

MADECO

**Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados
Al 30 de Septiembre de 2013**

Índice

1. Presentación	3
2. Actividades y negocios.....	4
3. Resultados Consolidados y por Segmento	5
4. Flujo de Efectivo Resumido.....	6
5. Indicadores Financieros.....	7
6. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa.....	8
7. Estructura de Dotación de Personal	10

1. Presentación

La Compañía nace a raíz de la división de Madeco S.A. (actualmente Invexans S.A.), acordada por la Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 27 de Marzo de 2013 y que gira bajo el nombre de MADECO S.A., luego de haber quedado inscrito y publicado un extracto de la escritura pública a que se redujo el Acta de la referida Junta. La mencionada división tiene efecto a partir del 1 de enero de 2013.

El Directorio de Madeco S.A., en sesión extraordinaria celebrada con fecha 12 de abril de 2013, acordó inscribir la sociedad y sus valores en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, conforme a los acuerdos adoptados en la Junta Extraordinaria de Accionistas antes mencionada y normativa vigente.

Madeco S.A. ha definido tres segmentos de negocio como representativos de las actividades operacionales desarrolladas a través de sus subsidiarias, más un segmento corporativo, siendo estos los siguientes:

- **Envases flexibles:** por medio de las subsidiarias del grupo Alusa S.A., Madeco fabrica envases flexibles con técnicas de impresión en flexografía y huecograbado utilizando materias primas como resinas, papel y aluminio, entre otras. Esta unidad de negocios tiene presencia productiva en Chile, Argentina (Aluflex S.A.), Perú (Peruplast S.A.) y Colombia (Empaques Flexa S.A.S.).
- **Tubos:** a través de su subsidiaria Madeco Mills S.A. (Chile), Madeco se dedica a la fabricación de tubos de cobre.
- **Perfiles (soluciones de cerramientos):** por medio de las subsidiarias del grupo Indalum S.A., Madeco se dedica a la fabricación de perfiles, sistemas (de puertas y ventanas), y puertas y ventanas de aluminio y PVC. Asimismo comercializa sus productos y otros accesorios relacionados (quincallería, vidrios, etc.).
- **Corporativo:** En este segmento se incluyen las actividades que no están incluidas en los segmentos anteriores, además de las actividades relacionadas con el manejo de recursos.

Por tratarse de una sociedad de reciente formación, los estados financieros consolidados de Madeco S.A. al 30 de septiembre de 2013 no se presentan en términos comparativos con el período anterior, por lo que no es posible presentar un análisis de tendencias de la situación financiera de la Compañía.

2. Actividades y negocios

El foco de la administración de la nueva sociedad Madeco S.A. está en la optimización de los negocios industriales en que participa, por lo que la Compañía realiza una constante evaluación de la rentabilidad y perspectivas de desarrollo de cada una de sus subsidiarias operativas.

Producto de este plan de optimización, el día 30 de septiembre de 2013, la Compañía decidió suspender las operaciones de Decker S.A., filial que fabricaba tubos de cobre en Argentina, dado el deterioro de la competitividad de la subsidiaria y a las escasas perspectivas de mejora en la rentabilidad. Esta medida significó la desvinculación del total de su personal y la venta de una de sus instalaciones productivas en la ciudad de Buenos Aires.

En esta misma dirección, la filial Madeco Mills S.A., resolvió concluir las operaciones de la fundición de Lo Espejo, planta que se dedicaba a la producción de insumos para la fabricación de tubos de cobre. Esta decisión se debe principalmente a los cambios ocurridos en el mercado, los que han implicado una pérdida de competitividad, debido principalmente al aumento de diversos costos y a la pérdida de economías de escala, entre otros, que hicieron inviable la fabricación de tubos mediante el sistema tradicional. Madeco Mills mantuvo operativa una línea de producción de tubos de cobre mediante una tecnología más moderna, que presenta costos de operación inferiores al sistema tradicional.

Con el cierre de Decker S.A. y la fundición de Madeco Mills en Lo Espejo, Madeco pretende optimizar la utilización de capital y focalizar la mayor parte de sus esfuerzos en el desarrollo del negocio de envases, a través de su subsidiaria Alusa S.A., y así potenciar su crecimiento y consolidación en Latinoamérica.

3. Resultados Consolidados y por Segmento

Segmento	Septiembre 2013 - MUS\$				
	Envases flexibles	Tubos	Perfiles	Corporativo	Total
Ingresos Ordinarios	262.665	74.941	49.753	20	387.380
Costo de Ventas	(210.642)	(70.527)	(35.405)	(110)	(316.683)
Ganancia bruta	52.024	4.414	14.348	(89)	70.697
Gastos Admin. y Ventas	(25.803)	(4.132)	(12.543)	(2.654)	(45.132)
Resultado Operacional	26.220	283	1.805	(2.743)	25.565
EBITDA(1)	33.995	1.256	4.264	(2.677)	36.837

Envases flexibles

A septiembre 2013, los ingresos de la unidad de envases alcanzaron US\$ 262.665 miles, representando un 68% de los ingresos totales de Madeco S.A.. Los principales destinos de las ventas son los mercados en que la Compañía mantiene operaciones (Chile, Argentina, Perú y Colombia), así como exportaciones al resto de Latinoamérica. El EBITDA^[1] acumula una ganancia de US\$ 33.995 miles, que representan el 92% de lo generado por Madeco en el período.

Tubos

A septiembre 2013, esta unidad logró ventas de US\$ 74.941 miles que representan el 19% del total consolidado. Los principales clientes se encuentran en el Chile, Brasil, Canadá y Estados Unidos. El EBITDA^[1] del segmento fue de US\$ 1.256 miles, el cual representa el 3% de la sociedad.^[2]

Perfiles (soluciones de cerramiento)

Las ventas de esta unidad ascendieron a US\$ 49.753 miles, las cuales representan el 13% de la sociedad. Sus principales clientes se encuentran en el mercado local (Chile). El EBITDA^[1] de la unidad asciende a US\$ 4.264 miles y constituyen el 12% de total de la sociedad.

^[1] Considera la Ganancia Bruta y Gastos de Administración y Distribución al cual se le descuentan los cargos asociados de depreciación y amortización de intangibles.

^[2] Excluye cifras de Decker (Argentina) debido que fue reclasificada como Operación Discontinuada.

4. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	30-09-2013
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	14.879
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	15.329
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(5.086)
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	25.122
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(933)
Variación Neta	24.189
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	24.189

El flujo de efectivo por actividades de la operación se explica principalmente por el desempeño de la unidad de envases flexibles y en menor medida por las unidades de perfiles, compensados parcialmente por la unidad de tubos, esta última afectada por la suspensión de las actividades de la operación en Argentina y la fundición en Chile.

El flujo positivo por actividades de inversión está determinado principalmente por la venta de propiedades disponibles para la venta en la operación de envases flexibles y otros flujos positivos producto de la asignación de activos en la creación de la sociedad. Estos flujos positivos son compensados parcialmente por la adquisición de propiedades, plantas y equipos por un monto aproximado de US\$ 22 millones, los que se registraron principalmente en las operaciones de envases flexibles.

Finalmente, el flujo neto producto de actividades de financiamiento refleja un aumento en la deuda asociada principalmente a la actividad del segmento de envases flexibles.

Esta sociedad comienza sus actividades financieras y contables a partir del día 1 de enero de 2013, por lo que la generación de efectivo del periodo es igual al saldo de efectivo al 30 de septiembre de 2013.

5. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30-09-2013
Liquidez Corriente (Activos corrientes totales/ Pasivos corrientes totales)	veces	1,48
Razón ácida (Efectivo y equivalentes al efectivo / Pasivos corrientes)	veces	0,96

Índices de Endeudamiento	Unidad	30-09-2013
Razón de endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio total)	veces	1,67
Proporción deuda corto plazo (Pasivos corrientes / Total Pasivos)	%	48,8%
Proporción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes / Total Pasivos)	%	51,2%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado antes de impuestos e interés / Gastos financieros)	veces	6,46

Indicadores de Rentabilidad	Unidad	30-09-2013
Ganancia por acción (Ganancia atribuible a controladora / N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	0,0027
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia atribuible a controladora/Patrimonio atribuible a controladora)	%	22,09%
Rentabilidad del Activo (Ganancia atribuible a controladora / Activos Totales)	%	4,45%

6. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa

La Compañía anualmente efectúa estimaciones de participación de mercado en los distintos países y segmentos donde participa. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible, que comprende:

- (i) datos internos respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre.
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de Madeco y sus filiales.
- (vi) información obtenida informalmente de participantes en el mercado y proveedores de la Compañía.

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir. La siguiente tabla muestra, al 1 de enero 2013, la participación de mercado estimada y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación Mercado	Principales Competidores
Tubos		
Chile	56%	Conmetal, Nacobre y EPC
Envases		
Chile	26%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	6%	Converflex, Celomat y Bolsapel
Perú	51%	Emusa y Resinplast
Colombia	7%	Flexo Spring S.A, Plastilene S.A
Perfiles		
Chile (Aluminio)	45%	Alcoa S.A. e importaciones desde China
Chile (PVC)	15%	Veka, Kommerling y Themco

Análisis de Riesgo de Mercado¹

Los principales factores de riesgo propios de la actividad de Madeco y sus sociedades filiales y coligadas en gran medida dependen del nivel del crecimiento económico en Chile, Perú, Colombia y Argentina, así como de los niveles de crecimiento económico en los principales mercados de exportación de la Compañía.

Del mismo modo Madeco está afecta a una serie de exposiciones tales como fluctuaciones en los precios de sus principales materias primas, variaciones en las tasas de interés y tipos de cambio de las monedas distintas a la moneda funcional de la Sociedad (USD Americano) Durante el curso regular de sus actividades, la Compañía aplica políticas y procedimientos establecidos para administrar su exposición a estos efectos, contratando según sea el caso distintos derivados financieros (Swaps, Fowards, Opciones, etc.). La Compañía no lleva a cabo estas transacciones con fines especulativos.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de la Compañía es derivada de las posiciones que Madeco mantiene en efectivo y efectivo equivalente, deudas con bancos y otros activos y pasivos indexados a monedas distintas a su moneda funcional, esto es, dólar estadounidense. Al 30 de septiembre de 2013 el total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a MUSD 12.503.

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo (deudas financieras, saldo entre cuentas por pagar y cobrar, etc.), una baja exposición de riesgo y fondos alineados con los flujos que genera cada una de las empresas de la Sociedad. Tanto los riesgos asociados a los créditos a los clientes, como los riesgos de los activos y pasivos financieros, son administrados por la Administración de la Compañía, en función de las políticas y controles establecidos.

Respecto del manejo del riesgo asociado a las variaciones de las tasas de interés y los efectos que tasas variables podrían tener en los estados financieros, la Compañía busca reducir los riesgos de estas variaciones a través de la revisión de la exposición neta, colocando ya sea deudas a tasa fija, o en su defecto, derivados financieros (Ej.: Swap de tasas) que cambian tasas variables por fijas.

Derivados de petróleo (resinas de Polietileno, Polipropileno, PVC., etc.) cobre y aluminio constituyen las principales materias primas que utiliza la Compañía. El resultado financiero está ligado a la capacidad de adquirir un suministro adecuado, traspaso oportuno de variaciones en costo a precios de venta, un eficiente manejo de stocks y la mitigación de los riesgos ante variaciones en sus precios por medio de coberturas.

El riesgo asociado a los derivados de petróleo es administrado mediante el uso de polinomios (métodos de ajuste) que utiliza la Compañía con sus principales clientes. Estos polinomios recogen las principales variaciones de sus componentes ajustándolos a los precios de

¹ Para complementar el análisis de los riesgos de mercado de la Compañía, se recomienda leer la nota 28 de los estados financieros de Madeco S.A.

mercado. Dichos polinomios son ajustados entre ambas partes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.

Respecto del manejo del riesgo asociado al cobre y aluminio, la Compañía utiliza derivados financieros que se asignan según sea el caso, para cubrir flujos de efectivo o partidas existentes (valor razonable o fair value). Estos instrumentos financieros son contratados de acuerdo a las políticas definidas por la Administración de Madeco S.A., las que fijan los niveles de cobertura de acuerdo al precio de mercado del cobre (a mayor valor del cobre adoptan mayores coberturas). Junto con lo anterior, los derivados financieros cumplen con la documentación necesaria (definición de relación entre derivado y partida cubierta, objetivos de gestión de riesgo, test de eficiencia, etc.). Al 30 de septiembre de 2013 la Compañía mantiene 625 y 470 toneladas con contratos de derivados de cobre y aluminio respectivamente.

7. Estructura de Dotación de Personal

Nº Personas	30-09-2013
Ejecutivos	59
Profesionales y Técnicos	672
Trabajadores	2.053
Total	2.784