilidades acumuladas del grupo CAP.

Transcurridas ya tres cuartas partes del ejercicio 2014, se aprecia que la economía estadounidense ha dejado atrás su crisis financiera y se ha beneficiado de su política monetaria expansiva y de un mercado laboral flexible, políticas que le han permitido el ajuste y ahora forman la base de una sostenida recuperación y crecimiento.

En Europa, por el contrario el ajuste sigue adelante con tal dificultad que se oyen voces solicitando la aplicación de estímulos monetarios que el Banco Central Europeo, bajo el control de Alemania, parece no estar dispuesto a efectuar. Es así

que en el corto plazo no se espera para la Eurozona un dinamismo económico que permita incrementar significativamente su aporte al PIB global.

En Asia, el gobierno japonés continúa aplicando medidas con la intención de impulsar los negocios a la vez que inyecta liquidez a su economía, después de una caída en el segundo trimestre a raíz del alza del IVA. El gobierno chino, por su parte, intenta mantener una tasa de crecimiento de entre 7% y 8% anual a través de inversiones en infraestructura e inmobiliarias y del consumo interno, conjuntamente con medidas para mejorar la eficiencia energética.

En cuanto a Chile, existen signos evidentes de desaceleración cuya magnitud y duración aún es difícil de predecir y que dependerá en gran medida de la definición final de las reformas económicas, laborales y políticas y de sus efectos en la economía y el crecimiento del país.

Al revisar los negocios del grupo CAP, se constata que en minería los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente mantienen una fuerte demanda por los concentrados magnéticos de alta ley que produce CMP (pellet feed con 66% a 68% de contenido de Fe), todo ello en un entorno de precios a la baja. En más detalle, aun considerando la mayor oferta en el mercado de minerales de hierro durante el ejercicio en curso, las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas, tanto en la colocación de los mismos como en la obtención de premios por su calidad y propiedades magnéticas.

En su esfuerzo de desarrollo, CAP Minería se encuentra en la etapa final de su programa de inversiones, con la incorporación plena en Diciembre de 2013 de la ampliación de producción en el Valle del Huasco (por 2 millones de toneladas anuales adicionales), y la puesta en marcha de operaciones de la mina Cerro Negro Norte (con un objetivo de 4 millones de toneladas anuales de capacidad) en el mes de Mayo de 2014. Esto permitirá elevar el tonelaje anual de ventas a cerca de 13 millones de toneladas de hierro en 2014, 16 millones de toneladas en 2015, 17 millones de toneladas en 2016 y 18 millones de toneladas en 2017. Estos objetivos han sido revisados recientemente y constituyen la mejor estimación de la empresa a la fecha. Cabe destacar, sin embargo, que una continuidad en la presión bajista del precio del mineral podría obligar a una nueva revisión, cuyo objetivo siempre se centrará en la maximización del retorno para los accionistas de CAP. Como en esta oportunidad, las correcciones podrían rondar el 10% de la producción total de CMP por el período que anteceda a cualquier nuevo proyecto de la empresa.

En producción de acero, al 3T14 la industria siderúrgica mundial continúa enfrentando momentos difíciles cuyo origen es, en gran medida, 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, incluidos el mismo mercado chino.

Las actividades del negocio de procesamiento de acero por su parte, se ajustan al anteriormente referido menor ritmo de crecimiento que muestra la economía chilena en el ejercicio 2014, a la vez que sus márgenes se alinean al descenso del precio de su materia prima. El impacto conjunto de estas circunstancias se atenúan 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. Adicionalmente INVERCAP a través de su filial EPA S.A. inició el desarrollo, construcción y operación de centrales hidroeléctricas de pasada de tamaño medio.

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:

	sep-14	dic-13
Utilizados en actividades de operación	15.570	47.541
Utilizados en actividades de inversión	(3.679)	(2.834)
Utilizados en actividades de financiación	(11.263)	(46.323)
Incremento (decremento) neto	628	(1.616)
Efectivo al inicio del periodo	1.763	3.378
Efectivo al final del periodo	**2.361**	**1.763**

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto de operación de MUS$15.570, por un flujo de inversión de MUS$3.679 y por un flujo de financiamiento de MUS$11.263. 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 principalmente por las condiciones imperantes en el mercado internacional del mineral de hierro y acero, como también por las condiciones y decisiones macro económicas que afecten directamente a la industria del acero en el mercado local y al sector construcción. Asimismo las tendencias del precio de la energía y las condiciones del mercado eléctrico afectan el desempeño de una de nuestras filiales.

Santiago, septiembre de 2014