



**MADECO**

**MADECO**

Análisis Razonado  
Estados Financieros Consolidados  
31 de Diciembre de 2011

**MADECO**

**Análisis Razonado  
Estados Financieros Consolidados  
Al 31 de Diciembre de 2011 y 2010**

## Índice

1. Resumen .....	4
2. Resultados por Unidad de Negocio .....	8
3. Flujo de Efectivo Resumido .....	10
4. Indicadores Financieros .....	11
5. Análisis de Activos y Pasivos.....	13
6. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	14
7. Análisis de Riesgo de Mercado .....	15
8. Estructura Dotacional .....	17

## **Resumen Estado de Resultados**

Los **ingresos operacionales** acumulan US\$436.825 miles, incrementándose un 4,6% respecto al mismo periodo de 2010. Esta variación se explica por un avance en la unidad de Envases y Perfiles, parcialmente compensado por menores ingresos en la unidad de Tubos, debido a los menores volúmenes comercializados.

El **resultado operacional** a diciembre alcanza los US\$25.236 miles, aumentando 15,4% respecto a igual periodo. Este mejor desempeño es consecuencia de mejores resultados obtenidos en la unidad de Tubos y Perfiles, parcialmente compensado por la unidad de Envases, consecuencia de mayores gastos y una mayor depreciación del ejercicio debido a la puesta en marcha de la nueva planta en Perú y las inversiones hechas en Chile asociadas al plan de crecimiento de la unidad de negocio.

La **utilidad o pérdida atribuible al controlador** registra una ganancia de US\$19.157 miles, superior a la pérdida de US\$ 11.049 miles registrada en el 2010. Este mejor resultado se explica por:

- (i) Un aumento de 15,4% en el resultado operacional, consecuencia de un mejor desempeño a nivel operacional de las unidades de Tubos y Perfiles.
- (ii) Un pérdida no operacional de US\$566 miles, que se compara positivamente con la pérdida de US\$24.740 miles durante el 2010, debido a:
  - a. La utilidad por la venta de las acciones de Nexans Colombia (ex Cedsa) por US\$ 4,8 millones y la venta de un terreno por US\$ 2,0 millones durante el 2011.
  - b. Por ajuste negativo en el precio de venta de la unidad de Cables de US\$ 14,9 millones e impairment y costos de reestructuración debido al cierre de laminación en la unidad de Tubos por US\$ 6,4 millones, ocurridos durante el 2010
- (iii) Un abono en impuesto a la renta por US\$238 miles, que se compara positivamente con el cargo de US\$4.143 miles en el 2010. Esto como, consecuencia de una reorganización societaria, la que generó un activo por impuesto diferido, generando un impacto positivo en resultado.

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 y de acuerdo a la norma IAS 31, 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.

## Resultados Consolidados

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas al cierre de diciembre de 2011 presentan una disminución de 5,8% respecto a igual periodo de 2010. Esta disminución se explica por el menor volumen de toneladas producidas en la unidad de Tubos, consecuencia del cierre del negocio de laminación durante el último trimestre del 2010.

### Ingresos Ordinarios (anteriormente Ingresos de Explotación)

Los ingresos ordinarios del periodo alcanzan los US\$436.825 miles, lo que representa un incremento de 4,6% respecto al mismo periodo de 2010. Este avance se explica por

- (i) **Envases:** Un aumento de 13,5% respecto al mismo periodo de 2010. Esto como consecuencia de los mayores ingresos registrados en Chile, Perú y Argentina. Variación que se explica en un 89% por los mayores precios promedios consecuencia del alza de las materias primas y un 11% por mayores volúmenes vendidos tanto en Chile como en Perú.
- (ii) **Perfiles:** mayores ingresos por 14,2% respecto a igual periodo de 2010, explicados principalmente por un crecimiento en los volúmenes vendidos, consecuencia de una mayor actividad y la consolidación de la estrategia comercial implementada durante el 2010.

Estos efectos fueron parcialmente compensados por:

- (iii) Menores ingresos en **Tubos y Cospes** por 9,3% respecto al mismo periodo de 2010. Variación que se explica principalmente por los menores volúmenes vendidos consecuencia del cierre del negocio de laminación durante el último trimestre de 2010.

### Margen Bruto

A diciembre de 2011, el margen bruto alcanza los US\$76.819 miles, creciendo un 13,4% respecto del mismo periodo de 2010. Este avance se explica principalmente por un mejor desempeño de las unidades de Envases y Perfiles, consecuencia de un incremento en las

maquilas<sup>1</sup>. Este efecto se ve parcialmente compensado por un tipo de cambio promedio (peso/dólar) 5,2% menor y los mayores costos en la unidad de Envase debido a la puesta en marcha de la nueva planta en Perú y las inversiones asociadas al plan de crecimiento en la unidad de Envases.

### **Resultado Operacional<sup>2</sup> y EBITDA<sup>3</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.

Los gastos de administración y distribución presentan un incremento de 12,4% consecuencia de un tipo de cambio promedio 5,2% menor que el 2010 y los mayores gastos de distribución y administración consecuencia de: (i) mayor actividad; (ii) mayor costo de fletes asociados a productos exportados en Envases y Tubos; (iii) reclasificación de costos asociados a bodegaje desde costos de venta a gastos de administración y distribución en la unidad de Envases y (iv) la puesta en marcha de la nueva planta en Perú. Los anteriores efectos se ven parcialmente compensados por los menores gastos de la unidad de Tubos consecuencia de una menor estructura producto de la venta del negocio de Cospeles ocurrida durante el segundo trimestre del 2011.

Por su parte el EBITDA de la compañía a diciembre de 2011 registró un crecimiento de 10,2%, respecto al mismo periodo de 2010, alcanzando los US\$39.847 miles. Este mejor resultado es producto de un mejor desempeño de la unidad de Perfiles y Tubos, las cuales mostraron un crecimiento de 27,2% y 47,9% respectivamente

El resultado operacional consolidado, por consiguiente, alcanza los US\$25.236 miles, lo que significa un incremento de un 15,4% respecto a igual periodo de 2010. Este incremento se explica por el mejor desempeño de las unidades de Perfiles y Tubos. La unidad de Perfiles registra un resultado operacional de US\$2.314 miles, un 125,8% por sobre la ganancia registrada durante el 2010. Esto como consecuencia de la mayor actividad registrada en el año y la consolidación de la estrategia comercial implementada durante el 2010. Por su parte el avance en la unidad de Tubos es producto de un incremento en las maquilas comerciales y menores gastos de administración y distribución debido a una menor estructura por la venta del negocio de Cospeles.

---

<sup>1</sup> Maquilas: Ingresos ordinarios –costos de materias primas

<sup>2</sup> Considera la suma de las líneas margen bruto, costos de distribución, costos de mercadotecnia, gastos de administración y gastos de investigación y desarrollo.

<sup>3</sup> Considera el resultado operacional (explicado en el punto anterior) al cual se le descuentan los cargos asociados de depreciación.

**Otros Ingresos (Egresos) de la Compañía<sup>4</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, al cierre de diciembre de 2011 obtuvo una pérdida de US\$566 miles, que se compara positivamente con la pérdida registrada a diciembre de 2010 de US\$24.740 miles. Esta diferencia se explica por:

- (1) Un aumento de 105,7% de **otros ingresos por función** consecuencia del resultado de la venta de propiedades de inversión por US\$ 1.982 miles, mayores dividendos percibidos de Nexans por US\$ 683 miles y la recuperación de impuestos por absorción de utilidades tributarias por US\$2.216 miles.
- (2) Una ganancia de US\$ 3.338 miles en **otras ganancias (perdidas)** comparada con la pérdida de US\$ 18.754 miles durante el mismo periodo de 2010. Esta variación se explica por la utilidad por la venta de las acciones de Nexans Colombia (ex Cedsa) por US\$4.750 miles realizada durante el presente ejercicio. Por su parte, durante el 2010 se había realizado cargos por US\$ 14.885 miles asociados al ajuste de precio de venta de la unidad de Cables por el juicio arbitral con Nexans y cargos por US\$4.489 miles asociados a impairment del negocio de planchas en la unidad de Tubos.
- (3) Menores **otros gastos por función** originados por cargos de US\$1.949 miles realizados durante el 2010 consecuencia de la reestructuración llevada en la unidad de Tubos.

Estos efectos se vieron parcialmente compensados por:

- (4) Un aumento de 39,2% en los **costos financieros** consecuencia de una mayor deuda promedio producto del financiamiento del aumento de participación en la propiedad de Nexans.
- (5) Una pérdida por **diferencia de cambio y resultados por unidades de ajuste** de US\$1.898 miles, que se compara negativamente con la pérdida de US\$102 miles registrada a igual periodo de 2010, debido a la pérdida originada por la exposición en Reales y la depreciación de esta moneda respecto al dólar.

**Gasto (ingreso) por impuesto a las ganancias**

A diciembre de 2011, el impuesto a las ganancias alcanzó un crédito de US\$238 miles que se compara positivamente con el cargo de US\$4.143 miles durante el 2010. Esto es

---

<sup>4</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).

consecuencia de la fusión entre sociedades del grupo que se enmarca dentro de una reorganización societaria llevado a cabo durante el 2011 y que generó un activo por impuesto diferido en la unidad de Envases, teniendo un efecto en resultado de US\$8,6 millones. Por su parte durante el 2010, los resultados tributarios eran determinados sobre un resultado basado en una contabilidad tributaria en Pesos Chilenos, por lo que frente a una apreciación del peso, como ocurrió durante el 2010, se originó una pérdida tributaria. Durante el 2011 el SII otorgó la autorización para llevar la contabilidad en dólares.

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

### **Envases**

Los ingresos de la unidad de Envase alcanzaron los US\$ 225.944 miles, aumentando 13.5% respecto de 2010, esto como consecuencia de un avance en los ingresos en Chile, Perú y Argentina. Los mayores ingresos se explican en un 89% por un mayor precio consecuencia del alza en las materias primas y en un 11% por los mayores volúmenes vendidos.

El margen bruto tiene un incremento de 10,2% respecto a igual periodo de 2010. Esto, como consecuencia de las mayores maquilas unitarias, parcialmente compensado por la mayor depreciación del periodo debido de la entrada en producción de la nueva planta en Perú y el aumento de capacidad en Argentina y Chile.

Por su parte los gastos de administración y distribución tienen un crecimiento de un 38,5% respecto a igual periodo del 2010. Este aumento es explicado por (i) la reclasificación de los gastos de bodegaje desde costo de venta a gastos de distribución; (ii) mayores gastos de distribución consecuencia de un aumento en los volúmenes exportados; (iii) mayores gastos asociados a la puesta en marcha de la planta en Perú y tipos de cambios menores en Chile y Argentina (5,1% y 5,3% respectivamente)

El Ebitda alcanza los US\$33.558 miles, en línea respecto al Ebitda registrado durante el mismo periodo el 2010.

Con lo anterior el resultado operacional alcanza los US\$24.721 miles, lo que representa una caída de 5,7% respecto a diciembre de 2010. Principalmente por la mayor depreciación del periodo y los mayores gastos de administración y distribución consecuencia de la puesta en marcha de la nueva planta de Perú.

### **Tubos**

Los ingresos acumulan US\$150.167 miles a diciembre de 2011, lo que representa una caída de 9,3% respecto a igual periodo de 2010. Este retroceso se explica por una caída en los



volúmenes comercializados en Chile producto del cierre de la unidad de laminación a fines del 2010 y la venta de la unidad de Cospes el segundo trimestre del 2011.

El margen bruto presenta un aumento de 10,6% respecto a igual periodo de 2010. Este crecimiento se explica por un mejor desempeño de la unidad de Tubos en Chile, consecuencia de las mayores maquilas<sup>5</sup> unitarias. Este efecto se ve parcialmente compensado por los menores volúmenes vendidos consecuencia del cierre de laminación a fines de diciembre 2010.

Los gastos de administración y distribución presentan una caída de 12,6% como consecuencia de una caída de 67,7% en los gastos de la unidad de Cospes producto de la venta de esta filial durante el segundo trimestre de 2011.

El Ebitda de la unidad alcanza los US\$5.980 miles, presentando un avance respecto al resultado de diciembre 2010 de 47,9%. Por lo que como porcentaje sobre las ventas alcanza un 4,0%, superior al registrado durante el mismo periodo de 2010 de 2,4%.

El resultado operacional acumula US\$3.981 miles a diciembre 2011, ganancia por sobre a la registrada a igual periodo de 2010 de US\$1.099 miles. Este avance se explica por las mejores márgenes registradas en Chile y los menores gastos de administración y distribución producto de la venta de la unidad de Cospes.

## **Perfiles**

Los ingresos del periodo tienen un crecimiento de 14,2% alcanzando US\$60.378 miles. Este avance se explica principalmente por el aumento de 11,2% en los volúmenes vendidos, consecuencia de un aumento en la actividad y la consolidación del cambio en la estrategia comercial comenzada durante el 2010.

El margen bruto, presenta un incremento de 23,6% respecto a igual periodo el 2010. Crecimiento que se explica por un aumento en las maquilas<sup>6</sup> y los mayores volúmenes vendidos.

Los gastos de administración y distribución presentan un incremento de un 15,4% respecto a diciembre del 2010. Esto como consecuencia de la mayor actividad y un tipo de cambio 5,2% menor respecto al mismo periodo de 2010.

El Ebitda presenta un crecimiento de 27,2% respecto a igual periodo de 2010, alcanzando un margen Ebitda de 9,5%, superior al registrado el 2010 de 8,6%

El resultado operacional acumula una ganancia de US\$2.314 miles que se compara positivamente con una ganancia de US\$1.025 miles registrada a igual periodo el 2010. Esto

---

<sup>5</sup> Maquilas: Ingresos Ordinarios-Costos de Materias Primas

<sup>6</sup> Maquila: Ingresos Ordinarios -Costo de Materias Primas

como consecuencia de una mejora los márgenes, una mayor actividad registrada en el periodo y una consolidación de la estrategia comercial.

## 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).

A diciembre 2011, el resultado operacional alcanza una pérdida de US\$ 5.780 miles, que se compara positivamente con la pérdida registrada durante el 2010 de US\$ 6.472 miles.

## 2. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	31.12.11	31.12.10
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	57.292	(1.669)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(243.895)	(23.827)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	140.328	(21.582)
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>(46.275)</b>	<b>(47.078)</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(2.044)	1.898
<b>Variación Neta</b>	<b>(48.319)</b>	<b>(45.180)</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	69.154	114.334
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	<b>20.835</b>	<b>69.154</b>

El flujo por actividades operacionales del año 2011 se explica por un aumento del flujo operacional en la unidad de Envases y una mejora en la gestión del capital de trabajo en la unidad de Tubos (menores plazos de recaudación y menores niveles de inventarios consecuencia del cierre del negocio de laminación). Estos efectos se vieron parcialmente compensado por el alza de las materias primas.

Por su parte el flujo por actividades de inversión del periodo se explica por la compra de acciones de Nexans, que se enmarca en el acuerdo firmado con la empresa sobre la opción de llegar hasta un 20% de la propiedad de la multinacional.

El flujo por actividades de financiación del periodo se explica por el financiamiento de la compra de parte de las acciones Nexans.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tenía un saldo de efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$20.835 miles, en comparación con los US\$69.154 miles presentados para el mismo período del año 2010. Esta disminución se explica principalmente por el financiamiento y uso de efectivo para la compra de parte de las acciones adquiridas de Nexans

### 3. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	31.12.11	31.12.10	% var.
Liquidez Corriente <sup>7</sup> (Activos Corrientes en Operación / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	1,63	2,27	(28,4%)
Razón Ácida ((Activos Corrientes en Operación - Inventarios) / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	1,05	1,64	(36,2%)

Los indicadores de liquidez han tenido una disminución consecuencia de la utilización parcial del efectivo disponible por el financiamiento del aumento de la participación en la propiedad en Nexans.

Índices de Endeudamiento	Unidad	31.12.11	31.12.10	% var.
Razón de Endeudamiento ((Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,51	0,34	50,7%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	45,9%	69,9%	N/A
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	54,1%	30,1%	N/A
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	5,33	6,74	(20,9%)

La razón de endeudamiento presentó un aumento de 50,7% debido al mayor endeudamiento para el financiamiento de la compra de las acciones de Nexans.

La cobertura de gastos financieros disminuyó un 20,9% producto de los mayores gastos financieros originados por el mayor endeudamiento. Este efecto se ve parcialmente compensado por el incremento del Ebitda a nivel consolidado.

<sup>7</sup> No considera activos disponibles para la venta

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	2,65	(1,53)	N/A
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	3,94	(2,11)	N/A
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	3,49	3,04	N/A
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	2,64	(1,95)	N/A
<b>Retorno de Dividendos</b> (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcdo. Acción al cierre de cada periodo)	%	-	8,6	N/A

Las alzas en los índices de rentabilidad se explican a nivel global por el mejor desempeño operacional y por ganancias no recurrentes obtenidas a nivel no operacional.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
<b>Total Activos</b>	MUS\$	741.369	706.548	4,9%
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,96	5,04	(1,5%)
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	73	71	2,2%

En el ejercicio de este año se ha evidenciado un aumento tanto en los costos de ventas como niveles de inventario, este último ha sido golpeado por el comportamiento del precio de los metales este año y la mayor actividad registrada. Sin embargo, producto del cierre de laminación en la unidad de Tubos y una mejora en la gestión se ha logrado reducir este margen considerablemente a niveles cercanos a los de cierre del año 2010. Esta reducción se puede apreciar al analizar la permanencia de inventario donde a mediados de año superaba los 75 días para terminar al cierre de diciembre de 2011 en 73 días.

A diciembre de 2011, las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 1.710 y 2.002 toneladas respectivamente. A diciembre de 2010 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 3.430 y 1.932 toneladas respectivamente.

## 4. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos totales de la compañía al 31 de diciembre de 2011 alcanzan los US\$ 741.369 miles, un aumento de 4,9% respecto a diciembre 2010. Esta variación se explica por:

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$ 186.540 miles, bajando 34,0% respecto al saldo del 31 de diciembre de 2010. Este menor saldo se explica principalmente por un menor saldo de efectivo y equivalente producto del financiamiento de la compra de acciones de Nexans que tiene por objeto aumentar la participación en la propiedad de la empresa. A lo anterior se suma los menores niveles de Deudores Comerciales e Inventarios producto de una mejora en la gestión de recaudación y el menor capital empleado producto del cierre del negocio de laminación en la unidad de Tubos.
- **Activos No Corrientes**  
Presenta un saldo de US\$550.621 miles, lo que representa un aumento de 31,2% respecto al saldo de diciembre de 2010. Esta variación se explica por el aumento de la participación en la propiedad de Nexans, alcanzando un 19,9% comparado con el 8,9% en diciembre de 2010. Por su parte los Activos por Impuestos Diferidos presentan un incremento de un 272,4%, consecuencia de la reestructuración societaria llevada a cabo durante el 2011.

### Pasivos

Los pasivos al 31 de diciembre de 2011 alcanzaron a US\$ 249.220 miles, mayores a los US\$177.715 miles a diciembre del 2010. Este aumento se explica por el aumento de la deuda financiera de Madeco S.A, con el objeto de financiar el aumento de la participación en la propiedad de Nexans.

- **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, ascendió a US\$163.130 miles a diciembre de 2011, lo que representa una alza del 73,8% respecto a fines del año anterior. Esto explicado por mayor endeudamiento de de la unidad Corporativa que tiene como objeto financiar parte de la compra de las acciones de Nexans.

### Patrimonio

El total al 31 de diciembre de 2011 alcanzó a US\$ 492.149 miles, lo que representa una disminución de 6,9% respecto a diciembre de 2010.

- **Capital Emitido**

A diciembre 2011 el capital pagado alcanzó US\$ 469.497 miles, incrementándose un 19,9% respecto al saldo de diciembre 2010. Esto producto de la emisión de 1.760.975 miles nuevas acciones, de las cuales quedan 156.179 miles acciones remanentes por suscribir y pagar.

- **Otras Reservas**  
Presentan un saldo negativo de US\$ 120.126 miles a fines de diciembre de 2011, mayor al saldo positivo de US\$12.071 miles alcanzados a fines del año 2010, 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\$29.709 miles a diciembre 2011, mayor a los US\$16.298 miles a diciembre de 2010. Este aumento se explica por las ganancias registradas durante el presente ejercicio, consecuencia de un buen desempeño a nivel operacional y las ganancia no operacionales extraordinarias registradas en el periodo.
  
- **Participaciones Minoritarias**  
Totalizaron un monto de US\$26.681 miles a diciembre 2011, superior al saldo de US\$22.372 miles alcanzados a fines de 2010, derivado de las variaciones observadas en las sociedades de Madeco que tienen accionistas minoritarios. Estas variaciones se explican principalmente por las mayores utilidades alcanzadas en las sociedades de la unidad de Envases.

## **5. 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 del 2011, la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

<b>Unidad de Negocios</b>	<b>Participación Mercado</b>	<b>Principales Competidores</b>
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	58%	Conmetal y EPC
Argentina	8%	Pjarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
<b>Envases</b>		
Chile	31%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	5%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Bolsapel
Perú	55%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles</b>		
Chile (Aluminio)	42%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China
Chile (PVC)	20%	Veka, Kommerling y Themco

### **Análisis de Riesgo de Mercado<sup>8</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 (USD Americano) Durante el curso regular de sus actividades, la Compañía aplica políticas y procedimientos establecidos para administrar su exposición a estos efectos, contratando según sea el caso distintos derivados financieros (Swaps, Fowards, Opciones, 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 31 de diciembre de 2011 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

---

<sup>8</sup> Para complementar el análisis de los riesgos de mercado de la Compañía, se recomienda leer la nota 29 de los estados financieros de Madeco S.A.

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Pesos Chilenos	44.930	(40.026)
Unidad Fomento	416	(7.209)
Euros	297.285	(357)
Pesos Argentinos	11.684	(18.649)
Soles	3.087	(4.574)
Reales	18.685	(7.548)
Otras monedas		(15)
<b>Total</b>	<b>376.087</b>	<b>(78.378)</b>
Saldo expuesto	297.709	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	(296.476)	
<b>Exposición Neta</b>	<b>1.233</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$297.709 miles. Pese a lo anterior, debido a que parte de estos activos corresponden a la inversión en Nexans 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 la exposición neta de Madeco equivale a un activo equivalente a US\$1.233 miles.

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre las fuentes de financiamiento de corto y largo plazo (deudas financieras, saldo entre cuentas por pagar y cobrar, etc.), una baja exposición de riesgo y fondos alineados con los flujos que genera cada una de las empresas de la Sociedad. Tanto los riesgos asociados a los créditos a los clientes, como los riesgos de los activos y pasivos financieros, son administrados por la administración de la Compañía, en función de las políticas y controles establecidos.

Respecto del manejo del riesgo asociado a las variaciones de las tasas de interés y los efectos que tasas variables podrían tener en los estados financieros 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 31 de diciembre de 2011 la Compañía tenía cerca del 28,2 % del total de su deuda financiera a tasa fija.

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.

Respecto del manejo del riesgo asociado al cobre, la Compañía utiliza derivados financieros que se asignan según sea el caso, para cubrir flujos de efectivo o partidas existentes (valor justo o fair value). Estos instrumentos financieros son contratados de acuerdo a las políticas definidas por la administración de Madeco, las que fijan los niveles de cobertura de acuerdo al precio de mercado del cobre (a mayor valor del cobre se adoptan mayores coberturas). Junto con lo anterior, los derivados financieros cumplen con la documentación necesaria (definición de relación entre derivado y partida cubierta, objetivos de gestión de riesgo, tests de eficiencia, etc.). Al 31 de diciembre de 2010 la Compañía tenía 1.950 toneladas cubiertas por contratos de derivados. Al 31 de diciembre de 2011 la Compañía tenía 1.100 toneladas cubiertas con contratos de derivados. Por otra parte la compañía cuenta con diversos instrumentos derivados destinados a cubrir el inventario de aluminio y el margen de venta del “scrap<sup>9</sup>” de aluminio. A diciembre de 2011, la compañía tenía 320 toneladas de aluminio cubiertas con contratos de derivados. A diciembre de 2010, la compañía tenía 2.870 toneladas de aluminio cubiertas con contratos de derivados.

---

<sup>9</sup> Residuos de aluminio derivados del proceso

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

<b>N° Personas</b>	<b>31.12.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	44	47	(6.4%)
Profesionales y Técnicos	588	610	(3.6%)
Trabajadores	1.681	1.759	(4.4%)
<b>Total</b>	<b>2.313</b>	<b>2.416</b>	<b>(4.3%)</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.