

**INVERCAP S.A. Y FILIALES
 ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA
 CONSOLIDADO AL 31 DE MARZO 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 sociedad registró en el periodo 2019 una pérdida por MUS\$ 7.934. Dicho resultado proviene principalmente de la pérdida obtenida por la coligada CAP S.A. sumado a los gastos financieros y de administración consolidados de Invercap S.A.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros:

LIQUIDEZ		mar-19	dic-18
Liquidez Corriente	veces	2,26	2,40
Razón Acida	veces	0,43	0,65
ENDEUDAMIENTO BANCARIO			
Razón de Endeudamiento	veces	0,07	0,09
Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total	%	5%	6%
Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total	%	95%	94%
ACTIVIDAD			
Total de Activos	MUS\$	671.124	681.476
RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)			
Rentabilidad del Patrimonio	%	-1,28%	2,96%
Rentabilidad del Activo	%	-1,18%	2,75%
Utilidad Por Acción	US\$	(0,053)	0,125
Retorno Dividendos	%	0,1%	1,3%

	mar-19	mar-18	Variación
	MUS\$		mar '19/mar '18
RESULTADOS			
Ingresos por actividades ordinarias	1.516	1.314	202
Costos de ventas	(1.417)	(992)	(425)
RESULTADOS BRUTO	99	322	(223)
Otros Ingresos	-	-	-
Gastos de Administración	(571)	(677)	106
Otros gastos, por función	-	(1.000)	1.000
Otras ganancias (pérdidas)	-	407	(407)
RESULTADOS DE ACTIVIDADES OPERACIONALES	(472)	(948)	476
Ingresos financieros	146	176	(30)
Costos financieros	(623)	(775)	152
Resultado de sociedades contabilizadas por método de participación	(7.271)	10.401	(17.672)
Diferencia de cambio	125	(74)	199
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	(8.095)	8.780	(16.875)
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	161	118	43
Ganancia (Pérdida)	(7.934)	8.898	(16.832)
Ganancia (Pérdida) por acción	(0,053)	0,060	

Al 31 de marzo de 2019, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS\$ 2.011 y MUS\$ 38.505 respectivamente.

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 canceló y prepagó parte de este por MUS\$ 2.730 manteniendo las condiciones antes mencionadas y quedando con un saldo de MUS\$ 1.452. Durante el 1T19 no se han efectuado prepagos extraordinarios de pasivos bancarios.

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 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 hipoteca 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 pérdida de MUS\$ 7.934, la que se compara con la utilidad de MUS\$ 8.898, obtenida el ejercicio anterior. El resultado neto consolidado de Invercap al 31 de marzo de 2019, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a una pérdida de MUS\$ 7.934, cifra que se compara con la utilidad de MUS\$ 8.899 obtenidos en el ejercicio 2018. Determina principalmente la pérdida de la Sociedad el resultado que corresponde a la contabilización de la participación que Invercap mantiene principalmente en CAP S.A. por MUS\$ 7.265.

La ganancia bruta de MUS\$-99, disminuyó en un 69% respecto del año anterior. En 2019 la pérdida por actividades operacionales de MUS\$ 472, es inferior en un 49% a la pérdida de MUS\$ 948, registrada en 2018. Cabe señalar que al 31 de marzo 2019 no existen otros gastos, por función como lo fue el año 2018 el que registró un deterioro de la Empresa Eléctrica Florín SpA. por MUS\$ 1.000. Por otra parte, el gasto de administración consolidado disminuyó en un 16% respecto de 2018 y el gasto financiero consolidado por MUS\$623 registro una disminución del 20%. Lo anterior se refleja en una pérdida antes de impuestos por MUS\$ 8.095 e ingresos (gasto) por impuestos a las ganancias por MUS\$ 161.

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

Importante señalar que el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de marzo de 2019, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó una pérdida por MUS\$ 23.196, que se compara con el resultado positivo de MUS\$ 33.229 obtenidos al 31 de marzo de 2018. Este menor desempeño se debe principalmente a los menores resultados obtenidos por CAP Minería dado el accidente ocurrido el 21 de Noviembre de 2018 en el cargador de barcos en el puerto Guacolda II lo que ha afectado los

ingresos y EBITDA del periodo disminuyéndolos en un 34,3% y 83,1% respectivamente comparados a los registrados en igual periodo del año anterior. Si bien el precio promedio del mineral de hierro despachado el 1T19 fue mayor en un 13,1% no compenso el menor tonelaje de mineral de hierro despachado el que mostro una reducción de 42,6% en 1T19. El costo por tonelada a su vez, tuvo un incremento de 60,8% básicamente por los menores tonelajes producidos y despachados en el período, particularmente en el Valle del Huasco, cuyas operaciones (mina Los Colorados y planta de pellets) utilizan el puerto Guacolda II como principal puerta de salida de sus productos, y representan aproximadamente el 50% de los despachos totales de la compañía minera.

Asimismo los ingresos y EBITDA de Cap Acero se vieron afectados en parte por el menor abastecimiento de pellets de la compañía minera a causa de sucedido en el Puerto Guacolda II y por la detención, por razones técnicas, del Alto Horno Nro. 1 en Marzo de 2019. Cabe señalar que en el mes de abril, se puso en marcha en forma anticipada del Alto Horno Nro. 2, con mayor capacidad de producción. Las otras unidades de negocio de CAP, Procesamiento de Acero e Infraestructura, aportaron resultados y Ebitda positivos al trimestre. Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto consolidado del grupo CAP al 31 de Marzo de 2019, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS\$ (23.196).

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 en 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:

	mar-19	mar-18
Utilizados en actividades de operación	(199)	353
Utilizados en actividades de inversión	(1.363)	(467)
Utilizados en actividades de financiación	(868)	(897)
Incremento (decremento) neto	(2.430)	(1.011)
Efectivo al inicio del periodo	4.700	4.900
Efectivo variaciones cambio sobre efectivo	1	(4)
Efectivo al final del periodo	2.271	3.885

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto negativo de operación de MUS\$ (199), por un flujo de inversión de MUS\$ (1.363) y por un flujo de financiamiento de MUS\$ (868). En el primero se destacan los ingresos por recaudación de deudores por ventas por MUS\$ 2.070 y que se contrarrestan con el pago a proveedores y pagos a y por cuenta de los empleados por MUS\$ (2.269), los que fueron mayores al ingreso. El flujo de efectivo de financiamiento está representado principalmente por el pago de pasivos financieros por MUS\$ (868). 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 mayo 2019