



**MADECO**

# **MADECO**

**Análisis Razonado**  
**Estados Financieros Consolidados Intermedios**  
**Al 30 de Junio de 2010 y**  
**31 de Diciembre y 30 de Junio de 2009**

## Índice

1. Resumen .....	4
2. Resultados por Unidad de Negocio .....	10
3. Flujo de Efectivo Resumido .....	12
4. Indicadores Financieros .....	13
5. Análisis de Activos y Pasivos.....	15
6. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	17
7. Análisis de Riesgo de Mercado .....	18
8. Estructura Dotacional .....	20

## 1. Resumen

A lo largo del presente año, el desempeño operacional de las filiales de Madeco ha presentado un panorama favorable. La unidad de Envases obtuvo un mejor resultado operacional (alza del 23,1%), impulsada principalmente por los mejores desempeños de sus filiales de Chile y Perú. Estos efectos se explican por los mayores consumos observados en la región a lo largo de 2010.

Por su parte las filiales chilenas de la unidad de Tubos y Planchas han alcanzado un resultado mixto en comparación con el año 2009, por un lado la filial de tubos y planchas obtuvo un mejor resultado operacional, contrareestado por el menor desempeño alcanzado en la filial dedicada principalmente a la fabricación de cospeles y monedas. En la primera de éstas, se han enfrentado un mejor escenario local e internacional y en la segunda filial una menor demanda promedio a lo que va del año en curso.

Finalmente, la unidad de Perfiles a largo del 2010 ha ido mejorando los resultados en comparación con el 2009, el cual, por su dependencia al sector de la construcción, tuvo un complicado escenario el año pasado. Esta mejora se debe a los planes aplicados para mejorar los resultados operacionales (gastos productivos y administrativos) y al deterioro aplicado a sus inventarios a fines de junio de 2009.

A nivel consolidado, se observó un alza de un 30,3% en los ingresos ordinarios, fundamentalmente explicados por mayores volúmenes de ventas y aumento en los precios de las materias primas en comparación con el año 2009.

A la luz de las interpretaciones de las nuevas normas contables (estándar IFRS) la inversión que la Compañía mantiene en Perú (Peruplast S.A.), a través de Alusa S.A., ha sido reconocida como un negocio en conjunto. En función de lo anterior dentro de los estados financieros de Madeco y sus filiales, sólo se procederá a consolidar la proporcionalidad de dicha participación (50% en el caso de Alusa S.A.). Asimismo, esta implementación se ha hecho retroactiva dentro del nuevo estándar de presentación IFRS, por lo que los estados financieros de Madeco han sido reformulados en los años 2009 y 2008 acogiendo este cambio. Finalmente cabe explicar que este cambio en la forma de consolidar la inversión que la Compañía tiene en Perú no afecta las ganancias o la utilidad neta de Madeco.

El 3 de mayo de 2010 Madeco pagó un dividendo de aproximadamente \$2,72 por acción (US\$ 0,0052 por acción), luego que éste fuera ratificado por la Junta de Accionistas de la Compañía. El pago de este dividendo se explica por las utilidades del ejercicio de 2009.

El 2 de junio de 2010 la Compañía recibió por su inversión en Nexans un dividendo de €1 por acción.

## **Resumen Estado de Resultados**

Los ingresos ordinarios al 30 de junio de 2010 aumentaron un 30,3% con respecto a igual período de 2009, alcanzando los US\$191.060 miles. Esta alza se explica por mayores ventas físicas de 13,7% y por mayores precios de materias primas (por Ej.: el promedio LME del cobre acumulado durante los 6 primeros meses del año 2010 fue 7.130 US\$/ton. vs. los 4.048 US\$/ton. de 2009). Los mayores volúmenes de ventas se explican por los aumentos observados en las unidades de Envases, y Tubos y Planchas.

El resultado operacional<sup>1</sup> de la Compañía a junio de 2010 aumentó un 347,3% respecto a 2009, producto de un mayor margen bruto de 43,1%, compensado por el aumento en los gastos de administración y distribución de un 9,4%. Las principales mejoras se presentaron en la unidad de Perfiles, seguido por el mejor desempeño de la unidad de Envases.

La ganancia (utilidad neta), neta de impuestos e intereses minoritarios al cierre de Junio de 2010 presenta una pérdida de US\$332 miles, por debajo de la ganancia de US\$21.648 miles registrada durante el mismo periodo el año anterior. Lo anterior consecuencia de una menor ganancia por efectos de diferencias de cambio, menores ingresos financieros y una mayor provisión de impuesto a la renta, parcialmente compensado por un mejor resultado operacional.

---

<sup>1</sup> Considera la suma de las líneas margen bruto, costos de distribución y gastos de administración.

## Resultados Consolidados

### Ganancia Consolidada

La Ganancia (Pérdida) Atribuible al Controlador al 30 de junio de 2010 presenta una pérdida de US\$332 miles, inferior la ganancia de US\$21.648 miles registrada a junio de 2009. Esta desviación se explica fundamentalmente por:

- a) Un menor resultado en diferencias de cambio y unidades de reajuste, pasando desde una ganancia de US\$9.052 miles a junio de 2009 a una pérdida de US\$1.704 miles a fines del primer semestre de 2010.
- b) Un aumento en la provisión de impuestos desde un abono de US\$8.664 miles en 2009 a un cargo de US\$4.430 miles en 2010.
- c) Menores otros ingresos por función desde una ganancia de US\$7.516 miles a fines de Junio de 2009 a una ganancia de US\$3.607 miles en 2010.
- d) Los anteriores efectos se vieron parcialmente contrarrestados por un mayor resultado operacional de US\$7.626 miles.

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a junio de 2010 tuvieron un crecimiento del 13,7% respecto del mismo período de 2009, alcanzando un volumen de 29.452 toneladas, fundamentalmente por el mayor aporte de la unidad de Tubos y Planchas y un aumento en las ventas de la unidad de Envases.

Ventas Físicas	Unidad	30.06.10	30.06.09	% var.
Corporativo	Ton.	-	-	-
Tubos y Planchas	Ton.	9.173	7.309	25,5%
Envases <sup>2</sup>	Ton.	16.714	14.398	16,1%
Perfiles <sup>3</sup>	Ton.	3.565	4.198	(15,1%)
<b>Total</b>	<b>Ton.</b>	<b>29.452</b>	<b>25.905</b>	<b>13,7%</b>

### Ingresos Ordinarios

A junio de 2010 los ingresos de Madeco alcanzaron a US\$191.060 miles, lo que representa un aumento de 30,3% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre 2010 y 2009 se explica en primer lugar por el alza observada en los precios del cobre y el aluminio; y en

---

<sup>2</sup> Debido al ajuste aplicado en la unidad de Envases las cifras acumuladas difieren de las presentadas con anterioridad a lo largo del año 2009.

<sup>3</sup> Las ventas físicas de la unidad de Perfiles incluye perfiles comercializados.

segundo lugar por las mayores ventas de la unidad de Tubos y Planchas, seguidas por el aumento de la unidad de Envases, efectos que fueron compensados por la disminución obtenida por la unidad de Perfiles. El año presentó efectos positivos de precio y volumen de US\$24.357 miles y US\$20.077 miles respectivamente.

<b>Ventas Valoradas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.06.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo	MUS\$	-	-	-
Tubos y Planchas	MUS\$	77.816	47.076	65,3%
Envases	MUS\$	90.588	75.582	19,9%
Perfiles	MUS\$	22.656	23.968	(5,5%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>191.060</b>	<b>146.626</b>	<b>30,3%</b>

### **Margen Bruto**

Alcanzó a US\$31.504 miles, un aumento del 43,1% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia de los mejores desempeños alcanzados durante el 2010 de las unidades de Perfiles y Envases.

El aumento en los costos de ventas (anteriormente costos de explotación) del ejercicio de US\$34.942 miles se explica tanto por mayores volúmenes de ventas como por el mayor precio de materias primas (cobre y aluminio, principalmente). En términos de costos sobre ventas se observó un avance a un 83,5% desde los 85,0% alcanzados a fines de junio de 2009.

### **Resultado Operacional<sup>4</sup> y EBITDA<sup>5</sup>**

Si bien estas líneas no existen como tal bajo el nuevo formato de presentación, se ha incorporado al análisis para favorecer la comparación histórica de los resultados de las unidades de negocio de Madeco.

El resultado operacional acumulado a junio de 2010 fue de US\$9.822 miles, un alza del 347,3% respecto a igual período del 2009. Este aumento se explica por una menor pérdida de US\$6.219 miles en las unidades de Perfiles y un mejor desempeño de US\$2.174 miles en la unidad de Envases. A fines de junio de 2010, en comparación con igual fecha de 2009, se obtuvo un mayor margen bruto de US\$9.492 miles y un mayor gasto de administración y

---

<sup>4</sup> Considera la suma de las líneas margen bruto, costos de distribución y gastos de administración.

<sup>5</sup> Considera el resultado operacional (explicado en el punto anterior) al cual se le descuentan los cargos asociados de depreciación y/o amortizaciones.

distribución de US\$1.866 miles. Estos efectos se explican por los planes operacionales para mejorar márgenes y por el deterioro aplicado a los inventarios de la unidad de Perfiles a fines de junio de 2009.

Por su parte el EBITDA de la Compañía, presentó un incremento del 90,2% en comparación con el año anterior, totalizando US\$16.760 miles el 2010. Lo anterior consecuencia de un mejor desempeño en las unidades de negocio de Envases y Perfiles. El margen EBITDA del periodo presenta un alza respecto a igual periodo del año anterior, aumentando de 6,0% a 8,8%.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.06.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo <sup>6</sup>	MUS\$	(3.315)	(2.729)	21,5%
Tubos y Planchas	MUS\$	2.067	2.248	(8,1%)
Envases	MUS\$	11.586	9.412	23,1%
Perfiles	MUS\$	(516)	(6.735)	92,3%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>9.822</b>	<b>2.196</b>	<b>347,3%</b>

<b>EBITDA</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.06.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo <sup>6</sup>	MUS\$	(3.182)	(2.692)	18,2%
Tubos y Planchas	MUS\$	3.631	3.706	(2,0%)
Envases	MUS\$	15.113	12.850	17,6%
Perfiles	MUS\$	1.198	(5.051)	N/A
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>16.760</b>	<b>8.813</b>	<b>90,2%</b>

## Otros Ingresos (Egresos) de la Compañía<sup>7</sup>

Considerando los efectos financieros, ajustes por diferencias de monedas distintas a la moneda funcional de la Compañía y otros efectos ajenos a la operación del negocio, a junio de 2010, Madeco obtuvo una pérdida de US\$3.863 miles que se compara negativamente con la ganancia de US\$12.358 miles a junio de 2009, explicado principalmente por las siguientes razones:

<sup>6</sup> No considera ingresos financieros u otros efectos financieros.

<sup>7</sup> Considera la suma de las líneas otros ingresos y otros gastos por función, ingresos y costos financieros, diferencias de cambio y reajuste, y otras ganancias (pérdidas).



- a) Una menor utilidad de US\$10.756 miles entre ambos periodos por efectos de diferencias de cambio y unidades de reajuste, explicadas principalmente por la utilidad alcanzada a principios de 2009 cuando el dólar se devaluó fuertemente respecto del peso chileno (existencia de depósitos a plazo en pesos para el pago de dividendos del año 2009).
- b) Menores otros ingresos por función de US\$3.909 miles explicados principalmente por menores dividendos recibidos de Nexans el 2010 en comparación con 2009 (el 2009 Nexans pagó un dividendo de € por acción y por su parte en 2010 pagó un dividendo de € por acción).
- c) Menores ingresos financieros de US\$2.818 miles percibidos durante 2010, debido a un menor saldo de depósitos a plazo mantenidos por la Compañía entre ambos semestres.
- d) Mayor cargo en la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas), consecuencia de una provisión aplicada en junio de 2010 de US\$3.364 miles por ajuste en el precio de venta de la Unidad de Cables en el Juicio Arbitral que Madeco mantiene con Nexans<sup>8</sup>.

### **Impuesto a la Renta**

La provisión por impuesto a la renta a junio de 2010 totalizó un cargo de US\$4.430 miles, comparado con un abono de US\$8.664 miles del año anterior, explicado principalmente por la mayor utilidad alcanzada por las filiales de Madeco (en especial la unidad de Envases) y por la exposición al tipo de cambio que mantiene la sociedad Matriz en sus activos tributarios durante el presente ejercicio al estar contabilizados en pesos. Esta situación, ante un escenario de devaluación del peso frente al dólar, como el observado a lo largo del primer semestre de 2010, genera una utilidad tributaria y en consecuencia un cargo en el impuesto a la renta. Debido a este descalce, y tal como fue anunciado a fines de marzo de 2010, la administración de la Compañía comenzó a lo largo del segundo trimestre de 2010 un plan para mitigar el descalce que existe entre su contabilidad financiera y tributaria. Si bien esta restructuración no esta finalizada, el impacto en Impuesto a la Renta que ésta genera ya esta contabilizado.

### **Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria**

El interés minoritario en la Compañía refleja la porción de ganancias o pérdidas correspondientes a la participación de los accionistas minoritarios en Alusa, Decker e Indalum. El interés minoritario acumulado a junio de 2010 presentó un mayor cargo de US\$1.859 miles en comparación con el cargo de US\$1.707 miles a junio de 2009. El saldo observado para el periodo refleja las utilidades obtenidas por las filiales de la unidad de Envases.

---

<sup>8</sup> Para mayor detalle ver notas 25 f) y 30 punto 4 a) de los EEFF Intermedios de Madeco S.A.

## **2. Resultados por Unidad de Negocio**

### **Envases**

Los ingresos ordinarios al 30 de junio de 2010 alcanzaron los US\$90.588 miles, lo que representa un crecimiento de 19,9% respecto de igual periodo de 2009. Por su parte, las ventas físicas aumentaron un 16,1%, alcanzando las 16.714 Toneladas. Esto se explica por un crecimiento en los volúmenes vendidos en las filiales de Chile, Argentina y Perú.

Los costos de ventas presentan un crecimiento de 18,6%, alcanzando los US\$72.136 miles. Este aumento es explicado por el aumento observado en los tres países donde opera la compañía (en términos de costos sobre ventas el ratio mejoró en Perú y Chile y disminuyó en Argentina), como por los mayores precios de las materias primas observados en el periodo.

El margen bruto al cierre del primer semestre de 2010, aumentó de US\$14.754 miles a US\$18.452 miles respecto de 2009, en términos de margen sobre ventas aumentó de 19,5% a 20,4%. Esta mejora es explicada por los planes de reducción de costos adoptados por las filiales de la Compañía y la eficiente utilización de materias primas.

Los gastos de administración y distribución aumentaron un 28,5%, desde US\$5.342 miles a US\$6.866 miles. Esta diferencia se explica mayoritariamente por los mayores gastos asociados a los mayores niveles de ventas (gastos de distribución, gastos comerciales, etc.) y una apreciación del peso chileno vs. el dólar.

El resultado operacional acumulado a junio de 2010 fue de US\$11.586 miles, un incremento de 23,1% respecto del primer semestre de 2009.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a junio de 2010 alcanzaron a US\$77.816 miles, un aumento del 65,3% respecto a las cifras de igual período del año anterior, dado principalmente por un alza del precio del cobre (metal al cual está preponderantemente ligado el precio de venta) y por el aumento de los volúmenes de venta.

Los costos de ventas presentaron un aumento del 78,8%, explicado mayoritariamente por el alza en los precios del cobre y por los mayores volúmenes de venta.

El margen bruto a junio de 2010 fue US\$7.664 miles, menor a los US\$7.841 miles alcanzados el 2009.

Los gastos de administración y distribución aumentaron un 0,1%, desde US\$5.593 miles a US\$5.597 miles. Por su parte el resultado operacional obtenido a junio de 2010 fue una ganancia de US\$2.067 miles, versus la ganancia de US\$2.248 miles obtenido el año anterior.

**Perfiles**

Los ingresos al 30 de junio de 2010 disminuyeron un 5,5% en comparación con los ingresos al 30 de junio de 2009, variando de US\$23.968 miles a US\$22.656 miles. Esta disminución es producto de un efecto negativo de volúmenes de venta contrareestado por un efecto positivo en los precios.

Los costos de ventas bajaron un 29,7%, desde US\$24.551 miles a US\$17.268 miles, como resultado de una menor venta física y del deterioro aplicado a los inventarios de la Compañía a fines del 1S09.

El margen bruto a junio de 2010 fue una ganancia de US\$5.388 miles, que se compara a la pérdida de US\$583 miles a junio de 2009, explicado por el deterioro aplicado a los inventarios de la Compañía.

El resultado operacional para el año 2010 fue una pérdida de US\$516 miles, menor a la pérdida de US\$6.735 miles de obtenida a igual período 2009, producto principalmente de un mayor margen bruto y menores gastos de administración y distribución.

**Corporativo**

Esta unidad de Negocio se creó en función de la interpretación de las normas contables internacionales, derivado de la significancia que tiene la administración de las inversiones que tiene la Compañía, esto es, el efectivo y las acciones de Nexans recibidas tras la venta de la unidad de Cables de la Compañía. Junto con esto, agrupa otros activos definidos como inversiones (por Ej.: activos para arrendar).

Al 30 de junio de 2010 esta unidad no presenta ni ingresos ni costos de ventas operacionales con terceros. Por su parte los gastos de administración y distribución, reflejan los gastos corporativos de la Sociedad. Pese a presentar un resultado operacional negativo, la unidad presentó a lo largo de 2010 ingresos financieros netos por US\$459 miles y el dividendo de Nexans de US\$3.389 miles.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	30.06.10	30.06.09
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	(6.238)	19.827
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(13.959)	(4.847)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(23.696)	(158.305)
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	(43.893)	(143.325)
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(982)	7.063
<b>Variación Neta</b>	(44.875)	(136.262)
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	114.334	241.675
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	69.459	105.413

El flujo por actividades operacionales del año 2010 presenta un menor flujo que el presentado a igual período de 2009. El flujo observado a lo largo del año 2010 se explica por la generación de EBITDA, necesidades de financiar capital de trabajo y flujos provenientes de las inversiones de la Compañía, compensado por los pagos del periodo.

El flujo proveniente de las actividades de inversión refleja principalmente la incorporación de propiedades, plantas, equipo y activos intangibles hecha al primer semestre del año 2010, netas de las ventas de activos o inversiones.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento presentó una posición pagadora neta a lo largo de 2010, debido a los pagos agendados para el periodo (pago de dividendo y deudas financieras de la Compañía), que fueron mayores que los importes recibidos (obtención de nuevos créditos).

Finalmente, al 30 de junio de 2010, la Compañía tenía un saldo de efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$69.459 miles, en comparación con los US\$105.413 miles presentados a para el mismo período del año 2009.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.06.10	31.12.09	% var.
Liquidez Corriente (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)	Veces	2,46	2,68	(8,2%)
Razón Ácida ((Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes)	Veces	1,84	2,16	(14,8%)

Los índices de liquidez durante el período presentaron variaciones en comparación con diciembre de 2009. La liquidez corriente alcanzó una disminución del 8,2% explicada mayoritariamente por la baja de los activos corrientes, originado por la disminución de efectivo (pago del dividendo de Madeco).

Por su parte la razón ácida presentó una baja de 13,3% explicada por los efectos antes explicados (liquidez corriente), y el mayor valor de los inventarios observado entre junio de 2010 y diciembre de 2009 (mayor valor de materias primas).

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.06.10	31.12.09	% var.
Razón de Endeudamiento ((Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,34	0,30	13,3%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	69,7%	69,4%	N/A
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	30,3%	30,6%	N/A
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	6,71	4,06	65,3%

La razón de endeudamiento presentó un aumento debido al mayor saldo de pasivos entre ambos ejercicios (mayores cuentas por pagar netos de la disminución de la cuenta dividendos por pagar) y un menor saldo de patrimonio a junio de 2010 en comparación con el año 2009 (disminución de las utilidades acumuladas tras el pago del dividendo de Madeco).

La cobertura de gastos financieros aumentó debido al doble efecto de un mayor EBITDA<sup>9</sup> y la disminución de los gastos financieros comparando ambos periodos.

---

<sup>9</sup> EBITDA Anualizado

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.12.09</b>	<b>% var.</b>
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	(0,1)	3,8	N/A
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	(0,1)	5,16	N/A
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	3,56	2,36	N/A
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	(0,06)	5,2	N/A
<b>Retorno de Dividendos</b> (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción al cierre de cada periodo)	%	9,3	46,89	N/A

Las bajas en los índices de rentabilidad se explican por la menor ganancia de la controladora a junio de 2010 netas de las disminuciones observadas en los activos y el patrimonio promedio.

Debido al pago del dividendo extraordinario asociado a la venta de la unidad de Cables (Ch\$15,0 por acción) en el año 2009 el retorno de dividendos presentó una significativa disminución para el primer semestre de 2010.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.10</b>	<b>31.12.09</b>	<b>% var.</b>
<b>Total Activos</b>	MUS\$	666.694	727.824	(8,4%)
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventario Promedio)	Veces	2,40	1,94	23,6%
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	Días	150	186	(19,1%)

Los indicadores de actividad respecto al año 2009 reflejaron mejoras, siendo éstas explicadas por un aumento en los costos de ventas (mayores volúmenes de ventas y precios medios de materias primas), compensada por el aumento en los inventarios.

A junio de 2010 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 3.945 y 2.643 toneladas respectivamente. A diciembre de 2009 las existencias físicas de cobre y aluminio fueron de 3.351 y 2.257 toneladas respectivamente.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos totales al 30 de junio de 2010 alcanzaron US\$666.694 miles, una disminución de 8,4% con respecto a los US\$727.824 miles a diciembre de 2009.

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$287.269 miles, una baja de 6,5% comparado con el 31 de diciembre de 2009. Esta disminución se explica por el menor balance en Efectivos y Equivalentes a Efectivos, contrarrestado por un mayor saldo Inventarios y Deudores Comerciales. Estos efectos se explican por el pago del dividendo de Madeco y el uso de recursos para financiar capital de trabajo ante mayores precios del cobre.
- **Activos No Corrientes**  
Alcanzaron a US\$377.156 miles, lo cual representa un baja de 9,8%, respecto a diciembre año 2009 dado principalmente por el menor valor de la inversión en Nexans explicado por un menor valor de mercado de su acción y una depreciación del euro frente al dólar estadounidense, comparado con diciembre de 2009, netos de un mayor valor de Propiedades, Plantas y Equipos, y Activos por Impuestos Diferidos.
- **Otros Activos (no corrientes mantenidos para venta y discontinuados)**  
Registraron un valor de US\$2.269 miles, menores a los US\$2.416 miles a diciembre de 2009 debido la disminución en la valorización de los activos mantenidos por la filial Indalum S.A.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de junio de 2010 alcanzaron a US\$169.051 miles, mayores a los US\$166.577 miles a diciembre del 2009, explicándose esta diferencia principalmente por el aumento de las cuentas por pagar (comerciales), neto de la disminución de los dividendos por pagar (dividendo mínimo reconocido a fines de 2009).

- **Deuda Financiera**  
La deuda bancaria de la Compañía agrupa los pasivos que tiene la Compañía con bancos e instituciones financieras (obligaciones que devengan intereses) y los pasivos asociados a los leasings de la unidad de Envases, ascendió a US\$80.178 miles a junio de 2010, lo que representa una alza del 2,1% respecto a fines del año anterior, explicado entre los pagos respectivos del periodo, las variaciones experimentadas por tipo de cambio de las deudas en monedas distintas a la moneda de control y las captaciones del periodo.

**Patrimonio**

El total al 30 de junio de 2010 alcanzó a US\$497.643 miles, lo que representa una disminución de 11,3% frente a los US\$561.247 miles a diciembre de 2009.

- **Capital Emitido**  
A junio de 2010 el capital pagado alcanzó US\$391.440 miles menores que los US\$400.938 miles de diciembre de 2009. Esta diferencia se explica, tal como fue acordado en la Junta Extraordinaria de Accionistas de Madeco por la absorción de los ajustes de la primera aplicación de las Normas Contables y Financieras IFRS.
- **Otras Reservas**  
Presentan un saldo deudor de US\$28.943 miles a fines de junio de 2010, menor al saldo acreedor de US\$15.487 miles alcanzados a fines del año 2009, explicado principalmente por la variación del valor justo de las acciones y diferencia de cambio de la Inversión de Nexans.
- **Resultados Retenidos (Pérdidas Retenidas)**  
Alcanzaron a una utilidad de US\$27.015 miles a junio de 2010, menores a los US\$38.449 miles a diciembre de 2009. La disminución es explicada principalmente por la reducción aplicada a esta cuenta contable tras el pago del dividendo de Madeco en mayo de 2010, compensado por el abono hecho tras la primera aplicación de las normas contables IFRS.
- **Participaciones Minoritarias**  
Totalizaron un monto de US\$21.479 miles a fines de junio de 2010, superior al saldo de US\$19.721 miles alcanzados a fines de 2009, derivado de las variaciones observadas en las sociedades de Madeco que tienen accionistas minoritarios (Alusa, Decker e Indalum). Estas variaciones se explican principalmente por las mayores utilidades alcanzadas en las sociedades de la unidad de Envases.



## 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, a diciembre de 2009, la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación Mercado	Principales Competidores
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	58%	Conmetal* y EPC
Argentina	8%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	6%	Poongsan (Corea), VDN y Royal Mint of England
<b>Envases</b>		
Chile	30%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	4%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Bolsapel
Perú	58%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles</b>		
Chile (Aluminio)	51% <sup>(1)</sup>	Alcoa S.A. e Importaciones desde China
Chile (PVC)	21%	Veka, Kommerling y Themco

*En diciembre 2009 la metodología de calculo para el mercado del aluminio fue cambiada por lo que podría diferir de cifras publicadas años anteriores. A junio de 2010 Conmetal mantiene sus operaciones momentáneamente suspendidas.*

## 7. Análisis de Riesgo de Mercado<sup>10</sup>

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 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. 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, forwards, etc.). La Compañía no lleva a cabo estas transacciones con fines especulativos.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de la Compañía derivada de las posiciones que Madeco mantiene en efectivo y efectivo equivalente, deudas con bancos, bonos y otros activos y pasivos indexados a monedas distintas a su moneda funcional, esto es, dólar estadounidense.

Al 30 de junio de 2010 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Pesos Chilenos	67.655	60.143
Unidad Fomento	305	9.987
Euros	153.379	2.269
Soles	2.416	5.540
Pesos Argentinos	10.300	15.370
Reales	16.981	1.567
Otras monedas	8	10
<b>Total</b>	<b>251.044</b>	<b>94.886</b>
Saldo expuesto	156.158	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	(151.600)	
<b>Exposición Neta</b>	<b>4.558</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$156.158 miles. Pese a lo anterior, debido a que parte de estos activos corresponden a inversiones de la Compañía o están cubiertos, las variaciones de cambio relativas a estas inversiones son reconocidas en la cuenta de reserva del patrimonio, no afectando directamente el estado de resultado, por lo que

<sup>10</sup> Para complementar el análisis de los riesgos de mercado de la Compañía, se recomienda leer la nota 29 de los estados financieros intermedios de Madeco S.A.

la exposición neta de Madeco equivale a un activo equivalente a US\$4.558 miles que representa un 0,7% de los activos totales de la Compañía.

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.

Posterior a la venta de la unidad de Cables de la Compañía a fines de septiembre de 2008, recibió un pago en efectivo de aproximadamente US\$393 millones (ó equivalente a US\$448 millones después de los ajustes pactados en el acuerdo de compra-venta). Dichos fondos, una vez canceladas las deudas respectivas (Bono y deudas requeridas en el proceso de restructuración) fueron colocados siguiendo la política de la Compañía en distintas instituciones financieras de altos niveles crediticios y de acuerdo a los límites definidos para cada una (ratings nacional igual o superior a AA).

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 de la Compañía, Madeco cubre estas variaciones a través de la revisión de la exposición neta de la Sociedad, colocando ya sea deudas a tasa fija, o en su defecto, derivados financieros (Ej.: Swap de tasas) que cambian tasas variables por fijas.

Al 30 de junio de 2010 la Compañía tenía cerca del 53,4% del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 7,6% del total de su deuda financiera protegida (por medio de un swap de tasas).

Derivados de petróleo (resinas de Polietileno, Polipropileno, PVC., etc.) y cobre constituyen las principales materias primas de la Compañía. El resultado financiero de la Compañía está ligado a la capacidad de adquirir un suministro adecuado, traspaso oportuno de precios, 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 según 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 entre ambas partes periódicamente de manera de acotar los riesgos ante las variaciones en los precios de las materias primas.

La exposición al riesgo asociado al cobre es manejada por la Compañía a través del uso de derivados financieros (principalmente forwards o swaps de Cobre) los que buscan según sea el caso cubrir flujos de efectivo o partidas existentes. Al 31 de diciembre de 2009 la Compañía tenía 908 toneladas cubiertas por contratos de derivados y al 30 de junio de 2010 la Compañía tenía 1.543 toneladas cubiertas por contratos de derivados.

**8. Estructura Dotacional<sup>11</sup>**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.06.10</b>	<b>30.06.09</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	46	41	12,2%
Profesionales y Técnicos	601	529	13,6%
Trabajadores	1.757	1.758	(0,1%)
<b>Total</b>	<b>2.404</b>	<b>2.328</b>	<b>3,3%</b>

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL  
MADECO S.A.

---

<sup>11</sup> Las cifras consolidadas de dotación consideran al 100% de los trabajadores de Peruplast.