INVERCAP S.A. Y FILIALES
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
CONSOLIDADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016
(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 pérdida obtenida en el periodo 2016 por MUS$(16.235) versus la utilidad registrada en 2015, de MUS$552 proviene básicamente del resultado obtenido por las filiales y coligadas CAP S.A. y por el efecto en resultados de la venta de la participación que Invercap mantenía en Novacero S.A. a su coligada CAP S.A.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros:

LIQUIDEZ		sep-16	dic-15
Liquidez Corriente	veces	0,99	0,14
Razón Acida	veces	0,94	0,13
ENDEUDAMIENTO BANCARIO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,11	0,12
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	22%	54%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	78%	46%
ACTIVIDAD			
Total de Activos	MUS$	650.311	677.019
RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)			
Rentabilidad del Patrimonio	%		0,1%
Rentabilidad del Activo	%		0,1%
RESULTADOS		**sep-16**	**sep-15**
Ingresos por actividades ordinarias	MUS$	6.626	2.099
Costos de ventas	MUS$	(5.724)	(588)
Gastos Financieros	MUS$	(2.307)	(1.918)
Ganancia (Perdida)	MUS$	(16.235)	552
Utilidad Por Acción (atribuible a la controladora)	MUS$	(0,106)	0,006

Al 30 de Septiembre de 2016, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS$13.782 y MUS$46.608 respectivamente.

Durante el tercer trimestre del año, la sociedad matriz procedió a cancelar y prepagar parte de los créditos que mantiene con la banco, todo bajo un marco de reestructurar a largo plazo los pasivos bancarios de Invercap S.A. En agosto de 2016 se canceló la totalidad de la deuda con Banco Itau por MUS$4.944 y en septiembre se prepagaron créditos con Banco Estado y BCI por MUS$10.900 y MUS$16.913 respectivamente. Realizados las amortizaciones señaladas, la deuda de la matriz con ambos bancos alcanza a MUS$13.616 al cierre del presente ejercicio. Lo mencionado se realizó con parte de los fondos recibidos de la venta de Novacero S.A. en agosto 2016 y la contratación de crédito a 5 años bullet con Banco Consorcio por $ 16.740.000.000 pactado con un Cross Currency Swap de tasa y moneda por US$25.000.000.- Al cierre el disponible de Invercap en caja es de US$6,9 millones. Lo realizado permite a Invercap mejorar notoriamente su estructura de deuda y disponer de recursos para la operación y mejorar su posición de liquidez. Adicionalmente señalo que la política de dividendos fue modificada en abril de 2016 y corresponde al reparto del 30% de las utilidades liquidas del ejercicio.

En el mes de octubre corresponde refinanciar el saldo de créditos con Banco Bci y Banco Estado. Cabe destacar que los pasivos bancarios las filiales del Grupo EPA ya están estructurados a largo plazo y los de EPA S.A. sociedad matriz, lo serán en 2017.

Las restricciones financieras (covenants) a los que están suscritos los créditos vigentes de Invercap S.A. son referidas a entregar información financiera periódica y cumplimiento de indicadores financieros de deuda-garantía (acciones de CAP S.A.) establecidas cada contrato de crédito. Esta obligación contempla también los créditos que Energía de la Patagonia y Aysén S:A mantiene con BCI. Como criterio de valorización de las acciones prendadas cada banco establece el periodo a considerar para medición, sin embargo todas corresponden al valor promedio bursátil de las acciones en los últimos 30 o 180 días, comparados con el valor de la deuda. Ésta medición se efectúa el primer día hábil de cada mes. Adicionalmente, la Sociedad Invercap S.A. es aval de Energía de la Patagonia y Aysén S.A. por las obligaciones bancarias con BCI y por las obligaciones de Empresa Eléctrica Florín SpA.con banco Santander.

Para el caso de Empresa Eléctrica La Arena SpA y Empresa Eléctrica Cuchildeo SpA sociedades financiadas con banco Bice y banco Consorcio bajo la modalidad de Project Finance ha debido otorgar en garantía a favor de la entidad bancaria la totalidad de los activos de estas compañías. Adicionalmente ambas sociedades tienen obligación de a entregar información financiera periódica de la sociedad y las obligaciones de hacer y no hacer propias de este tipo de financiamiento estructurado. En el caso de Empresa Electrica la Arena deberá mantener abierta a nombre de la sociedad y registrada en la contabilidad del Banco Bice pero administrada en comisión de confianza por el banco con plena facultades en los términos y fines definidos en el contrato de financiamiento. la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda Esta cuenta se dotó al inicio del crédito y se mantendrá durante toda la vigencia del Financiamiento. Los Empresa Eléctrica Florín SpA. Para garantizar su obligación constituyó hipotecas de primer grado en favor del Banco Santander, sobre los derechos de aguas de su propiedad.

Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes

El resultado del período es una pérdida de MUS$16.235, la que se compara con la utilidad de MUS$552 obtenida el ejercicio anterior. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS$902 y una pérdida antes de impuestos por MUS$15.061 e ingresos (gasto)por impuestos a las ganancias por MUS$1.174. El efecto principal en el resultado total corresponde a la perdida obtenida por la participación que Invercap mantiene principalmente en CAP S.A. y a la perdida por la venta de la participación de Invercap en Novacero S.A. El directorio de Invercap acordó vender su participación accionaria en la sociedad coligada Novacero S.A., a la sociedad coligada CAP S.A. por un monto total de US$ 20.000.000. Este precio, será pagado al momento de la celebración de la compraventa respectiva. Por tratarse de una operación con parte relacionada, ésta

fue aprobada siguiendo el procedimiento establecido en el Título XVI de la Ley 18.046 y con el voto unánime de los directores no involucrados. Esta transacción implicó para la sociedad registrar al 30 de junio de 2016 un cargo en resultados de MUS$19.160, el cual se presenta en el rubros otras perdidas por MUS$17.926 y en gasto por impuesto a la renta por MUS$1.234. El cargo a los resultados del periodo por el gasto tributario en la venta de las acciones de Novacero S.A. fue de MUS$ 1.234, que se presenta en la línea " Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias" del estado de resultados. Este gasto tributario antes indicado incluye MUS$ 1.008 correspondiente a provisión de impuesto a la renta de primera categoría a pagar y MUS$ 226 correspondiente a la variación de activos por impuestos diferidos, ambos conceptos originados en la venta de estas acciones. Lo anterior obedece a que el costo tributario de esta inversión alcanza a MUS$13.800 generando los efectos en impuesto a la renta señalados.

El resultado no realizado registrado por la venta de las acciones de Novacero S.A. a CAP S.A. fue de MUS$8.738. Este resultado no realizado por MUS$ 8.738, corresponde a la perdida no realizada en la venta de las acciones de Novacero S.A., conforme a que el comprador de estas acciones fue la sociedad coligada CAP S.A., en la cual Invercap S.A mantiene un 31,32% de participación, y se presenta al cierre del periodo formado parte de las inversiones en empresas relacionadas.

Del resultado total a septiembre 2016 de MUS$16.235, la perdida atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó a MUS$15.787.

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. Al 30 de septiembre de 2016 el ajuste antes mencionado es inferior a la pérdida del ejercicio, implicado que la utilidad liquida distribuible es negativa por tanto se registró provisión por dividendos por pagar.

Los gastos financieros consolidados del grupo por MUS$2.307 corresponden a básicamente a los gastos financieros de la matriz Invercap S.A. y Empresa Eléctrica Cuchildeo SpA. , Florin SpA. , La Arena Spa y EPA S.A.

El resultado neto consolidado del grupo CAP al 30 de Septiembre de 2016, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS$ 12.807, cifra que se compara con los MUS$ 3.820 obtenidos en el mismo período del ejercicio 2015.

En minería, los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente siguen manteniendo la demanda por los concentrados magnéticos que produce CMP, de sinter feed con 62% a 63% de Fe, de pellet feed con 65% a 69% de Fe y de pellets con 65% a 67% de Fe. Las ventajas competitivas de los referidos productos marcan diferencias positivas en la colocación de los mismos y en la obtención de premios por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas. Las ventajas comerciales arriba mencionadas, se complementan con la rigurosa y sistemática estrategia operacional de control de costos y gastos que le ha permitido a CAP Minería reducir el costo de caja promedio (calculado como Costo de Venta menos la Depreciación y Amortización) desde US$/t 34,3 al 30 de Septiembre de 2015 a US$/t 33,3 al 30 de Septiembre de 2016.

En producción de acero el escenario mundial no ha mejorado, la industria siderúrgica sigue enfrentando momentos muy difíciles cuyo origen es el exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados, incluidos el propio mercado chino. Esto, ha resultado en crecientes exportaciones de países con sobrecapacidad a precios innegablemente incompatibles con sus costos. Cabe mencionar que en el ejercicio 2015, Chile, mercado completamente abierto, fue el mayor destinatario de acero chino en Latinoamérica con 1.300.000 TM, atrayendo al mismo tiempo acero de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior fue también el resultado de la reacción de gobiernos en Europa, EEUU y Latinoamérica (México, Brasil y Perú) que tomaron las medidas correspondientes para corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de la industria siderúrgica local. En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero presentó en Septiembre del año 2015, ante la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) una solicitud para la aplicación de salvaguardia a las importaciones de alambrón obteniéndose en Octubre de 2015 una sobretasa provisoria de 37,8%. El 22 de Abril de 2016 la CNDP estableció una salvaguardia definitiva de 38,9% vigente por seis meses. En el intertanto, CAP Acero presentó una denuncia por dumping en las importaciones de alambrón chino, con el objeto de asegurar la continuidad de la corrección de las condiciones en que se da la competencia en este mercado, que aun siendo parcial, contribuye a evitar una nueva ola de desindustrialización en el país. Es importante destacar, sin embargo, que los porcentajes de salvaguardia o antidumping no son, ni pueden ser traspasados íntegramente a la cadena de valor por la presencia de ofertas provenientes de países excluidos y la necesidad de cuidar los negocios aguas abajo. En general, y como expresáramos, el constante deterioro, producto de una sobre-capacidad de producción de acero en el mundo (más de 400Mt solo en China), hacen de los intentos de corrección un "objetivo movedizo" que se expande hacia los demás productos que ofrece la compañía, más precisamente las barras para la construcción y las barras para la fabricación de medios de molienda. Sobre lo anterior, recordemos

que un evento similar asociado a un fuerte aumento de las importaciones de productos planos, llevó a CAP Acero, a partir de mediados del ejercicio 2013 a implementar un profundo proceso de re-organización, con la suspensión temporal de la producción de dichos productos, enfocando la producción de la usina hacia la fabricación de productos largos, particularmente barras para la molienda de minerales y la construcción. Desde entonces el esfuerzo de la administración de CAP Acero ha estado centrado en impulsar un proceso de mejoras continuas, basado en incrementos de eficiencia con mayores volúmenes fabricados por hombre/año, mejoras operacionales y de costo en los contratos de servicios, eficiencia energética, uso de materias primas y materiales de mantenimiento, para optimizar las condiciones de retorno de dicha operación. Aun así, la persistencia de las distorsiones en el comercio exterior, podrían atentar contra la continuidad de la actividad siderúrgica en nuestro país.

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 en que participa y a sus propios esfuerzos en eficiencia e innovación, que le están permitiendo competir en los mercados chileno, peruano y argentino donde participa.

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-16	**sep-15**
Utilizados en actividades de operación	(1.529)	5.968
Utilizados en actividades de inversión	19.025	(3.977)
Utilizados en actividades de financiación	(11.234)	(2.581)
Incremento (decremento) neto	6.262	(590)
Efectivo al inicio del periodo	1.820	2.905
Efecto variaciones cambio sobre efectivo	(5)	(32)
Efectivo al final del periodo	**8.077**	**2.283**

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto negativo de operación de MUS$1.529, por un flujo de inversión de MUS$19.025 y por un flujo de financiamiento de MUS$11.234. 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. El escenario de precios que afectan a estos commodities incidirán directamente en el resultado que registre la coligada CAP. Asimismo las tendencias del precio de la energía y las condiciones del mercado eléctrico afectan el desempeño de una de nuestras filiales.

Santiago noviembre 2016