INVERCAP S.A. Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 (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

El resultado obtenido en el período enero – diciembre 2011 por MUS$140.462 versus la utilidad registrada en 2010, bajo IFRS, de MUS$187.427 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		Dic-11	Dic-10
Liquidez Corriente	veces	1.04	0.71
Razón Acida	veces	1.04	0.71
ENDEUDAMIENTO BANCARIO			
Razón de Endeudamiento	veces	9.0%	8.4%
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	7.4%	60.1%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	92.6%	39.9%
ACTIVIDAD			
Total de Activos	MUS$	666,531	568,915
RENTABILIDAD		**Dic-11**	**Dic-10**
Rentabilidad del Patrimonio	%	26.7%	43.5%
Rentabilidad del Activo	%	22.7%	38.3%
Utilidad Por Acción	US$	0.9419	1.2581
RESULTADOS		**Dic-11**	**Dic-10**
Ingresos por actividades ordinarias	MUS$	1,416	868
Costos de ventas	MUS$	(317)	(271)
Gastos Financieros	MUS$	(1,994)	(1,552)
Ganancia	MUS$	140,462	187,939
Utilidad Por Acción (atribuible a la controladora)	US$	0.94	1.26

En términos de endeudamiento, es importante destacar que la Sociedad inició en 2011 nuevamente un proceso de reestructuración de todos sus pasivos bancarios, permitiendo de esta forma mejorar su posición en materia de plazos y tasas de interés. Al 31 de diciembre de 2011, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS$3.729 y MUS$46.887 respectivamente.

Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes

La ganancia por el período terminado al 31 de diciembre de 2011, es una utilidad de MUS$140.462, la que se compara con la utilidad de MUS$187.427 obtenida el ejercicio anterior. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS$1.099, la ganancia antes de impuestos por MUS$140.076 e ingresos por impuestos a las ganancias por MUS$386. 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$143.822. Cabe destacar que el resultado de 2010 de la coligada CAP S.A. , principal inversión de Invercap S.A., incluye efecto contable del valor justo de la fusión entre Compañía Minera del Pacifico y Compañía Minera Huasco por tanto si descontamos del resultado de Invercap de 2010 dicho efecto, la utilidad del ejercicio de Invercap S.A. y filiales seria aproximadamente de MUS$97.640. Del resultado a diciembre de 2011 de MUS$140.462 la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó a MUS$140.764.

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.

	31.12.2011 MUS$
Ganancia	140.764
Ajustes según política:	
Reposición utilidad proveniente de CAP S.A.por combinación de negocios	3.837
Utilidad líquida a distribuir	144.601

Los gastos financieros consolidados del grupo al 31 de diciembre 2011 por MUS$1.994 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. y Florin SpA.

Respecto de la coligada CAP la Utilidad Neta consolidada al 31 de Diciembre de 2011 alcanzó a MUS$ 441.656, reflejando un incremento de 45,4% respecto de los MUS$ 303.690 obtenidos en igual período de 2010. Esta última cifra no incluye, por su naturaleza excepcional y no recurrente, MUS$ 286.677 correspondientes a la utilidad contable al registrar el "valor justo" de la fusión de la Compañía Minera del Pacífico S.A. ("CMP") con Compañía Minera Huasco S.A. ("CMH"), el segundo trimestre de 2010.

Las turbulencias políticas y económicas alrededor del mundo continúan, la situación europea en particular será un elemento de preocupación de largo plazo y la lenta recuperación de la economía estadounidense demuestra que la fuerte contracción económica iniciada con la caída de Lehman Brothers, el tercer trimestre de 2008, está lejos de ser superada. A pesar de ello y gracias a China, en el año 2011 se observó una relativa normalidad en las condiciones de negocio de los mercados en que CAP participa.

En el caso de China, la aplicación por parte de las autoridades de aumentos limitados en su tasa de interés y mayores exigencias de encajes a los bancos, han rendido sus frutos controlando los preocupantes niveles de inflación alcanzados. Es así que la demanda inmobiliaria en el país cayó, haciendo bajar temporalmente la demanda por acero y por minerales de hierro, lo que se evidenció con los ajustes a los precios del hierro ocurridos el último trimestre de 2011

En el negocio minero, las compras chinas de materias primas fueron un elemento fundamental, demanda que se mantuvo firme hasta fines del terecer trimestre de2011 impulsando al alza los precios de los minerales de hierro. El cuarto trimestre de 2011 en tanto, estuvo marcado por la inestabilidad descrita en el párrafo anterior, hecho que retrasó los despachos de CAP Minería evitando que llegaran a su objetivo de 12.000 MTM en el año.

En siderurgia, los despachos hasta el término del año mostraron mejorías respecto de los correspondientes del año anterior, muy afectado por el terremoto del 27 de Febrero de 2010. Esta evolución favorable ha sido negativamente compensada por la fuerte alza en el precio de las materias primas básicas para la producción siderúrgica, comprimiendo severamente sus márgenes.

En el negocio de procesamiento de acero, el importante nivel de despachos refleja la alta competitividad del grupo Cintac y la muy directa participación de esta actividad en las tareas de reconstrucción del país.

Los Ingresos y el EBITDA consolidados al 31 de Diciembre de 2011 en tanto, alcanzaron MUS$ 2.787.033 y MUS$ 1.184.389, que representaron incrementos de 39,8% y 60,0% respectivamente, en relación a los MUS$ 1.993.583 y MUS$ 740.468 del año 2010.

El referido incremento de 39,8% en los ingresos del grupo en el ejercicio 2011 respecto de los del año 2010, refleja **(1) en el negocio minero**, el aumento en el precio promedio, los mayores volúmenes despachados y el efecto de la fusión de CMP con CMH realizada el 1° de Mayo de 2010; **(2) en el negocio de producción siderúrgica,** la superación de los daños del terremoto ocurrido el 27 de Febrero de 2010, la recuperación de su proporción del mercado del acero en Chile y la disminución del margen operacional por la fuerte alza en el costo de las materias

primas que no fue compensada por un aumento equivalente en el precio del acero y **(3) en el negocio de procesamiento de acero,** su participación en el esfuerzo de reconstrucción del país, resultante de su amplia cobertura y competitividad.

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:

	Dic-11	Dic-10
Utilizados en actividades de operación	49,180	20,475
Utilizados en actividades de inversión	(10,538)	(2,110)
Utilizados en actividades de financiación	(39,627)	(17,286)
Incremento (decremento) neto	(985)	1,079

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto de operación de MUS$49.180, por un flujo de inversión de MUS$10.538 y por un flujo de financiamiento de MUS$39.627. 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, 31 de enero de 2012