

MADECO

**Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados
Al 31 de Marzo de 2014**

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 centralizado sus operaciones en un segmento de negocio^[1] más un segmento corporativo:

- **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.).
- **Corporativo:** En este segmento se incluyen las actividades que no están incluidas en el segmento anterior, además de las actividades relacionadas con el manejo de recursos.

^[1] Inicialmente se definieron tres segmentos de negocio: Tubos de Cobre, Perfiles y Envases Flexibles. El primer segmento, correspondiente al de Tubos de Cobre compuesto por las subsidiarias Madeco Mills S.A. (Chile) y Decker Industrial S.A. (Argentina), fue discontinuado durante el año 2013 poniendo fin a las operaciones de dicha unidad. Por su parte el segmento Perfiles, a través de su subsidiaria Indalum, ha sido discontinuado con fecha 10 de marzo de 2014 por lo cual actualmente Madeco ha centrado su operación en el segmento de Envases Flexibles. Para efectos de análisis esta operación fue clasificada como operación discontinuada en marzo 2014.

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.

Finalmente, el día 10 de marzo de 2014, el Directorio anuncia el término a las actividades productivas de su subsidiaria Indalum S.A. Las razones se basan en la sostenida pérdida de competitividad, consecuencia tanto del aumento de sus costos como a la pérdida de economías de escala. Dicho escenario, en conjunto con la creciente importación de perfiles de aluminio y PVC, le hicieron perder ventajas comparativas al competir con productos importados de similar calidad pero a menores precios.

Con el cierre de Decker Industrial S.A., Madeco Mills S.A. y término de actividades productivas de Indalum 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	Total 31-03-2014	Total 31-03-2013
Ingresos Ordinarios	0	82.845	82.845	81.877
Costo de Ventas	0	-68.673	-68.673	-66.503
Ganancia Bruta	0	14.172	14.172	15.374
Gastos de Admin. y Ventas	-1.065	-8.651	-9.716	-9.235
Resultado Operacional	-1.065	5.521	4.456	6.139
EBITDA⁽¹⁾	-1.049	9.030	7.982	8.816

A marzo 2014, los ingresos consolidados de Madeco S.A. alcanzaron MUS\$ 82.845, los cuales se explican en un 100% a través de los ingresos generados por la unidad de envases flexibles. 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. Si comparamos los ingresos totales del periodo 2014 versus el mismo periodo del año 2013 estos tuvieron un crecimiento de un 1%.

El EBITDA^[1] acumulado 2014 presentó una ganancia de MUS\$ 7.982 el cual presenta una caída de un 9% versus igual periodo 2013. Esta caída se explica por dos efectos, el primero corresponde a un mayor costo de venta producto de una contracción en los márgenes de la industria. El segundo efecto considera un mayor gasto de administración y ventas debido a mayores costos de distribución en la unidad de envases y mayores gastos administrativos producto de la formación de una estructura corporativa acorde a la empresa. Es importante señalar que Madeco fue constituida en junta extraordinaria el día 27 de Marzo de 2013 con efecto a partir del 1 de Enero de 2013, por lo cual los gastos corporativos a marzo de 2013 reflejan una realidad inexistente a la actual estructura de la compañía que dificulta su comparación.

[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\$	31-03-2014	31-03-2013
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Operación	2.946	20.142
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Inversión	-4.687	-927
Flujos de Efectivo Neto de (Utilizados en) Actividades de Financiamiento	-8.224	-4.278
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-9.965	14.937
Efecto de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-656	-176
Variación Neta	-10.621	14.761
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	21.804	0
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	11.183	14.761

Para el análisis de flujo efectivo resumido hay que considerar varios aspectos que dificultan la comparación entre los diferentes periodos. En primer lugar a marzo 2013 se presentan las operaciones de los segmentos de tubos y perfiles que a nivel de resultados estos fueron clasificados como discontinuados. Además, tal como se señaló anteriormente, Madeco S.A. fue constituida en junta extraordinaria el día 27 de Marzo de 2013 con efecto a partir del 1 de Enero de 2013, por lo cual los gastos corporativos a marzo de 2013 reflejan una realidad inexistente a la actual estructura de la compañía.

El flujo de efectivo por actividades de la operación presento una caída de MUS\$ 17.196 explicada en su mayoría por el mayor egreso asociado al pago de impuestos producto de la venta de los bienes raíces en Perú durante el año 2013, este egreso único y puntual asciende a un valor aproximado de US\$ 9 millones. Otro efecto importante a considerar es el aumento del tipo de cambio promedio en Chile de un 17%, el cual incide directamente en las operaciones que se mantienen localmente y, en menor medida, un mayor gasto en administración y ventas por la conformación de un equipo corporativo acorde a las nuevas exigencias de Madeco S.A.

El flujo producto de las actividades de inversión fue de US\$ 4.687, lo cual refleja un mayor egreso en actividades de inversión de US\$ 3.760. se debe tener presente al comparar ambos periodos que durante el primer trimestre de 2013 se recaudaron ingresos por la venta de bienes en Perú y además incorpora el saldo inicial de caja aportado en la formación de la nueva sociedad. Si solamente consideramos la línea compra de propiedades, plantas y equipos se aprecia que la inversión en activo fijo fue prácticamente constante entre ambos periodos.

Finalmente, el flujo neto producto de actividades de financiamiento refleja una disminución en la deuda asociada principalmente a las amortizaciones de deuda financiera de la unidad de

tubos y perfiles. La amortización de la deuda del segmento tubos se explica por la recuperación del capital de trabajo realizado durante los últimos meses del año asociado al proceso de cierre.

5. Indicadores Financieros

Índices de Líquidez	Unidad	31-03-2014	31-12-2013
Líquidez Corriente (Activos corrientes / Pasivos corrientes)	Veces	1,44	1,40
Razón Ácida (Activos corrientes - Inventarios / Pasivos corrientes)	Veces	0,99	0,94

Índices de Endeudamiento	Unidad	31-03-2014	31-12-2013
Razón de Endeudamiento (Pasivos totales / Patrimonio)	Veces	1,60	1,70
Proporción deuda corto plazo (Pasivos corrientes / Pasivos totales)	%	47,5%	49,6%
Proporción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes / Pasivos totales)	%	52,5%	50,4%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado antes de impuestos e interés / Gastos financieros)	Veces	1,59	5,74

Índices de Rentabilidad	Unidad	31-03-2014	31-12-2013
Ganancia por Acción (Ganancia atribuible a controladora / N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	-0,00113	0,00030
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia atribuible a controladora / Patrimonio atribuible a controladora)	%	-8,39%	2,20%
Rentabilidad del Activo (Ganancia atribuible a controladora / Activos totales)	%	-1,57%	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 2014, 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.

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. 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 marzo de 2014 el total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a MUSD 17.566.

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 que cambian tasas variables por fijas.

Derivados de petróleo (resinas de polietileno, polipropileno, etc.) 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.

El riesgo 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 mercado. Dichos polinomios son ajustados

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.

entre ambas partes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.

7. Estructura de Dotación de Personal

Nº Personas	31-03-2014	31-12-2013
Ejecutivos	46	55
Profesionales y Técnicos	598	626
Trabajadores	1.873	1.962
Total	2.517	2.643