

## FELLER RATE COLOCA LAS CLASIFICACIONES DE MADECO EN “CREDITWATCH EN DESARROLLO”.

---

### Contacto

Manuel Acuña / [manuel.acuna@feller-rate.cl](mailto:manuel.acuna@feller-rate.cl) / Fono: (562) 757-0445

**Santiago, Chile – 23 de noviembre de 2007.** Feller Rate colocó en “Creditwatch En Desarrollo” las clasificaciones de Madeco S.A., luego que la empresa anunciara la firma de un acuerdo con Nexans para la venta de la totalidad de sus activos del área cables. Las partes suscribirán un contrato definitivo de transferencia a más tardar el 24 de enero de 2008 y estiman que el cierre de la transacción, sujeto a varias aprobaciones, debiera ocurrir a más tardar en junio de 2008. Las clasificaciones, “BBB+” de su solvencia y sus bonos, y “Primera Clase Nivel 3” de sus acciones, se mantendrán en el listado de revisión especial hasta que se definan adecuadamente el cierre de la transacción y las implicancias de corto y largo plazo en los planes de negocios y posición financiera de Madeco.

La transacción involucrará la venta a Nexans del total de los activos de la unidad de cables de Madeco por un valor equivalente a US\$ 823 millones, que serán pagados mediante la entrega de US\$ 448 millones en efectivo y 2,5 millones de acciones de Nexans. Con esto último, y de acuerdo con la actual estructura de propiedad, Madeco se constituiría en el principal accionista de Nexans, con un 8,9% de sus títulos. Madeco estimó preliminarmente que la operación le significaría desprenderse del orden de un 60% de sus activos contables y generaría una utilidad de US\$ 283 millones.

Nexans posee una clasificación “BB+/Estables” de Standard & Poor’s en escala global, que fue ratificada tras el anuncio del acuerdo de adquisición de los activos de Madeco. En 2006, Nexans generó aproximadamente un Ebitda de US\$ 470 millones, utilidades de US\$ 320 millones y un reparto de dividendos totales de US\$ 40 millones. Nexans tiene una posición de liderazgo a nivel mundial en la producción de cables, una fuerte capacidad técnica, y una alta y creciente diversificación geográfica. La compañía está enfocada principalmente a aumentar la importancia de los cables de especialidad en sus operaciones y en sus ventas destaca el segmento de energía e infraestructura. Sus mercados más relevantes son Europa (62%), Norteamérica (19%), Asia (12%) y África (5%), mientras que en Sudamérica sólo posee operaciones relativamente menores en Brasil. La adquisición de los activos del área cables de Madeco, con posiciones de primera línea en los mercados de Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil, permitirá a Nexans fortalecer su posición de negocios en la región, especialmente en los segmentos de energía, infraestructura, industrial y construcción, y disponer de su importante potencial de crecimiento. La compañía posee un historial relevante de adquisiciones de empresas, utilizada como estrategia de desarrollo y diversificación. En el último año, la consolidación ha sido una tendencia de la industria, incluyendo la compra de la australiana Olex por Nexans y la adquisición por parte de General Cable de las operaciones en cables de Phelps Dodge, que comprende destacadas participaciones de mercado en Brasil y Chile.

Nexans transa sus acciones en la bolsa de París. La empresa posee aproximadamente 50.000 accionistas. Entre estos se encuentran inversionistas institucionales, principalmente de EE.UU., Reino Unido, Francia y otros países de Europa, que representan un 89% de la propiedad. El saldo de los accionistas corresponde a personas y empleados. Las acciones que son mantenidas por un propietario único durante al menos dos años tienen doble derecho de voto en la junta de accionistas. Los derechos de votos para un accionista están limitados a un máximo de 8%, en el caso de derechos simples, y a un 16% para derechos dobles. Al cierre de septiembre de 2007, menos de un 1% de las acciones tenía doble derecho de voto. La acción presenta en el último año un volumen promedio diario de transacción del orden de US\$ 50 millones. El directorio de la compañía está compuesto por once miembros, de los cuales ocho son independientes. El Acuerdo alcanzado incluye el futuro ingreso de un representante de Madeco al directorio de Nexans.

A septiembre de 2007, Madeco muestra un Ebitda en doce meses de US\$ 122 millones, de los cuales US\$ 85 millones corresponden a la unidad cables; US\$ 24 millones, a envases flexibles; US\$ 8 millones, a perfiles de aluminio; y US\$ 5 millones, a tubos y planchas. Entre las áreas que mantendrá Madeco, destacan los crecientes resultados de envases flexibles (favorecidos por aumento en la rentabilidad de la operación y por la adquisición del control de empresas en Perú, país que en 2007 representa el 51% del Ebitda del área) y la fuerte tendencia negativa que ha experimentado tubos y planchas (afectada por el alto precio de las materias primas y la competitividad de sustitutos en 2007, acumula sólo US\$1,2 millones de Ebitda, con una baja de 95%).

Finalizada la transacción, como área de negocios, la inversión en Nexans continuará teniendo una alta importancia en los activos de Madeco. No obstante, la obtención de flujos de caja recurrentes provenientes de esta área será altamente dependiente de las futuras distribuciones de dividendos que realice Nexans. En contraposición, se puede esperar una rentabilidad del activo menos volátil en el largo plazo y las características de liquidez de las acciones le otorgan una relativa flexibilidad en caso de una eventual decisión de venta parcial o total de la inversión.

Con todo, sobre una base pro-forma histórica para el último año, con la estructura post-venta de su unidad cables, Madeco consolidado obtiene su Ebitda (total de US\$ 37 millones) principalmente de los negocios de fabricación de envases flexibles y perfiles de aluminio, encabezados por sus filiales Alusa (76% de la propiedad) e Indalum (99% de la propiedad), respectivamente. A nivel individual pro-forma, Madeco obtiene dividendos del orden de US\$ 1,9 millones de Alusa y US\$ 3,6 millones de Nexans. Sin embargo, con respecto al futuro perfil financiero de Madeco, cabe destacar la alta importancia que tendrá las decisiones de manejo que realizará la empresa para los US\$ 448 millones en efectivo obtenidos por la transacción, que podrían ser destinados a pagar dividendos y reducciones de capital, cancelar deudas, y a inversiones y adquisiciones en los actuales o en nuevos negocios, entre varios usos posibles.

A septiembre de 2007, la deuda financiera consolidada de Madeco alcanza a un total de US\$ 270 millones, de los cuales, US\$ 96 millones se encontraban en Madeco directamente (perfil individual); US\$ 33 millones, en Alusa consolidado; US\$ 20 millones, en Indalum consolidado; y el saldo, principalmente en filiales del área cables en el exterior. Luego de materializada la transacción, para sus clasificaciones será relevante la cantidad y estructura de deuda que mantenga Madeco a nivel individual y consolidado, como también, el volumen, calidad y niveles de coberturas financieras de su capacidad interna para generar flujos de caja.

El cierre de la transacción requerirá de la aprobación de los accionistas de ambas empresas y de otras autorizaciones legales necesarias. En el caso de Madeco, la operación involucra la venta de una parte mayoritaria de sus activos esenciales, situación que está limitada por resguardos establecidos en contratos de créditos bancarios y de emisión de su bonos que vencen en 2011. Estos últimos instrumentos pueden ser prepagados o un eventual incumplimiento de dicho compromiso podría ser evitado con la previa aprobación de los acreedores. No obstante, Feller Rate considera improbable que las limitaciones y compromisos establecidos en sus deudas afecten el desarrollo del proceso de venta o la posición financiera de Madeco.

Un "Creditwatch" o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable. La designación "en desarrollo" significa que la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.