



***Análisis Razonado***  
*Al 31 de marzo de 2021*

**Tabla de contenido**

I.	Coyuntura Societaria .....	2
II.	Resultado Consolidado .....	3
III.	Estado de Situación Financiera.....	5
IV.	Ventas de Nexans al 31 de marzo de 2021 .....	7
V.	Flujo de Efectivo Resumido.....	9
VI.	Indicadores Financieros .....	10

Invexans S.A., en adelante, indistintamente también “Invexans”, la “Compañía” o la “Sociedad”.

## I. Coyuntura Societaria

A comienzos del año 2013, la Sociedad Madeco S.A. se dividió en dos compañías. Las unidades operativas Alusa S.A., Madeco Mills S.A. e Indalum S.A., así como una porción de la deuda financiera fueron transferidas a una nueva sociedad que hoy opera bajo el nombre de Techpack S.A. La sociedad continuadora cambió su razón social a Invexans S.A. quedando en ésta su inversión en Nexans, el resto de la deuda financiera a dicho periodo y otras obligaciones relacionadas al contrato suscrito con Nexans por la venta de la unidad de cables a esta última.

En conformidad con la regulación francesa y las normas IFRS aplicables, Nexans no publica estados financieros para los trimestres de marzo y septiembre. Dado lo anterior, y previa solicitud de Invexans, la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero, autorizó a esta última mediante oficio ordinario N°10.914 de fecha 30 de abril de 2012, a utilizar los estados financieros de la sociedad francesa a diciembre y junio como última información disponible confiable para contabilizar la inversión en dicha sociedad (mediante el método de valorización patrimonial) para los cierres contables de marzo y septiembre, respectivamente<sup>1</sup>. Como consecuencia de lo anterior, para el registro contable de la inversión de la Compañía en Nexans en dichos períodos, los estados financieros sólo considerarán los efectos generados por las diferencias de cambios (Dólar/Euro) y las modificaciones de participación de Invexans en la citada compañía francesa (que al cierre de estos estados financieros es de 28,3%<sup>2</sup>).

El día 9 de abril de 2018, se constituyó una filial (100% de propiedad de Invexans) en el Reino Unido. Esta nueva sociedad se dedica principalmente al análisis, ejecución y seguimiento de inversiones fuera del país. Con fecha 22 de noviembre de aquel año, la Compañía aportó la totalidad de sus acciones en Nexans a dicha filial, completando así lo autorizado por sus accionistas.

En marzo de 2020, los accionistas de la Sociedad aprobaron la fusión con la sociedad Inversiones Río Argenta S.A., de esta forma, Invexans sumó una nueva inversión: la empresa de distribución y venta de combustible Enex S.A. (“Enex”). La fusión es un primer paso para facilitar la expansión global de Enex y la eventual incorporación de nuevos socios. La materialización de esta fusión se llevó a cabo el día 15 de abril de 2020, por lo que los estados financieros reflejan la incorporación de esta a partir del segundo trimestre de ese año. Por tener una participación controladora, concentrando prácticamente el 100% de las acciones de Enex, los estados financieros de la mencionada son consolidados línea a línea en los estados financieros de Invexans S.A. (mayor información ver nota N°32).

A finales de 2020, la Sociedad aportó la mayoría de los activos del grupo Enex a una filial recientemente constituida en el Reino Unido llamada Enex Corp, 100% de propiedad de Invexans Limited, con el objetivo de potenciar la expansión internacional de Enex. Los únicos activos que no fueron aportados fueron las inversiones en Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (SONACOL) y Enex Paraguay, esta última se espera aportar próximamente.

<sup>1</sup>En dichos períodos se informará sólo las ventas reportadas por Nexans como complemento y referencia de la información presentada, siendo esta última de carácter confiable puesto que es información pública entregada por Nexans.

<sup>2</sup> La participación indicada, excluye las acciones que Nexans posee en tesorería.

Los principales factores de riesgo de Invexans en gran medida dependen de los riesgos propios de la actividad de sus inversiones. Adicionalmente, Invexans en su operación posee ciertos riesgos, que se describen en la nota N° 34 de estos estados financieros.

Producto de los cambios antes señalados y según se especifica en la nota 31 de estos estados financieros, se creó un segmento nuevo llamado *Energía*, el cual abarca por completo la inversión en Enx cuya aplicación, como se explicó, comenzó recién en el segundo trimestre de 2020. El segmento *Corporativo* que ya se venía presentando, posee prácticamente la misma base de consolidación por lo que sólo será posible realizar a este segmento un análisis comparativo en cada una de sus partidas.

## II. Resultado Consolidado

Invexans cerró el primer trimestre del año informando una ganancia de USD 20 millones, la que se explica por la utilidad reconocida de su inversión en Enx, compensada parcialmente por gastos propios del segmento corporativo. A continuación, se presenta una apertura por segmento del resultado por función de la Compañía.

[Cifras en miles de dólares]	Corporativo		Energía		Consolidado	
	Mar-2021	Mar-2020	Mar-2021	Mar-2020	Mar-2021	Mar-2020
Ingresos de actividades ordinarias	19	17	792.397		792.416	17
Ganancia Bruta	19	17	113.990		114.009	17
Gastos de Administración	(775)	(786)	(85.847)		(86.622)	(786)
Otros Gastos operacionales	(16)	(593)	1.273		1.257	(593)
Costos financieros (netos)	(139)	(46)	(3.494)		(3.633)	(46)
Diferencias de cambio	10	(100)	(8)		2	(100)
Participación en asociadas	0	0	(157)		(157)	0
Impuesto a las ganancias	(220)	(98)	(4.381)		(4.601)	(98)
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>(1.121)</b>	<b>(1.606)</b>	<b>21.376</b>		<b>20.255</b>	<b>(1.606)</b>

Como fue mencionado en la sección anterior, el segmento “Energía” no cuenta con información comparable y la información considerada en estos estados financieros, sólo incluye los resultados de Enx a partir del segundo trimestre de 2020.

Los **ingresos de actividades ordinarias** lo componen principalmente las ventas de combustible, de lubricantes y en tiendas de conveniencia del segmento Energía, las cuales ascendieron a USD 792 millones. La **ganancia bruta** del sector ha ido mejorando considerablemente respecto al último trimestre, gracias a una mayor ganancia bruta unitaria por la venta de combustibles a través del canal estaciones de servicio en Chile y Estados Unidos, en los cuales su actividad se recuperó a niveles similares a los anteriores a la pandemia. A esto se agrega el impacto positivo por la venta de inventario de combustibles valuado a costo histórico promedio, en un contexto de paridad de importación con un alza más relevante durante el primer trimestre de 2021. Los **gastos de administración** del segmento corporativo se encuentran en línea a los registrados el primer trimestre del año anterior. Por su parte,

el segmento Energía registra niveles de gastos de administración equivalentes a la actividad del trimestre.

A nivel corporativo, la partida **otros gastos operacionales** considera cargos asociados a la administración de juicios en Brasil. Adicionalmente, en el año 2020 se reconoció un desembolso relativo a la propiedad ubicada en Quilpué. En el sector de Energía, los cargos positivos tienen relación con royalties y comisiones asociadas al negocio. Por su parte, los **gastos financieros** crecieron en el segmento corporativo producto del incremento en la deuda durante el último trimestre del año pasado. El segmento de Energía registra gastos financieros en línea con los registrados los trimestres anteriores, los que obedecen principalmente a deudas con el Banco Estado y Scotiabank, propias de su operación.

La **diferencia de cambio** percibida por el segmento Energía surge principalmente de ciertos acuerdos con proveedores y clientes pactados en una moneda distinta a su funcional, por ejemplo, en la importación de combustibles y lubricantes.

La partida **participación en asociada** del segmento Energía refleja los resultados de las asociadas Enex Paraguay, Asfaltos Cono Sur y SIAV (Sociedad de Inversiones de Aviación Ltda). Los resultados de Nexans se reconocerán a partir del primer semestre, como fue explicado en la sección coyuntura societaria.

A nivel consolidado, el **resultado de la Sociedad** se vio favorablemente influenciado por el aporte de su inversión en Enex, el cual superó los números registrados los trimestres anteriores.

### III. Estado de Situación Financiera

La posición financiera de la Compañía cambió de manera importante al incorporar los negocios de Enex en su base de consolidación. En los últimos años, la posición financiera de Invexans había estado directamente relacionada con su participación en Nexans, la cual es registrada como una inversión en asociada. A continuación, se presenta un análisis de la posición financiera de la Compañía en función de los segmentos que la componen:

[Cifras en miles de dólares]	Corporativo		Energía		Consolidado	
	Mar-2021	Dic-2020	Mar-2021	Dic-2020	Mar-2021	Dic-2020
Capital de trabajo	22	17	82.553	76.397	82.575	76.414
Inversión en asociada	409.814	428.405	22.984	22.729	432.797	451.134
Activo fijo y Plusvalía	4	3	948.027	964.560	948.031	964.563
Otros Activos	71.073	72.878	403.226	403.337	474.299	476.215
						0
Deuda Financiera neta	7.429	6.544	282.553	294.466	289.982	301.010
Otros Pasivos	14.512	15.296	354.368	365.887	368.880	381.183
Patrimonio	458.972	479.463	819.869	806.671	1.278.842	1.286.134

El **capital de trabajo** del segmento Corporativo lo componen esencialmente las partidas de cuentas por pagar y cobro de servicios prestados, los cuales no presentan variaciones relevantes respecto a diciembre del año anterior. En el segmento Energía este rubro creció un 8%, diferencia correlacionada al incremento en actividad respecto al trimestre anterior.

La inversión no controlada más importante es la **inversión en la asociada** Nexans, la cual se encuentra en el segmento Corporativo. El valor contable de esta inversión ha disminuido de USD428 millones al cierre de 2020 a USD 410 millones al 31 de marzo de 2021. En contraposición, la cotización bursátil de esta inversión ha escalado, desde USD 901 millones a USD 1.097 millones, respectivamente en dichos periodos. Las inversiones en asociada del segmento Energía lo componen principalmente las inversiones en las sociedades Enex Paraguay, Asfaltos Cono Sur y SIAV.

El segmento Corporativo prácticamente no posee **activos fijos y plusvalía**, en cambio, dado la naturaleza del negocio, los activos fijos y plusvalía del segmento Energía representan una alta proporción de los activos de dicho segmento. Respecto al año anterior, estas partidas disminuyeron un 2% producto de la depreciación natural de los activos y diferencia de cambio sobre las mismas.

Al cierre de estos estados financieros existen cerca de USD 71 millones en el segmento Corporativo de **otros activos**, de los cuales un 80% corresponden a su inversión en Sonacol. El resto, mayoritariamente son depósitos judiciales asociados a contingencias en Brasil y en menor magnitud activos disponibles para la venta. La variación en este rubro respecto al cierre de 2020 se explica en su mayoría por la diferencia de tipo de cambio respecto al real brasileño (moneda en la cual están registrados los depósitos judiciales). En el segmento Energía, esta categoría lo compone mayoritariamente Activos por derecho de uso (activos asociados a arrendamiento, según cambios en IFRS16) y en menor magnitud impuestos diferidos; los cuales no tuvieron cambios significativos en el periodo.

Respecto a los principales pasivos de la Compañía, el segmento corporativo mantiene una **deuda financiera neta** cercana a USD 7 millones, por créditos bancarios otorgados por el Banco Scotiabank. Por su parte, el segmento Energía cerró este periodo con una deuda neta de USD 283 millones donde cerca del 60% es financiado por el Banco Scotiabank y el resto principalmente por el Banco Estado, la variación de este rubro en el periodo tiene directa relación con la generación de efectivo en el mismo.

Los **otros pasivos** que mantiene el segmento Corporativo corresponden mayoritariamente a la provisión de juicios en Brasil y en menor proporción a cuentas por pagar con empresas relacionadas. La variación de este rubro es explicada por la variación de tipo de cambio en las provisiones asociadas a los juicios en Brasil (contabilizadas en reales brasileños). Los pasivos por arrendamiento (asociados a la nueva aplicación de IFRS16) explican prácticamente por completo los otros pasivos del segmento Energía.

#### IV. Ventas de Nexans al 31 de marzo de 2021

El 29 de abril de 2021, Nexans informó al mercado las ventas al primer trimestre del año, las cuales estuvieron marcadas por:

- Un crecimiento orgánico<sup>3</sup> de sus ventas en 1,4% respecto al mismo periodo del año 2020.
- La recuperación comienza a manifestarse con una auspiciosa carga fabril en todos sus segmentos, principalmente en cables submarinos donde las órdenes superan los €1,5 miles de millones.

A continuación, se presenta una apertura operacional por segmentos de la compañía francesa:

<i>[Cifras en millones de Euros]</i>	Ventas <sup>(4)</sup>		
	1T 2021	1T2020	Δ% Org.
Construcción	615	645	-2,0%
Proyectos	147	193	-24,7%
Telecomunicación	75	114	-4,2%
Industrial	344	332	+5,8%
Otros	323	285	+25,9%
<b>Total</b>	<b>1.503</b>	<b>1.569</b>	<b>+1,4%</b>

**Construcción:** Este segmento tuvo una caída en sus ventas cercana al 2%, la variación incluye los efectos del cierre de una planta en EE.UU. Excluyendo este último, el segmento creció un 3,3%. El mercado de construcción y reparaciones mostró resiliencia mientras recupera gradualmente los niveles de actividad luego del shock en la demanda producto de la pandemia. El sector de distribución mostró resultados mixtos entre sus geografías, China y Francia registraron altas demandas mientras que los países nórdicos en Europa y América presentaron débiles demandas.

**Proyectos:** El segmento de Proyectos experimentó una contracción en sus ventas debido, principalmente, a una desfavorable base de comparación. En el primer trimestre del año pasado registró un agudo incremento de 56% respecto a 2019. El sector de transmisión submarina tuvo una correcta ejecución de sus proyectos en la cual sus órdenes de producción superan los 2 años de carga (€1,4 miles de millones). Reconversión de planta en EE.UU. continua según lo planeado.

<sup>3</sup> Variación orgánica: Nexans compara ventas a igual base de consolidación. Excluye impactos como adquisiciones y/o desinversiones entre un período y otro, efectos de tipo de cambio o variaciones de los precios de los metales base.

<sup>4</sup> Ventas a precio de metales constantes, nuevo estándar fijó el precio de cobre en €5.000 por tonelada.

**Telecomunicación:** Este segmento se vio afectado por una aún débil demanda de fibra óptica e intensa presión en precio de importadores asiáticos en el mercado europeo. El mercado de redes locales (LAN) registró una alta demanda gracias al rebote en los mercados de Asia y Europa.

**Industrial:** El sector de arneses automotrices continúa con altos niveles de actividad (+18%), lo que permitió contrarrestar el debilitamiento de algunos sectores como Aeroespacial y Defensa (-40%) que aún sienten los efectos de la pandemia.

#### **Acerca de Nexans**

*Nexans es una empresa multinacional dedicada a la producción de cables, con plantas productivas en 34 países y ventas alrededor de todo el mundo. Con una variada gama de productos, la empresa entrega soluciones a distintos mercados que van desde redes de transmisión y distribución eléctrica hasta productos para la industria automotriz.*

*Con ventas anuales cercanas a 6 mil millones de Euros y cerca de 24.000 trabajadores, Nexans es uno de los principales actores a nivel mundial en la producción de cables. Los productos comercializados por Nexans se dividen en cuatro segmentos: (i) Construcción, (ii) Proyectos, (iii) Telecomunicaciones e (iv) Industrial.*

*El segmento Construcción se enfoca en el suministro de cables eléctricos al mercado de la construcción y reparación, ya sea a través de intermediarios o directamente con clientes finales. Además, provee de cables para el mercado de distribución de energía eléctrica.*

*Proyectos, ofrece soluciones de conexión eléctrica de alta tensión uniendo los puntos de generación y consumo. Entre las soluciones ofrecidas en este segmento se encuentra el diseño, manufactura e instalación de cables de transmisión submarina, terrestre y proyectos ad-hoc en general.*

*La sección de Telecomunicación provee de cables a operadores de la industria de telecomunicaciones como también abastece de cables e insumos a sistemas y redes de transmisión de datos.*

*Finalmente, el segmento Industrial abastece a distintas industrias como: Recursos Naturales (Minería, Energías renovables, Petróleo & Gas), Transporte (Aeronáutico, Ferroviario, Marítimo) y Mercado Automotriz, entre otros.*



## V. Flujo de Efectivo Resumido

La incorporación de los activos de Enex al resultado de Invexans generaron cambios importantes en la presentación de información de la Compañía. A partir de abril de 2020 se incluyen en el flujo de efectivo de Invexans los movimientos de Enex.

Los **flujos de actividades de operación** muestran la generación que ha tenido el segmento Energía a nivel operativo, la cual ha evolucionado positivamente en los últimos trimestres.

Los **flujos de Inversión**, registran principalmente las inversiones en propiedad, plantas y equipos del sector Energía del trimestre.

Los **flujos de las actividades de financiación** muestran el pago de intereses en el periodo.

En consecuencia, incluyendo el efecto de las variaciones por tipo de cambio durante el periodo, se generó un incremento neto del efectivo cercano a USD 7 millones; de esta manera, la cuenta de efectivo y equivalente de la Sociedad aumentó de USD 172 millones a USD 179 millones al cierre de estos estados financieros.

<b>Flujo de efectivo</b> <i>[cifras en miles de dólares]</i>	<b>Mar-2021</b>	<b>Mar-2020</b>
<b>Flujos netos act. Operación</b>	<b>29.306</b>	<b>(1.492)</b>
<i>De los cuales:</i>		
• Cobros y pagos de act. Oper.	29.524	(737)
• Impuestos a las ganan. reemb.	(611)	-
<b>Flujos netos act. Inversión</b>	<b>(6.128)</b>	<b>-</b>
<i>De los cuales:</i>		
• Inversión en PPE	(6.503)	-
• Otras entradas	375	-
<b>Flujos netos act. Financiación</b>	<b>(13.450)</b>	<b>-</b>
<i>De los cuales:</i>		
• Prestamos solicitados	11.351	-
• Prest. Pagados + Intereses	(17.171)	-
<b>Inc. (Dec.) neto en efectivo</b>	<b>9.728</b>	<b>(1.492)</b>
Efectos de las var. en TC	(2.583)	(239)
<b>Variación Neta</b>	<b>7.145</b>	<b>(1.731)</b>
Efectivo, saldo Inicial	172.253	7.706
<b>Efectivo, saldo Final</b>	<b>179.398</b>	<b>5.975</b>

## VI. Indicadores Financieros

La incorporación a nivel consolidado de Enex en los estados financieros de Invexans producen un importante cambio a nivel de saldos y flujos, razón por la cual los indicadores financieros de la Sociedad se ven altamente afectados. Lo que a marzo del año pasado representaban la posición financiera de una sociedad Holding, hoy incluyen la posición de una compañía operativa por lo que las holguras antes mantenidas pierden fundamento.

La **liquidez** de la Compañía tiende a equiparar pasivos y activos de corto plazo. Sin embargo, la comparación directa (a través de la razón ácida) sobre el efectivo y equivalente muestra una menor proporción al no considerar los activos del capital de trabajo (cuentas por cobrar e inventarios). Ambos ratios no poseen diferencias significativas respecto al trimestre anterior.

La razón de **endeudamiento** de la Compañía a nivel consolidado se acerca a la unidad y su razón sobre la deuda neta es aún más baja, manteniendo holguras en comparación con los niveles de endeudamiento pactados en los *covenants* de los créditos bancarios. La Compañía aún mantiene una proporción saludable de pasivos de corto plazo.

Por último, los niveles de **rentabilidad** se mantienen en territorio positivo en el trimestre, la principal fuente de resultados provino de su inversión en Enex, mientras que la de diciembre de 2020 fue su inversión en Nexans.

Indicadores financieros		Mar-2021	Dic-2020	Mar-2020
<b>Índices de Liquidez</b>				
<i>Liquidez Corriente</i>	[veces]			
$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$		1,33	1,23	21,82
<i>Razón ácida</i>	[veces]			
$\frac{\text{Efectivo equivalente}}{\text{Pasivos corrientes}}$		0,45	0,41	13,67
<b>Índices de Endeudamiento</b>				
<i>Razón de endeudamiento</i>	[veces]			
$\frac{\text{Pasivos}}{\text{Patrimonio}}$		0,81	0,83	0,05
<i>Razón de endeudamiento neto</i>	[veces]			
$\frac{\text{Deuda neta}}{\text{Patrimonio}}$		0,23	0,23	0,01
<i>Prop. deuda corto plazo</i>	[%]			
$\frac{\text{Pasivos corrientes}}{\text{Pasivos}}$		38%	40%	2%
<b>Índices de Rentabilidad</b>				
<i>Rentabilidad del patrimonio</i>	[%]			
$\frac{\text{Ganancia controlador anualizada}}{\text{Patrimonio}}$		6,3%	1,2%	-1,7%
<i>Rentabilidad del activo</i>	[%]			
$\frac{\text{Ganancia controlador anualizada}}{\text{Activos}}$		3,5%	0,7%	-1,6%
<i>Ganancia por acción</i>	[USD/Acción]	0,0003	0,0004	-0,0001