

MADECO

**Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados
Al 31 de Diciembre 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 dos segmentos de negocio^[1] 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 de Alusa S.A., Madeco fabrica envases flexibles con las técnicas de impresión 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.).
- **Perfiles (soluciones de cerramientos):** por medio de las subsidiarias de 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 31 de diciembre 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.

^[1] Inicialmente se definió además el segmento Tubos de Cobre, compuesto por las subsidiarias Madeco Mills S.A. (Chile) y Decker Industrial S.A. (Argentina), pero durante el año 2013 la Compañía puso fin a las operaciones de dicha unidad. Para efectos de análisis esta operación fue clasificada como operación discontinuada en diciembre 2013.

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 Industrial 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., el día 30 de septiembre de 2013, 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. Posteriormente, el día 16 de diciembre de 2013, el Directorio decide poner fin a la manufactura y comercialización de tubos de cobre en Chile. Esta decisión se debe principalmente a los cambios ocurridos en el mercado, los que han implicado una pérdida de competitividad, dado por el aumento de diversos costos, incluyendo la energía eléctrica, y por la adopción en el mercado de productos sustitutos, principalmente en base a resinas plásticas, tendencia generalizada en el mundo en lo que respecta a la conducción de gases y fluidos para uso doméstico e industrial.

Con el cierre de Decker Industrial S.A. y Madeco Mills S.A., 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

Cifras en MUS\$	Corporativo	Envases flexibles	Perfiles	Total
Ingresos Ordinarios	20	350.840	65.000	415.861
Costo de Ventas	-129	-281.843	-47.783	-329.755
Ganancia Bruta	-109	68.997	17.217	86.106
Gastos de Admin. y Ventas	-4.025	-36.118	-16.453	-56.596
Resultado Operacional	-4.134	32.879	764	29.509
EBITDA⁽¹⁾	-4.045	46.129	4.112	46.196

Envases flexibles

A diciembre 2013, los ingresos de la unidad de envases alcanzaron MUS\$ 350.840, representando un 84% 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 MUS\$ 46.129, que representan el 92% de lo generado por Madeco en el período.

Perfiles (soluciones de cerramiento)

Las ventas de esta unidad ascendieron a MUS\$ 65.000, las cuales representan el 16% de lo generado por la sociedad. Sus principales clientes se encuentran en el mercado local (Chile). El EBITDA^[1] de la unidad asciende a MUS\$ 4.112 y constituyen el 8% del 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.

4. Flujo de Efectivo Resumido

Cifras en MUS\$	31-12-2013
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Operación	35.031
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Inversión	16.136
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Financiamiento	-26.663
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	24.504
Efecto de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-2.700
Variación Neta	21.804
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	21.804

El flujo de efectivo por actividades de la operación se explica principalmente por el desempeño de la unidad de envases flexibles, la recuperación de capital de trabajo en la unidad de tubos en Chile y, en menor medida, por el desempeño de la unidad de perfiles.

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 en Perú 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\$ 30 millones, los que se registraron principalmente en las operaciones de envases flexibles.

Finalmente, el flujo neto producto de actividades de financiamiento refleja una disminución en la deuda asociada principalmente a la actividad del segmento de envases flexibles y a la amortización de la deuda financiera de la unidad de tubos. La amortización de la deuda del segmento tubos se explica por la recuperación del capital de trabajo realizado durante los últimos meses del año.

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 31 de diciembre de 2013.

5. Indicadores Financieros

Índices de Líquidez	Unidad	31-12-2013
Líquidez Corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	Veces	1,40
Razón Ácida (Activos corrientes - Inventarios / Pasivos corrientes)	Veces	0,94

Índices de Endeudamiento	Unidad	31-12-2013
Razón de Endeudamiento (Pasivos totales / Patrimonio)	Veces	1,70
Proporción deuda corto plazo (Pasivos corrientes / Pasivos totales)	%	49,6%
Proporción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes / Pasivos totales)	%	50,4%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado antes de impuestos e interés / Gastos financieros)	Veces	5,74

Índices de Rentabilidad	Unidad	31-12-2013
Ganancia por Acción (Ganancia atribuible a controladora / N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	0,00030
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia atribuible a controladora / Patrimonio atribuible a controladora)	%	2,20%
Rentabilidad del Activo (Ganancia atribuible a controladora / Activos totales)	%	0,40%

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 importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (iv) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de Madeco y sus filiales.
- (v) 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	Participación Mercado	Principales Competidores
Envases		
Chile	24%	Envases del Pacifico S.A. (Edelpa) HYC Packaging S.A.
Argentina	7%	Converflex Argentina S.A. Celomat S.A.
Perú	47%	Emusa S.A. Resinplast S.A.
Colombia	10%	Flexo Spring S.A.S. Plastilene S.A.
Perfiles		
Chile (Aluminio)	44%	Alar S.A. Distribuidora Arquetipo Ltda.
Chile (PVC)	13%	Veka Chile S.A. Kömmerling (Venteko)

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 31 de diciembre de 2013 el total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a MUSD 7.887.

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.) 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 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 aluminio (a mayor valor del aluminio 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 31 de diciembre de 2013 la Compañía mantiene 235 toneladas con contratos de derivados de aluminio.

7. Estructura de Dotación de Personal

Nº Personas	31-12-2013
Ejecutivos	55
Profesionales y Técnicos	626
Trabajadores	1.962
Total	2.643