**INVERCAP S.A. Y FILIALES**
**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA**
**CONSOLIDADO AL 31 DE MARZO DE 2017**
**(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 utilidad obtenida en el periodo 2017 por MUS$13.567 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:

| SOLVENCIA | | dic-16 | mar-17 |
|---|---|---|---|
| Liquidez Corriente | veces | 1,39 | 1,36 |
| Razón Acida | veces | 0,41 | 0,37 |
| | | | |
| **ENDEUDAMIENTO BANCARIO** | | | |
| Razón de Endeudamiento (Bancos) | veces | 0,10 | 0,10 |
| Proporción Deuda a Corto Plazo a Deuda Total | % | 23% | 22% |
| Proporción Deuda a Largo Plazo a Deuda Total | % | 77% | 78% |
| | | | |
| **ACTIVIDAD** | | | |
| Total de Activos | MUS$ | 659.131 | 673.620 |
| | | | |
| **RENTABILIDAD (atribuible a la controladora)** | | | |
| Rentabilidad del Patrimonio | % | -0,662% | 2,281% |
| Rentabilidad del Activo | % | -0,596% | 2,047% |
| Ganancia (Pérdida) por acción | US$ | (0,026) | 0,091 |
| Retorno Dividendos | % | 0,3% | 0,1% |
| | | | |
| **RESULTADOS** | | **mar-16** | **mar-17** |
| Ingresos por actividades ordinarias | MUS$ | 2.618 | 438 |
| Costos de ventas | MUS$ | (2.455) | (225) |
| Gastos Financieros | MUS$ | (694) | (871) |
| Ganancia Controladora (Pérdida) | MUS$ | (3.927) | 13.639 |
| Utilidad líquida distribuible por acción | MUS$ | (0,0070) | 0,0279 |

Al 31 de Marzo de 2017, los pasivos financieros corrientes y no corrientes (bancos) totales de la Sociedad y filiales, ascienden a MUS$13.366 y MUS$48.203 respectivamente.

En 2016, la sociedad matriz canceló y prepagó parte de los créditos que mantiene con la banca local, todo bajo un marco de reestructurar a largo plazo los pasivos bancarios de Invercap S.A. Canceló en el mes de agosto de 2016, la totalidad de la deuda que mantenía con Banco Itau por MUS$4.944 y durante septiembre prepagó parte de los créditos que mantenía 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 alcanzó a MUS$13.677 al cierre del año. Durante el primer trimestre de 2017 cancelo la línea de crédito vigente por MUS$770 y en abril del presente pago a BCI la totalidad de lo adeudado por MU$1.350 y a Banco Estado prepago MUS$6.500

Los pagos y prepagos de 2016 se realizaron con parte de los fondos recibidos de la venta de Novacero S.A. en agosto 2016 ; 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.-y MUS$3.011 por la venta de los inmuebles de propiedad de Inmobiliaria y Constructora San Vicente. Los pagos y prepagos de 2017 se realizaron con disponible remanente del año anterior y parte de los dividendos recibidos en abril

del presente. Todas las gestiones realizadas han tenido por objetivo mejorar la estructura de deuda de la sociedad y disponer de recursos para la operación y mejorar su posición de liquidez.

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 también fue repactado su vencimiento a octubre de 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. 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 dalos en garantía. 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 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 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 (ver nota otras 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.

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

El resultado del período es una utilidad de MUS$13.567, la que se compara con la pérdida de MUS$4.137, obtenida el ejercicio anterior. El resultado neto consolidado de Invercap al 31 de Marzo de 2017, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a una utilidad de MUS$ 13.639, cifra que se compara con la pérdida de MUS$

3.927 obtenidos en el ejercicio 2016. Determinan este resultado, una ganancia bruta de MUS$213 y una utilidad antes de impuestos por MUS$13.117 e ingresos (gasto) por impuestos a las ganancias por MUS$450. El efecto principal en el resultado total corresponde a la contabilización de 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.

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. Para efectos de la aplicación de la política de distribución de dividendos, a la utilidad de MUS$13.639 debe sumársele MUS$ 279, 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 liquida distribuible alcance a MUS$13.918. La política de dividendos de la sociedad de repetir el 30% de las utilidades liquidas del ejercicio significa para la Sociedad provisionar MU$4.175 por este concepto al cierre del presente ejercicio.

Los gastos financieros consolidados del grupo por MUS$871 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 Marzo de 2017, deducidas las participaciones no controladoras, alcanzó a MUS$ 45.832, cifra que se compara con los MUS$ (8.758) obtenidos al 31 de Marzo de 2016.

En minería, los clientes principalmente de Asia y Medio Oriente mantienen 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 innegables ventajas competitivas de los referidos productos, marcan diferencias en la colocación de los mismos y en la obtención de premios por su calidad, bajas impurezas y propiedades magnéticas.

En producción de acero el escenario mundial no ha experimentado mejorías, la industria siderúrgica sigue enfrentando momentos muy difíciles cuyo origen es el

exceso de capacidad de producción de acero, particularmente en China, generando el deterioro de márgenes y pérdida de rentabilidad en todos los mercados. Esto ha resultado en fuertes exportaciones desde países con sobrecapacidad, en muchos casos a precios innegablemente menores que sus costos y siendo Chile un mercado eminentemente abierto, es destinatario de acero chino y de otros orígenes a precios significativamente deprimidos. Lo anterior se ha visto exacerbado por la reacción de gobiernos en Europa, Norteamérica y Latinoamérica al tomar medidas conducentes a corregir las distorsiones de precios que amenazan seriamente la subsistencia de su industria siderúrgica local. En respuesta a la situación descrita más arriba, CAP Acero efectuó presentaciones a la Comisión Nacional Anti distorsiones de Precios (CNDP) obteniendo una tasa antidumping provisoria de 40,6% para el alambrón de origen chino, válida por cuatro meses, a partir del 22 de Octubre de 2016, que fue ajustada a 38,0% por el periodo de un año a contar del 22 de Abril de 2017, y una tasa antidumping definitiva de 9,8% para las barras de hormigón de origen mexicano, válida por un año, a partir del 10 de Noviembre de 2016. Es importante 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 cadena de valor. Así y todo, la compañía decidió ingresar recientemente otra causa para la consideración de la CNDP, ahora respecto de las barras de acero para la fabricación de medios de molienda que constituye el producto de mayor valor agregado en la cartera que ofrece la compañía. Cabe recordar aquí, que 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, alambrón y barras para hormigón. Desde entonces el esfuerzo de la administración de la filial 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. En 2016 por ejemplo, la productividad alcanzó las 403 toneladas por hombre/año, lo que significó un aumento de 12% en relación al año anterior y del 41% en comparación con el año 2014. Aun así, la sobre capacidad mundial y la persistencia de las distorsiones en el comercio exterior, constituyen una seria e inminente amenaza 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 buena forma en los mercados chileno, peruano y argentino donde participa. 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 validan esta decisión al tiempo que abren una variedad de posibilidades para estas empresas y el grupo CAP en el futuro.

**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:

| | **mar-16** | **mar-17** |
|---|---|---|
| Utilizados en actividades de operación | (307) | 2.104 |
| Utilizados en actividades de inversión | (413) | (415) |
| Utilizados en actividades de financiación | 1.400 | (774) |
| Incremento (decremento) neto | 680 | 915 |
| Efectivo al inicio del periodo | 1.820 | 5.627 |
| Efecto variaciones cambio sobre efectivo | (8) | 2 |
| **Efectivo al final del periodo** | **2.492** | **6.544** |

El flujo neto total del período, se explica por un ingreso neto positivo de operación de MUS$2.104, por un flujo de inversión de MUS$415 y por un flujo de financiamiento de MUS$774. 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. En 2017 se percibieron los ingresos por la venta de los inmueble de ISV, realizada el último trimestre de 2016.. 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 mayo 2017