



**MADECO**

# **MADECO**

**Análisis Razonado**  
**Estados Financieros Consolidados Intermedios**  
**Al 30 de Septiembre de 2010 y**  
**31 de Diciembre y 30 de Septiembre 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 .....	21

## 1. Resumen

Durante el 2010, a nivel consolidado, las unidades de negocio presentan un buen desempeño impulsadas principalmente por la unidad de Envases. Los Ingresos aumentan 34,1% respecto al mismo periodo el 2009, mientras que el Resultado Operacional tiene un incremento de 119,2%.

A septiembre de 2010, el Resultado Operacional de la unidad de Envases alcanza los MUS\$19.145, lo que representa un 23,8% de crecimiento respecto al igual periodo el 2009. Esto se debe principalmente a la mayor actividad alcanzada tanto en las filiales de Chile como Perú consecuencia de los mayores consumos observados en la región.

Por su parte, la unidad de Tubos y Planchas presenta un Resultado Operacional 6,5% inferior al registrado a septiembre del 2009. Esto consecuencia de un menor desempeño de la filial de Cospeles, compensado por una mayor actividad de la filial Madeco Mills.

El Resultado Operacional de la unidad de Perfiles, a septiembre del 2010 alcanza una pérdida de MUS\$319, menor a la registrada durante el mismo periodo el 2009. Esto consecuencia de un paulatino incremento en la actividad de la construcción y al deterioro aplicado a sus inventarios a fines del primer semestre del 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 procede 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 interinos en los ejercicios terminados al 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2009 de Madeco han sido reformulados 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 a septiembre 2010 alcanzan los MUS\$306.669, lo que representa un incremento de un 34,1% respecto a igual periodo el 2009. Este aumento se debe tanto a los mayores volúmenes de ventas en las unidades de Envases (15,1%) y Tubos y Planchas (29,9%), como a los mayores precios de las materias especialmente el cobre; promedio LME a septiembre 2010 fue de 7.167,5 US\$/ton. vs los 4.650,2 US\$/ton septiembre 2009.

El Resultado Operacional al cierre de septiembre de 2010 presenta una ganancia de MUS\$16.124, aumentando 119,2% respecto a igual periodo el 2009. Este mejor desempeño es atribuible tanto a la mayor actividad que ha venido registrando la unidad de Envases como al mejor resultado de Perfiles producto del deterioro aplicado a los Inventarios aplicado durante el primer semestre del 2009.

La Ganancia (Pérdida) Atribuible al Controlador alcanza los MUS\$6.489; 70,3% inferior a la registrada a septiembre 2009. Lo anterior es consecuencia de una menor ganancia por efectos de diferencias de cambio, menores Otros Ingresos, por Función parcialmente compensado por un mejor resultado operacional.

## Resultados Consolidados

### Ganancia Consolidada

La Ganancia (Pérdida) Atribuible al Controlador al 30 de septiembre de 2010 presenta una ganancia de MUS\$6.489, inferior la ganancia de MUS\$21.885 registrada a septiembre 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 MUS\$10.188 a septiembre de 2009 a una pérdida de MUS\$153 a fines de septiembre de 2010.
- b) Un aumento en la provisión de impuestos desde un abono de MUS\$5.038 en 2009 a un cargo de MUS\$2.321 en 2010.
- c) Menores otros ingresos por función desde una ganancia de MUS\$7.693 a fines de septiembre de 2009 a una ganancia de MUS\$3.761 en 2010.
- d) Provisión extraordinaria por MUS\$3.364 por ajuste en el precio de venta UN Cables por juicio arbitral Nexans.
- e) Los anteriores efectos se vieron parcialmente contrarestandos por un mayor resultado operacional de MUS\$8.769.

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a septiembre de 2010 tuvieron un crecimiento del 15,9% respecto del mismo período de 2009, alcanzando un volumen de 45.889 toneladas, fundamentalmente por el mayor aporte de la unidad de Tubos y Planchas y un aumento en las ventas de la unidad de Envases.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.09.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo	Ton.	-	-	-
Tubos y Planchas	Ton.	14.315	11.020	29,9%
Envases <sup>1</sup>	Ton.	25.876	22.473	15,1%
Perfiles <sup>2</sup>	Ton.	5.698	6.102	(6,6%)
<b>Total</b>	<b>Ton.</b>	<b>45.889</b>	<b>39.596</b>	<b>15,9%</b>

### Ingresos Ordinarios

A septiembre de 2010 los ingresos de Madeco alcanzaron a MUS\$306.669, lo que representa un aumento de 34,1% 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 por el aumento de la actividad en la unidad de Envases. Estos efectos fueron compensados por la disminución obtenida por la unidad de Perfiles. El año presentó efectos positivos de precio y volumen de MUS\$36.032 y MUS\$41.986 respectivamente.

<b>Ventas Valoradas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.09.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo	MUS\$	-	-	-
Tubos y Planchas	MUS\$	124.848	74.950	66,6%
Envases	MUS\$	145.377	117.147	24,1%
Perfiles	MUS\$	36.444	36.554	(0,3%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>306.669</b>	<b>228.651</b>	<b>34,1%</b>

<sup>1</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>2</sup> Las ventas físicas de la unidad de Perfiles y Tubos incluye perfiles comercializados.

## Margen Bruto

A septiembre 2010 presenta un incremento de 33,1% respecto a septiembre 2009. Esto como consecuencia de una mayor actividad de la unidad de negocio de Envases y por el deterioro aplicado a los inventarios de la Unidad de Perfiles durante el primer semestre del 2009.

Los Costos de Venta tienen un incremento de un 34,3% respecto a igual periodo el 2009. Este aumento se debe tanto a la mayor actividad registrada, como a los mayores precios de las materias primas principalmente cobre. En términos de costos sobre ventas se encuentran en línea registrando un 83,9% a septiembre 2010 y 83,7% alcanzados a fines de septiembre 2009.

## Resultado Operacional<sup>3</sup> y EBITDA<sup>4</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 septiembre de 2010 alcanza los MUS\$16.124, registrando un alza de 119,2% respecto a igual periodo durante el 2009. Esto como consecuencia de una menor pérdida registrada en la Unidad Perfiles, pasando de una pérdida de MUS\$6.462 en el 2009 a una pérdida de MUS\$319 durante el 2010. A este efecto se suma un mejor desempeño de la Unidad de Envases, incrementando su ganancia 23,8% respecto a septiembre 2009. La Unidad de Tubos no presenta variaciones significativas respecto a igual periodo en el 2009.

Por su parte el EBITDA de la Compañía, presentó un incremento del 50,9% en comparación con el año anterior, totalizando MUS\$26.490 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 7,7% a 8,6%.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.09.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo <sup>5</sup>	MUS\$	(5.218)	(4.339)	20,3%
Tubos y Planchas	MUS\$	2.516	2.692	(6,5%)
Envases	MUS\$	19.145	15.464	23,8%
Perfiles	MUS\$	(319)	(6.462)	(95,1%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>16.124</b>	<b>7.355</b>	<b>119,2%</b>

<sup>3</sup> Considera la suma de las líneas margen bruto, costos de distribución y gastos de administración.

<sup>4</sup> Considera el resultado operacional (explicado en el punto anterior) al cual se le descuentan los cargos asociados de depreciación y/o amortizaciones.

<sup>5</sup> No considera ingresos financieros u otros efectos financieros.

<b>EBITDA</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.09.09</b>	<b>% var.</b>
Corporativo	MUS\$	(5.064)	(4.302)	17,0%
Tubos y Planchas	MUS\$	4.721	5.055	(6,6%)
Envases	MUS\$	24.570	20.686	18,8%
Perfiles	MUS\$	2.263	(3.893)	N/A
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>26.490</b>	<b>17.546</b>	<b>50,9%</b>

### Otros Ingresos (Egresos) de la Compañía<sup>6</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 septiembre de 2010, Madeco obtuvo una pérdida de MUS\$4.331 que se compara negativamente con la ganancia de MUS\$11.760 a septiembre de 2009, explicado principalmente por las siguientes razones:

- a) Una menor utilidad de MUS\$10.341 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 MUS\$3.932 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 MUS\$2.955 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 MUS\$3.364 por ajuste en el precio de venta de la Unidad de Cables en el Juicio Arbitral que Madeco mantiene con Nexans<sup>7</sup>.

### Impuesto a la Renta

La provisión por impuesto a la renta a septiembre de 2010 totalizó un cargo de MUS\$2.321, comparado con un abono de MUS\$5.038 del año anterior, explicado principalmente por la mayor utilidad alcanzada por las filiales de Madeco (en especial la unidad de Envases) y por la menor utilidad originada por la exposición al tipo de cambio que mantiene la sociedad

<sup>6</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).

<sup>7</sup> Para mayor detalle ver notas 25 f) y 30 punto 4 a) de los EEFF Intermedios de Madeco S.A.

Matriz en sus activos tributarios contabilizados en pesos. Ante un escenario de apreciación del peso frente al dólar, como el observado a lo largo del año, genera una pérdida tributaria y en consecuencia un abono 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 estaba finalizada al 30 de septiembre de 2010, el impacto en Impuesto a la Renta que ésta genera ya está 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 septiembre de 2010 presentó un mayor cargo de MUS\$2.983 en comparación con el cargo de MUS\$2.433 a septiembre de 2009. El cargo observado para el periodo refleja las utilidades obtenidas por las filiales de la unidad de Envases.

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

### **Envases**

A septiembre 2010, los Ingresos totalizan MUS\$145.377, lo que representa un incremento de 24,1% respecto a igual periodo el 2009. Esto consecuencia de la mayor actividad registrada en Chile, Argentina y Perú expresado en un crecimiento de los volúmenes físicos de 15,1% alcanzando las 25.876 toneladas.

El Margen Bruto a septiembre de 2010, alcanzan los MUS\$29.680, siendo un 24,1% mayor a los registrados en igual periodo el 2009. Así el Margen sobre las ventas se mantiene e un 20,4%.

Los gastos de administración y distribución totalizan MUS\$10.535, superior en 24,7% al registrado a septiembre 2009. Esto se explica por el aumento derivado de los gastos asociados a la distribución y gastos comerciales consecuencia de la mayor actividad registrada en el periodo.

El Resultado Operacional acumulado a septiembre fue de MUS\$19.145, superior en 23,8% al registrado a septiembre 2009. El Margen sobre las ventas se mantiene constante en 13,2%.

### **Tubos y Planchas**

Los Ingresos a septiembre 2010 totalizan MUS\$124.848, un aumento de 66,6% respecto a igual periodo el 2009. Esto consecuencia de un incremento del precio del cobre (metal al cual está preponderantemente ligado el precio de venta) y por los mayores volúmenes de venta físicos en Chile, los cuales tienen un incremento de 29,9%, alcanzando las 14.315 toneladas respecto de igual periodo el 2009.

El Margen Bruto alcanza los MUS\$11.113 a septiembre 2010, mayor al registrado a Septiembre de 2009 de MUS\$10.740. Este incremento es producto del mayor margen registrado en la filiales de Tubos y Planchas en Chile y Argentina, parcialmente compensado por un menor margen de la filiales de Flejes y Cospeles.

Los Gastos de Administración y Distribución totalizan los MUS\$8.597, superior a los MUS\$8.048 registrados a septiembre 2009 consecuencia de un menor tipo de cambio promedio registrado durante el 2010 vs 2009.

El Resultado Operacional a septiembre de 2010 alcanza los MUS\$2.516, menor a la ganancia registrada a septiembre 2009 de MUS\$2.692. El Margen sobre las Ventas alcanza el 2,0%, menor al registrado durante los primeros nueve meses del 2009 de 3,6%.

**Perfiles**

Los Ingresos a septiembre 2010 alcanzan los MUS\$36.444, no presentando variación significativa respecto a septiembre 2009. Esto, producto de un efecto negativo de volúmenes de venta (6,6%) contrareestado por un efecto positivo en los precios.

El Margen Bruto a septiembre de 2010 fue una ganancia de MUS\$8.716, que se compara a la ganancia de MUS\$2.550 a septiembre de 2009, explicado por el deterioro aplicado a los inventarios de la Compañía.

Los Gastos de Administración y Distribución se mantienen constantes respecto a igual periodo el 2009 alcanzando los MUS\$9.035. Esto consecuencia de que los ahorros generados expresados en pesos, se ven compensados por de un menor tipo cambio promedio registrado durante el 2010.

El Resultado Operacional para el año 2010 fue una pérdida de MUS\$319, menor a la pérdida de MUS\$6.462 de obtenida a igual período 2009, producto de un mayor margen bruto de MUS\$6.166.

**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 en arriendo).

Al 30 de septiembre 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 MUS\$273,1 y el dividendo de Nexans de MUS\$3.389.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	30.09.10	30.09.09
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	(2.637)	26.506
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(22.477)	(160.399)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(19.175)	632
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>(44.289)</b>	<b>(133.261)</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	2.868	6.505
<b>Variación Neta</b>	<b>(41.421)</b>	<b>(126.756)</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	114.334	241.638
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	<b>72.913</b>	<b>114.882</b>

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 septiembre de 2010, la Compañía tenía un saldo de efectivo y efectivo equivalente por un total de MUS\$72.913, en comparación con los MUS\$114.882 presentados a para el mismo período del año 2009.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.09.10	31.12.09	% var.
Liquidez Corriente* (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)	Veces	2,26	2,66	(14,9%)
Razón Ácida* ((Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes)	Veces	1,69	2,14	(21,0%)

Los índices de liquidez durante el período presentaron variaciones en comparación con diciembre de 2009. La liquidez corriente alcanzó una disminución del 14,9% explicada mayoritariamente por el aumento tanto de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas como por otros pasivos financieros corrientes. A lo anterior se agrega una 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 21,0% explicada por los efectos antes explicados (liquidez corriente), y el mayor valor de los inventarios observado entre septiembre de 2010 y diciembre de 2009 (mayor valor de materias primas).

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.10	31.12.09	% var.
Razón de Endeudamiento (Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,35	0,30	17,1%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	72,3%	69,4%	N/A
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	27,7%	30,6%	N/A
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	7,01	4,06	72,8%

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 septiembre 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>8</sup> y la disminución de los gastos financieros comparando ambos periodos.

\* No considera activos no corrientes o grupos de activos para su disposición calificados como mantenido para la venta

<sup>8</sup> EBITDA Aualizado

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.12.09</b>	<b>% var.</b>
Rentabilidad del Activo (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	1,20	3,80	N/A
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	1,69	5,16	N/A
Rendimiento Activos Operacionales (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	3,55	2,36	50,5
Utilidad por Acción (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	1,15	5,20	(76,9%)
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción al cierre de cada periodo)	%	9,20	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 a septiembre de 2010.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.10</b>	<b>31.12.09</b>	<b>% var.</b>
Total Activos	MUS\$	720.485	727.824	(1,0%)
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	Veces	2,49	1,94	28,6%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	Días	144	186	(48,4%)

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 septiembre de 2010 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 3.547 y 2.281 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 septiembre de 2010 alcanzaron MUS\$720.485, una disminución de 1,0% con respecto a los MUS\$727.824 a diciembre de 2009.

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a MUS\$306.478, una baja de 1,0% comparado con el 31 de diciembre de 2009. Esta disminución se explica por el menor saldo de 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 MUS\$414.007, lo cual representa un baja de 1,0%, 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.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de septiembre de 2010 alcanzaron a MUS\$185.815, mayores a los MUS\$166.577 a diciembre del 2009, explicándose esta diferencia principalmente por el aumento de las cuentas por pagar (comerciales) y Otros Pasivos Financieros Corrientes

- **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 MUS\$86.252 a septiembre de 2010, lo que representa una alza del 9,9% respecto a fines del año anterior. Esto explicado por mayor deuda de la filial Madeco Mills.

**Patrimonio**

El total al 30 de septiembre de 2010 alcanzó a MUS\$534.670, lo que representa una disminución de 4,7% frente a los US\$561.247 miles a diciembre de 2009.

- Capital Emitido

A septiembre 2010 el capital pagado alcanzó US\$391.440 miles menores que los MUS\$400.938 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 MUS\$178 a fines de septiembre de 2010, menor al saldo acreedor de MUS\$15.487 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 MUS\$33.836 a septiembre de 2010, menores a los MUS\$38.449 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 MUS\$22.564 miles a fines de junio de 2010, superior al saldo de MUS\$19.721 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>9</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 septiembre de 2010 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Pesos Chilenos	81.908	67.312
Unidad Fomento	464	11.371
Euros	188.997	2.499
Soles	2.664	6.008
Pesos Argentinos	12.963	16.977
Reales	18.077	2.456
Otras monedas	3	22
<b>Total</b>	<b>305.076</b>	<b>106.645</b>
Saldo expuesto	198.431	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	(186.892)	
<b>Exposición Neta</b>	<b>11.539</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a MUS\$198.431 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>9</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 neto equivalente a MUS\$11.539 que representa un 1,6% 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 septiembre de 2010 la Compañía tenía cerca del 56,0% del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 7,1% 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 de cobre cubiertas por contratos de derivados y al 30 de

septiembre de 2010 la Compañía tenía 1.918 toneladas de cobre cubiertas por contratos de derivados.

**8. Estructura Dotacional<sup>10</sup>**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.09.10</b>	<b>30.12.09</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	44	40	10,0%
Profesionales y Técnicos	626	559	11,9%
Trabajadores	1.773	1.771	(0,1%)
<b>Total</b>	<b>2.443</b>	<b>2.370</b>	<b>3,1%</b>

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL  
MADECO S.A.

---

<sup>10</sup> Las cifras consolidadas de dotación consideran al 100% de los trabajadores de Peruplast.