

**INVERCAP S.A. Y FILIALES**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**CONSOLIDADO INTERMEDIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**  
**(Cifras en miles de dólares estadounidenses)**

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

Los presentes estados financieros consolidados intermedios, 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 estos 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 utilidad obtenida en el periodo 2018 por MUS\$ 18.716 proviene básicamente del resultado neto entre lo obtenido por las filiales y la coligada CAP S.A. .

A continuación se presentan los principales indicadores financieros:

		<b>dic-18</b>	<b>dic-17</b>
<b>LIQUIDEZ</b>			
Liquidez Corriente	veces	2,40	1,05
Razón Ácida	veces	0,65	0,29
<b>ENDEUDAMIENTO BANCARIO</b>			
Razón de Endeudamiento	veces	0,09	0,09
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	6%	23%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	94%	77%
<b>ACTIVIDAD</b>			
Total de Activos	MUS\$	681.476	685.222
<b>RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)</b>			
Rentabilidad del Patrimonio	%	2,96%	5,88%
Rentabilidad del Activo	%	2,75%	5,31%
Utilidad Por Acción	US\$	0,125	0,243
Retorno Dividendos	%	1,3%	0,3%

	dic-18	dic-17	Variación
	MUS\$		dic'18/dic'17
<b>RESULTADOS</b>			
Ingresos por actividades ordinarias	5.953	3.850	2.103
Costos de ventas	(4.598)	(1.871)	(2.727)
<b>RESULTADOS BRUTO</b>	<b>1.355</b>	<b>1.979</b>	<b>(624)</b>
Otros Ingresos	-	73	(73)
Gastos de Administración	(2.295)	(2.682)	387
Otros gastos, por función	(18.077)	(1.701)	(16.376)
Otras ganancias (pérdidas)	370	246	124
<b>RESULTADOS DE ACTIVIDADES OPERACIONALES</b>	<b>(18.647)</b>	<b>(2.085)</b>	<b>(16.562)</b>
Ingresos financieros	560	587	(27)
Costos financieros	(2.880)	(3.176)	296
Resultado de sociedades contabilizadas por método de participación	38.995	40.787	(1.792)
Diferencia de cambio	(18)	(185)	167
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>18.010</b>	<b>35.928</b>	<b>(17.918)</b>
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	706	437	269
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>18.716</b>	<b>36.365</b>	<b>(17.649)</b>
Ganancia (Pérdida) por acción	0,125	0,243	

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS\$ 2.228 y MUS\$ 38.132 respectivamente.

La Sociedad matriz en 2017 cancelo y prepago parte de los créditos por un monto de MUS\$ 8.637, todo bajo un marco de reestructuración a largo plazo los pasivos bancarios de Invercap S.A. Las cuotas canceladas por sus filiales correspondieron a MUS\$ 1.431.- en igual periodo.

A junio de 2018 la filial Energía de la Patagonia y Aysén S.A. canceló la totalidad de la deuda en dólares por MUS\$ 5.300. y novó a Invercap S.A. su deuda en pesos equivalente a MUS\$ 4.562. Ambas operaciones de créditos se mantenían con BCI. Este crédito se restructuro a 3 años plazo y a tasa de interés variable (TAB 180 días más spread.) En diciembre se cancela y prepaga parte de este por MUS\$ 2.730. manteniendo las condiciones antes mencionadas y quedando con un saldo de MUS\$ 1.452.

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. 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. El excelente desempeño del precio de la acción de CAP S.A. y la disminución en los pasivos bancarios ha permitido alzar parte importante de los títulos dados en garantía. Este covenants es revisado continuamente por la administración. Adicionalmente, la Sociedad Invercap S.A. es aval de Empresa Eléctrica Florín SpA. por la obligación bancaria con banco Santander.

Para el caso de Empresa Eléctrica La Arena SpA y Empresa Eléctrica Cuchildeo SpA sociedades financiadas por banco Bice y banco Consorcio bajo la modalidad de Project Finance ha debido otorgar en garantía la totalidad de los activos de estas compañías. Adicionalmente ambas sociedades tienen obligación de 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 Eléctrica 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 plenas 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 (ver nota otros activos corrientes).

Empresa Eléctrica Florín SpA. garantizó su obligación mediante hipotecas de primer grado en favor del Banco Santander, sobre los derechos de aguas de su propiedad. Esta obligación está estructurada en 4 cuotas iguales anuales de capital.

### **Análisis del Estado de Resultados y sus principales componentes**

El resultado del período es una utilidad de MUS\$ 18.716, la que se compara con la utilidad de MUS\$ 36.365, obtenida el ejercicio anterior. El resultado neto consolidado de Invercap al 31 de diciembre de 2018, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a una utilidad de MUS\$ 18.716, cifra que se compara con la utilidad de MUS\$ 36.366 obtenidos en el ejercicio 2017. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS\$ 1.355, la que disminuyó en un 31% respecto del año anterior. En 2018 la pérdida por actividades operacionales de MUS\$ 18.647, es superior en un 88% a la pérdida de MUS\$ 2.085, registrada en 2017. El Directorio de la Sociedad durante marzo a diciembre de 2018 decidió, en base a informes de especialistas internos y externos, no seguir adelante con los proyectos Perquilauquen Medio; Florín 3 y 4, Chaica, Perquilauquen, STA Perquilauquen y Florín 1 y 2, por lo que realizó un castigo de los activos por MUS\$2.781; MUS\$ 1.000; MUS\$ 712; MUS\$ 4.782; MUS\$ 1.285 y MUS\$ 5.426, respectivamente. El gasto de administración consolidado disminuyó en un 14% respecto de 2017. Lo anterior, refleja una utilidad antes de impuestos por MUS\$ 18.010 e ingresos (gasto) por impuestos a las ganancias por MUS\$ 706. Determina principalmente la mejor ganancia de la Sociedad por MUS\$ 18.716 en 2018 el resultado que corresponde a la contabilización de la participación que Invercap mantiene principalmente en CAP S.A. por MUS\$ 39.038.

Conforme a lo dispuesto por la Comisión para el Mercado financiero, 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. Para efectos de la aplicación de la política de distribución de dividendos, a la utilidad de MUS\$ 18.716 debe sumársele MUS\$ 1.773, correspondientes a la realización de resultados no realizados provenientes de la fusión de Compañía Minera del Pacífico S.A. con Compañía Minera Huasco S.A. implicando que la utilidad líquida distribuible alcance a MUS\$ 20.489. La política de dividendos de la sociedad de repetir el 30% de las utilidades líquidas del ejercicio significa para la Sociedad provisionar MUS\$ 6.147 por este concepto al cierre del presente periodo.

Los gastos financieros consolidados del grupo por MUS\$ 2.280 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 31 de diciembre de 2018, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ 124.641, un 4,3% menor que el resultado de MUS\$ 130.296 obtenidos al 31 de diciembre de 2017.

En minería, los clientes principalmente de Asia siguen prefiriendo los concentrados magnéticos que produce CMP, de sinter feed con 62% a 63% de Fe, pellet feed con 65% a 69% de Fe y 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, particularmente en el contexto de mayor productividad y restricciones medioambientales en China.

En cuanto a las actividades mineras como tal, la compañía decidió proceder y está trabajando en la aplicación de su plan de mejoras tecnológicas y de procesos, tendiente a elevar la productividad de las operaciones reduciendo los costos de producción y minimizando los riesgos medioambientales.

En el sector siderúrgico en tanto, se han estado observando cambios. Específicamente, el cierre de algunas unidades productivas en China y mayor actividad de fusiones y adquisiciones en general, hacia una mayor consolidación de la industria. El exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generó el deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en el mercado internacional. La nueva tendencia de cierre de capacidad y la extrema preocupación por la contaminación en China, está provocando el fenómeno inverso, es decir, un incremento moderado en los niveles de precios del acero.

Frente al exceso de capacidad mundial e importantes distorsiones de precios en las exportaciones de acero, CAP Acero ha efectuado diversas presentaciones a la Comisión

Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo algunas medidas que intentaban evitar la competencia desleal, de las cuales hoy no quedan medidas en aplicación. Cabe destacar sin embargo, que los porcentajes de antidumping no son, ni pueden ser traspasados íntegramente a la cadena de valor por la presencia de oferta proveniente de países excluidos y la necesidad de respaldar los negocios aguas abajo en la misma cadena de valor.

Sobre el mismo tema, hoy corresponde monitorear el proceso de protección a la industria del acero en Estados Unidos, cuyo gobierno recientemente anunció la aplicación de una tasa arancelaria adicional del 25%, sobre las importaciones de acero a ese mercado.

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 donde participa y a sus propios esfuerzos en eficiencia e innovación, que le están permitiendo competir en buena forma en los mercados chileno, peruano y argentino en que está presente. Más aun, la estrategia de estas filiales de expandir/migrar desde productos a soluciones y servicios se está viendo reflejada en sus buenos resultados, que respaldan la aplicación de la mencionada estrategia.

### **Análisis de Factores de Riesgo**

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. Adicionalmente INVERCAP a través de su filial EPA SpA. inició el desarrollo, construcción y operación de centrales hidroeléctricas de pasada de tamaño medio.

La fluctuación de variables de mercado tales como tasas de interés, tipo de cambio, tarifas eléctricas, etc., pueden producir efectos económicos debido a la desvalorización o valorización de flujos o activos o a la valorización de pasivos, debido a la nominación o indexación de éstos a dichas variables.

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.

Los principales riesgos de mercado a los que está expuesto el Invercap y filiales son los siguientes:

**Tipo de Cambio:** La Sociedad y sus filiales están expuestas a riesgo de tipo de cambio dada la naturaleza de sus operaciones, las que involucran transacciones en monedas

distintas al dólar estadounidense, principalmente pesos chilenos, resultando las mismas poco significativas en razón de que la moneda funcional de la Sociedad es el dólar estadounidense.

**Tasa de interés y liquidez:** La estructura de financiamiento de Invercap S.A. y filiales considera una mezcla de fuentes de fondos afectos a tasa fija y tasa variable. La porción del financiamiento afecto a tasa de interés variable, usualmente consistente en la tasa flotante LIBO o TAB de 3 o 6 meses más un margen, expone a la Sociedad a cambios en sus gastos financieros en el escenario de fluctuaciones de la tasa LIBO o TAB. Además en las operaciones y la marcha de los negocios se expone a la disponibilidad de liquidez de la compañía.

**Precio:** Los precios de la electricidad en Chile, medida a través del costo marginal, afectan y se ven afectadas la capacidad de desarrollo del país traducidos en el nivel de inversión de este. El precio de la electricidad no solo impacta a la economía doméstica, sino que también juega un papel central en la posición competitiva del país en el comercio internacional. Los precios impactan la estructura de costos de las empresas, afectando la producción, las exportaciones, la inversión, el empleo y el consumo. Adicionalmente en el mercado de la energía, las restricciones en las líneas transmisión representan un riesgo en los ingresos y/o costos de la energía que suministra y/o retira del sistema.

La economía abierta a la competencia internacional, como es el caso de Chile, se ve enfrentada a las variaciones de precios de sus productos en el mercado internacional y por supuesto a la competencia desde todos los orígenes. En los negocios de producción y comercialización de hierro y acero, que son de transacción internacional se reflejan es sus precios por variaciones de oferta y demanda.

Los principales riesgos propios de la actividad a los que está expuesto el Invercap y filiales son los siguientes:

**Cambios regulatorios y obtención de permisos:** La generación de energía está expuesta a una serie de regulaciones, las cuales afectan tanto a las centrales en operación (por ejemplo, modificaciones en ley de transmisión troncal, reforma tributaria y reforma laboral), como también potenciales riesgos para los proyectos en desarrollo (modificaciones en la tramitación de permisos y judicialización del sistema de evaluación ambiental). Dada la naturaleza de las Centrales Hidroeléctricas de Pasada, requieren de una extensa y profunda lista de permisos, que impactan en el tiempo y costo de desarrollo de los proyectos.

**Relación con el entorno:** Por la naturaleza del recurso, por lo general, estos proyectos se emplazan en zonas precordilleranas con poca intervención humana, y además, en muchos casos en territorios de pueblos indígenas (mapuche). Lo anterior, significa que los proyectos Hidroeléctricos se ocupen de materias, no solo ambientalmente complejas, sino también de procesos de Consulta Indígena (Marco Convenio OIT 169).

## Análisis del Estado de Flujo de Efectivo consolidado

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

	<b>dic-18</b>	<b>dic-17</b>
Utilizados en actividades de operación	23.199	19.559
Utilizados en actividades de inversión	(1.100)	(3.510)
Utilizados en actividades de financiación	(22.268)	(16.688)
Incremento (decremento) neto	(169)	(639)
Efectivo al inicio del periodo	4.900	5.627
Efectivo variaciones cambio sobre efectivo	(31)	(88)
<b>Efectivo al final del periodo</b>	<b>4.700</b>	<b>4.900</b>

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto positivo de operación de MUS\$ 23.199, por un flujo de inversión de MUS\$ (1.100) y por un flujo de financiamiento de MUS\$ (22.268). En el primero se destacan los dividendos recibidos por MUS\$ 22.328, ingresos por recaudación de deudores por ventas por MUS\$ 6.925 y otros ingresos que se contrarrestan con el pago a proveedores y pagos a y por cuenta de los empleados. El flujo de efectivo de financiamiento está representado principalmente por el pago de pasivos financieros por MUS\$ (12.163) y dividendos pagados por MUS\$ (10.105). 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 marzo 2019