

INVEXANS S.A.

y subsidiarias

Análisis Razonado
Al 31 de Diciembre de 2014

Índice

1. Coyuntura Societaria.....	3
2. Resultado Consolidado.....	5
3. Flujo de Efectivo Resumido.....	10
4. Indicadores Financieros.....	11

1. Coyuntura Societaria

Como ha sido comunicado ampliamente, en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de marzo 2013, se aprobó dividir la sociedad en dos compañías, quedando en la sociedad continuadora la inversión en Nexans, una parte de la deuda financiera existente y otras obligaciones relacionadas al contrato suscrito con Nexans por la venta de la unidad de cables a esta última. Asimismo, se modificó la razón social de Madeco S.A. a “Invexans S.A.”. De esta manera, la nueva compañía creada producto de la división se pasó a llamar “Madeco S.A.”, a la cual la referida Junta le asignó las filiales Alusa S.A., Madeco Mills S.A. e Indalum S.A., y el resto de la deuda financiera existente.

Por su parte, cabe mencionar que, en conformidad con la regulación francesa y las normas IFRS aplicables, Nexans no publica estados financieros para los trimestres marzo y septiembre. Dado lo anterior, y previa solicitud de Invexans, la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó a esta última, mediante Resolución 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, respectivamente¹. 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 asociadas a la citada compañía francesa.

Es preciso recordar que, durante el año 2013, Invexans realizó una importante inversión en la referida multinacional francesa, financiada casi en su totalidad mediante deuda bancaria. Se suscribió la proporción correspondiente al aumento de capital realizado por Nexans en octubre de 2013, invirtiendo cerca de 99 millones USD y se aumentó la participación en dicha compañía mediante el desembolso adicional de 64 millones USD. Así, se incrementó la participación en Nexans en un 4,13% (de 22,41% a 26,55%).

Por su parte, durante el primer trimestre de 2014, Invexans continuó incrementando su participación en la citada empresa francesa, alcanzando un 28,0%. De esta forma, la Compañía alcanzó el límite máximo definido en el acuerdo firmado con la compañía francesa en marzo de 2011, y modificado en noviembre de 2012.

¹En 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.

El 22 de mayo de 2014, Invexans pone término al acuerdo suscrito, toda vez que el principal objetivo del mismo fue alcanzado, al consolidarse Invexans como accionistas referente de la citada compañía francesa, con un 28% de propiedad. Acto seguido, Invexans envió a Nexans una carta comprometiéndose a limitar la elección de directores no independientes de Invexans en el directorio de Nexans.

Para hacer frente al incremento de participación y suscripción de acciones en la multinacional francesa anteriormente informado, la Junta Extraordinaria de Accionistas de Invexans celebrada el día 21 de noviembre de 2013, aprobó aumentar el capital emitiendo 15.000.000.000 nuevas acciones de pago. Dicho aumento de capital, como también se indicó, tenía básicamente por objetivo pagar los créditos bancarios asumidos para comprar y suscribir acciones de Nexans. Este aumento de capital fue suscrito en su totalidad, recaudando aproximadamente 270 millones de dólares en los períodos de oferta preferente (realizado entre los días 25 de Abril a 24 de Mayo y 13 al 26 de junio de 2014) y remate en bolsa, realizado el día 18 de julio de 2014.

Con la plena suscripción del aumento de capital, la compañía pagó la totalidad de su deuda de corto plazo. Acto seguido, prepagó la deuda de largo plazo y emitió deuda por US\$ 15 millones (la mitad de la anterior deuda). De esta manera, al cierre del periodo informado en la presente, la compañía posee únicamente compromisos de largo plazo.

Durante el tercer trimestre de 2014, y una vez finalizado el acuerdo suscrito en 2011 (y modificado en 2012), Invexans continuó aumentando su participación en la asociada alcanzando el 28,97% de propiedad de Nexans.

2. Resultado Consolidado

A continuación se presentan los principales resultados del período:

<i>En miles de dólares</i>	2014	2013	Δ%
Ganancia Bruta	471	426	11%
<i>Gastos de Administración</i>	(4.350)	(3.419)	27%
<i>Otros Gastos operacionales</i>	(24.991)	18.558	
<i>Ingresos/Gastos no operacionales</i>	(4.354)	(4.125)	6%
<i>Participación en las ganancias de asociadas</i>	(41.474)	(102.014)	
<i>Gasto por impuesto a las ganancias</i>	857	(1.977)	
Ganancia (Pérdida)	(73.841)	(92.551)	

Los ingresos de la sociedad correspondientes a servicios y arriendos de bienes inmuebles generaron una ganancia bruta de 471 MUSD durante el 2014, registrando un alza de 11% respecto a igual período del año pasado.

Los gastos de administración en el período ascendieron a 4.350 miles de dólares; incremento explicado principalmente por el pago de servicios externos propios del seguimiento de la inversión en Nexans. Adicionalmente, en relación a otros gastos operacionales, los gastos legales estuvieron en línea con el año pasado; mientras que el aprovisionamiento de ciertas contingencias legales y el pago de juicios acogidos a programa de amnistía tributario en Brasil (mayor detalle ver notas de contingencias legales), generaron una pérdida por aproximadamente 23 millones de dólares. Así, se totalizó una pérdida por actividades operacionales de 28.870 miles de dólares.

A nivel no operacional se presentaron mayores egresos, debido al aumento en los gastos financieros producto del incremento en la deuda bancaria (normalizada a fines del primer semestre) y la diferencia de cambio asociada a la depreciación del real brasileño (la compañía se ve afectada por la exposición ligada a depósitos judiciales en dicha moneda), que generaron una pérdida no operacional de 4.354 miles de dólares durante el año.

La consolidación del resultado de Nexans generó una pérdida de 41.474 miles de dólares en la línea “*Participación en las ganancias de asociadas*”. Lo anterior representa un impacto en la misma dirección que la pérdida informada por Nexans en igual período², levemente mitigado por ajustes propios de la contabilización de esta.

Finalmente, la compañía reportó una pérdida de 73.841 mil dólares, menor a la pérdida experimentada en igual período del año pasado.

² Detalle ver en sección del análisis razonado “Resultado de la asociada Nexans S.A.”

Resultado de la asociada Nexans S.A.

Nexans es una empresa multinacional dedicada a la producción de cables, con presencia industrial en 40 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 6,4 mil millones de Euros y cerca de 26.000 trabajadores, Nexans es uno de los principales actores a nivel mundial en la producción de cables.

Los productos comercializados por Nexans se dividen en tres segmentos: (i) Industrial, (ii) Distribuidores e Instaladores y (iii) Transmisión, Distribución y Operadores.

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

El segmento de Distribuidores e Instaladores se enfoca en el suministro de cables eléctricos (y otros menores) al mercado de la construcción y reparación, ya sea a través de intermediarios o directamente con clientes finales (constructoras, etc.).

Finalmente, el segmento de Transmisión, Distribución y Operadores ofrece soluciones de conexión eléctrica de mediana y alta tensión entre puntos de generación y consumo. Entre las soluciones ofrecidas se encuentran productos de transmisión submarina, terrestre y distribución para clientes del rubro eléctrico. Además, el sub-segmento Operadores provee de ciertos cables a la industria de las telecomunicaciones.

Resultados Nexans 2014

El día 13 de febrero de 2015, Nexans informó al mercado el resultado del ejercicio 2014.

El resultado estuvo marcado por cargos no operacionales asociados a pruebas de impairment sobre sus activos, por 197 millones de euros. Con un resultado operacional de 148 millones de euros, la utilidad neta de la compañía arrojó una pérdida por 168 millones de dólares.

A continuación se muestra una apertura por segmentos de negocios de los resultados a nivel operacional:

En millones de euros a precio de metales constantes	Ventas			Resultado Operacional		
	2014	2013	$\Delta\%$ Org. ⁽³⁾	2014	2013 ⁽⁴⁾	$\Delta\%$
Distribuidores e Instaladores	1.120	1.155	-0,5%	26	37	-30%
Industrial	1.213	1.222	+2,9%	50	42	19%
Transmisión, Distribución y Operadores	1.978	2.034	-0,3%	98	70	40%
Otros	276	278	+3,5%	-26	-8	--
Total	4.587	4.689	+0,7%	148	141	5,0%

Distribuidores e Instaladores

Las ventas de este segmento presentaron una leve caída respecto al año anterior (-0,5 %⁽²⁾); destacando por el lado positivo las ventas en el mercado de cables LAN, que crecieron considerablemente gracias a la asociación con Leviton en Norte América y a un sólido desempeño en Asia. Por otro lado, las ventas de cables eléctricos mostraron un desempeño mixto, ya que el buen desempeño visto en MERA (Middle East, Russia and Africa) fue contrarrestado por una baja actividad en Sudamérica y, en menor grado, Europa. Las regiones de APAC y Norte América, por su parte, permanecieron estables durante el año.

El resultado operacional del segmento cayó 30% respecto al año pasado, situándose en 26 millones de euros. Esta caída es explicada principalmente por la fuerte presión en precios, producto de un entorno competitivo más difícil, a lo que se sumó el menor volumen de ventas, principalmente en Sudamérica y Europa.

³ Crecimiento orgánico: Nexans compara ventas a igual base de consolidación. Excluye impactos como adquisiciones y/o desinversiones entre un periodo y otro, efectos de tipo de cambio o variaciones de los precios de los metales base.

⁴ Excluye el impacto no recurrente de las pensiones de los empleados, que tuvo un impacto positivo por 30 millones de euros a nivel operacional.

Industrial

El segmento Industrial registró un incremento en sus ventas de 2,9%⁽³⁾ respecto al año pasado. El principal motor vino del sector de arneses para automóviles, que creció cerca de 13%, gracias a la alta demanda en Europa y Norte América.

El sector de Petróleo & Gas se mantuvo estable durante 2014 gracias a la pujante actividad en Corea, EE.UU. y Brasil. Los anuncios de menores inversiones de las compañías petroleras no afectó el desempeño del año; aunque podría tener un efecto adverso durante 2015.

En los otros sectores se observaron resultados dispares; el mercado minero mantuvo bajos niveles de actividad durante el año, mientras que otros sectores como energía renovable y robótica exhibieron positivos desempeños.

El resultado operacional del segmento creció 19% durante el año llegando a 50 millones de euros, pasando de un margen operacional de 3,4% en 2013 a 4,1% en 2014. La mejoría es atribuida al proceso de reestructuración iniciado el 2013, con foco en la optimización de la cartera de clientes en sectores de alto valor agregado.

Transmisión, Distribución y Operadores

Este sector presentó una caída de 0,3%⁽³⁾ en ventas. El buen desempeño en cables submarinos fue compensado en su totalidad por la baja actividad en los segmentos de cables terrestres, Distribución y operadores.

En el mercado de transmisión, cables submarinos reportó una pujante actividad (+ 9% año a año) gracias al plan de reestructuración y recuperación lanzado el año 2013. En contraposición, cables terrestres mantiene un bajo desempeño (-5% año a año), todavía se están implementando iniciativas del plan de reestructuración, principalmente en Europa.

Las ventas en el segmento de distribución decrecieron 3% año a año, destacando la caída de Sud América (principalmente Brasil y Chile) y Asia Pacifico (Australia) el segundo semestre, producto de una demanda eléctrica que continúa a la baja. Por último, las ventas en el segmento de operadores han disminuido producto de los bajos resultados en Francia, donde se están reestructurando las operaciones.

El margen operacional de este segmento creció aproximadamente un 40% a niveles cercanos a 90 millones de euros. Este desempeño es atribuido principalmente a la importante recuperación del segmento de cables submarinos, tanto en ventas como márgenes.

En las líneas no operacionales, la compañía registró un castigo a sus activos producto de un test de impairment realizado a fines de año. El resultado de esta prueba fue un castigo por 197 millones de euros, a los que se suman gastos de reestructuración por 51 millones. En contraposición, se reversó una provisión asociada a contingencias legales (47 millones de euros).

A continuación se presenta una síntesis de sus resultados (cifras en millones de euros):

Estado de resultado	2014	2013
Ingresos	6.403	6.711
Costos de venta	(5.658)	(5.950)
Margen Bruto	745	761
Gastos de administración	(522)	(514)
Investigación & desarrollo	(75)	(76)
Resultado Operacional	148	171
Costos de reestructuración	(51)	(180)
Impairments y otros cargos	(129)	(131)
Gastos Financieros	(103)	(109)
Otros	(3)	(42)
Ganancia antes de impuesto	(138)	(291)
Impuestos	(32)	(39)
Ganancia después de impuesto	(170)	(330)
Ganancia atribuida a controladores	(168)	(333)

Para mayor información referirse a publicación oficial en www.nexans.com

3. Flujo de Efectivo Resumido

Los flujos de efectivo por actividades de operación se originan principalmente por los gastos asociados a la administración y al pago de los intereses devengados en el período. Este año Nexans decidió no pagar dividendos con cargo al ejercicio del año 2013, por lo que Invexans no recibió dividendos este periodo.

Los flujos de inversión obedecen básicamente a la adquisición de acciones de Nexans, con lo que fue posible aumentar la participación a 28,97% en la misma (49 MMUSD). Adicionalmente, en esta categoría se ve reflejado el pago de los juicios en Brasil antes mencionados.

Finalmente, los flujos de financiamiento están marcados por el flujo positivo producto del aumento de capital por 268 millones de dólares y el pago de gran parte de la deuda financiera, a comienzos de año la empresa tenía una carga financiera por 202 millones de dólares la que fue reducida a sólo 15 millones de dólares a fin de año (crédito con el Banco de Estado antes mencionado).

<i>En miles de dólares</i>	2014	2013
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	(7.218)	1.172
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(61.226)	(170.086)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	77.581	169.716
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9.137	802
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(190)	227
Variación Neta	8.947	1.029
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial (31 Dic-2013)	8.931	7.902
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	17.878	8.931

4. Indicadores Financieros

La suscripción del aumento de capital permitió el pago de los créditos de corto plazo incurridos para la compra de acciones de Nexans, así como también el pago parcial de los créditos de largo plazo.

Comparativamente respecto a igual período del año pasado, se observa el efecto positivo de la inyección de liquidez sobre el apalancamiento momentáneo registrado en 2013. Como se comentó anteriormente, la satisfactoria suscripción del aumento de capital permitió alivianar considerablemente la carga financiera de la compañía.

Índices de Liquidez	Unidad	dic-14	dic-13
Liquidez Corriente			
(Activos corrientes totales/ Pasivos corrientes totales)	veces	10,99	0,09
Razón acida			
(Efectivo y equivalentes al efectivo / Pasivos corrientes)	veces	7,91	0,05

Índices de Endeudamiento	Unidad	dic-14	dic-13
Razón de endeudamiento			
(Total Pasivos / Patrimonio total)	veces	0,06	0,54
Proporción deuda corto plazo			
(Pasivos corrientes / Total Pasivos)	%	0,07	0,84
Proporción deuda largo plazo			
(Pasivos no corrientes / Total Pasivos)	%	0,93	0,16