



**MADECO**

# **MADECO**

**Análisis Razonado**  
**Estados Financieros Consolidados Intermedios**  
**Al 30 de Junio de 2011 y 2010**

## Índice

1. Resumen .....	4
2. Resultados por Unidad de Negocio .....	7
3. Flujo de Efectivo Resumido .....	9
4. Indicadores Financieros .....	10
5. Análisis de Activos y Pasivos.....	12
6. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	13
7. Análisis de Riesgo de Mercado .....	14
8. Estructura Dotacional .....	17

## **Resumen Estado de Resultados**

Los **ingresos operacionales** al cierre del primer semestre de 2011 alcanzaron US\$222.783 miles, un incremento de un 16,6% respecto a igual periodo de 2010. Esta variación se explica por un mejor desempeño de las unidades de Envases y Perfiles.

El **resultado operacional** a junio de 2011 alcanza US\$14.552 miles, presentando un avance de 48,2% por sobre la utilidad alcanzada durante el 2010. Este mejor resultado se explica por un mejor desempeño de la unidad de Perfiles, la cual presenta una ganancia de US\$1.587 miles que se compara positivamente con la pérdida de US\$516 miles registrada durante el primer semestre de 2010. Por su parte la unidad de Envases registra un crecimiento de 15,8% respecto a igual periodo de 2010.

La **utilidad o pérdida atribuible al controlador** registra una ganancia de US\$13.033 miles, que se compara positivamente con la pérdida de US\$332 mil registrada en igual periodo de 2010. Esta ganancia es explicada tanto por un mejor desempeño a nivel operacional, como por ganancias extraordinarias producto de: (i) venta de las acciones de Nexans Colombia (ex Cedsa) por US\$4.750 miles; (ii) venta de terrenos por US\$2.013 miles y por los mayores dividendos recibidos por la inversión en Nexans por US\$682 miles. Estos efectos se vieron parcialmente compensado por una provisión equivalente a US\$1.906 miles asociada a las contingencias que la compañía enfrenta en Brasil y por un mayor impuesto a la renta registrado en el periodo. Por su parte, durante el 2010 a la fecha se habían registrado provisiones con cargo al ajuste de precio unidad de cables por el juicio arbitral con Nexans por US\$3.364 miles y cargos por US\$726 miles por deducible de seguros.

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 junio de 2011 presentan una disminución de 3,1% 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\$222.783 miles, lo que representa un incremento de 16,6% respecto el primer semestre de 2010. Este avance se explica por

- (i) **Envases:** Mayores ingresos por 25,5% 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 75% por los mayores precios promedios consecuencia del alza de las materias primas y un 25% por mayores volúmenes vendidos tanto en Chile como en Perú, con un crecimiento de 6,5% y 7,8% respectivamente.
- (ii) **Tubos y Cospes:** Mayores ingresos por 1,4% respecto al mismo periodo de 2010. Variación que se explica por el alza del precio del cobre durante el periodo, compensado por una caída de 28,6% en los volúmenes vendidos consecuencia del cierre del negocio de laminación durante el último trimestre de 2010.
- (iii) **Perfiles:** mayores ingresos por 32,8% respecto a igual periodo de 2010, explicados principalmente por un crecimiento de 23,6% en los volúmenes vendidos, consecuencia de una mayor actividad en el sector de la construcción.

### Margen Bruto

A junio de 2011, el margen bruto alcanza los US\$40.529 miles, lo que representa un crecimiento de 28,6% respecto del mismo periodo de 2010. Este avance se explica por un incremento de 19,4% en las maquilas<sup>1</sup>, parcialmente compensado por un incremento en los gastos de fabricación consecuencia de un menor tipo de cambio promedio de 9% (apreciación de la moneda local) especialmente en las unidades de Perfiles y Tubos.

---

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

**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.

El resultado operacional consolidado alcanza los US\$14,552 miles, lo que significa un incremento de un 48,2% respecto a igual periodo de 2010. Este incremento se explica por los mayores márgenes registrados en la unidad de Envases y Perfiles consecuencia de las mayores maquilas y actividad respectivamente. Dichos efectos se vieron parcialmente compensados por: (i) mayor gasto de administración y distribución de 19,8% por un menor tipo de cambio promedio de 9% (apreciación de la moneda local); (ii) mayor gastos de distribución por la mayor actividad de la unidad de Envases y Perfiles; (iii) mayores gastos asociados a comisiones y fletes por el aumento de exportaciones en las unidades de Envase en Chile y Tubos .

Por su parte el EBITDA de la compañía a junio de 2011 registró un crecimiento de 29,6%, respecto al mismo periodo de 2010, alcanzando los US\$21.721 miles. Este mejor resultado es producto de un mejor desempeño de la unidad de Perfiles y Envases, las cuales mostraron un crecimiento de 179,1% y 15,9% respectivamente.

**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 junio de 2011 obtuvo una ganancia de US\$6.152 miles, que se compara positivamente con la pérdida registrada durante los primeros seis meses del 2010 de US\$3.863 miles. Esta diferencia se explica por efectos extraordinarios durante el 2011 producto de: (i) venta de las acciones de Nexans Colombia (ex Cedsa) por US\$4.750 miles; (ii) venta de terrenos por US\$2.013 miles y por los mayores dividendos recibidos por la inversión en Nexans por US\$682 miles. Estos efectos se vieron parcialmente compensado por una provisión equivalente a US\$1.906 miles asociada a las contingencias que la compañía enfrenta en Brasil. Por su parte, durante el 2010 a la fecha se habían registrado provisiones con cargo al

---

<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.

<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).

ajuste de precio unidad de cables por el juicio arbitral con Nexans por US\$3.364 miles y cargos por US\$726 miles por deducible de seguros.

### **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 e Indalum. El interés minoritario acumulado a junio de 2011 presentó una ganancia de US\$2.098 miles en comparación con el cargo de US\$1.859 miles a junio 2010. El saldo observado para el periodo refleja principalmente las utilidades obtenidas por las filiales de la unidad de Envases.

La Ganancia (Pérdida) Atribuible al Controlador alcanza una ganancia de US\$13.033 miles, que se compara positivamente con la pérdida de US\$332 mil obtenida durante el primer semestre del 2010. Esta variación se explica por un mejor desempeño a nivel operacional y por las ganancias extraordinarias obtenidas durante el 2011 explicados anteriormente.

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

### **Envases**

Los ingresos de la unidad de Envase alcanzaron los US\$113.669 miles, aumentando 25,5% respecto de 2010. Este crecimiento en los ingresos se explica por un avance en los ingresos en Chile, Perú y Argentina, de 22,5%, 23,4% y 29,0% respectivamente. Los mayores ingresos se explican en un 80% por un mayor precio consecuencia del alza en las materias primas y por los mayores volúmenes vendidos en Chile y Perú.

El margen bruto tiene un incremento de 27,4% respecto a igual periodo de 2010. Este crecimiento se explica en un (i) 75% por mayores maquilas y por mayor actividad en Perú, parcialmente compensado por mayores gastos de producción producto de un tipo de cambio promedio menor de 9% y 2% en Chile y Perú respectivamente y por los mayores costos de energía. En (ii) un 25% por una reclasificación de los costos de almacenaje desde costo de venta a gastos de distribución efectuada durante el 2011.

Los gastos de administración y distribución tienen un crecimiento de un 48% respecto a igual periodo del 2010. Este aumento es explicado en un 38% por la reclasificación de los gastos de almacenaje, desde costo de venta a gastos de distribución. El 52% restante se explica principalmente por los mayores gastos de distribución en Chile asociado a las mayores exportaciones y aun tipo de cambio promedio menor tanto en Perú como en Chile, de 2% y 9% respectivamente.

El resultado operacional alcanza los US\$13.328 miles, lo que representa un incremento de 15,0% respecto a junio de 2010. Este mayor resultado se explica por un mejor desempeño de Chile, Argentina y Perú, con un avance de 5,0%, 8,8% y 64,5%.

### **Tubos**

Los ingresos acumulan US\$78.887 miles a junio de 2011, lo que representa un avance de 1,4% respecto a igual periodo el 2010. Este avance se explica por el aumento en el precio del cobre casi compensado por una caída en los volúmenes vendidos de 28,5% consecuencia del cierre de la unidad de laminación efectuada durante el último trimestre de 2010.

El margen bruto presenta un aumento de 6,8% respecto a igual periodo de 2010. Este crecimiento se explica por un mejor desempeño de la unidad de Tubos en Chile debido a un aumento de 34,1% en las maquilas, compensado en parte por: (i) los menores volúmenes vendidos, los cuales caen 30,2%; y (ii) los menores gastos de producción de la unidad de Tubos en Chile consecuencia de una menor actividad debido al cierre de la unidad de laminación. El mejor desempeño de Tubos en Chile se ve parcialmente compensado por un menor margen de la unidad de Cospeles debido a la menor actividad de servicios maquilados

Los gastos de administración y distribución presentan un incremento de 0,4% respecto a junio 2010, lo que se explica por una caída del tipo de cambio promedio CLP/US\$ de 9% y por las mayores comisiones asociadas a un mayor volumen de toneladas exportadas. Estos efectos se ven parcialmente compensado por menores gastos asociados a los menores volúmenes vendidos y maquilados de la unidad de Cospeles.

El resultado operacional acumula US\$2.570 miles a junio 2011, lo que representa un avance de 24,3% respecto a igual periodo de 2010. Variación que explica el mejor desempeño de la unidad de Tubos.

El 1 de junio de 2011, Madeco vende parte de la filial de cospeles a Amera International AG, excluyendo de la operación el inmueble, las instalaciones industriales y demás activos no directamente relacionados con el negocio de cospeles. El precio de venta fue de US\$3,3 millones y la transacción no tendrá impacto significativo en el estado de resultado.

### **Perfiles**

Los ingresos tienen un crecimiento de 32,8%, alcanzando US\$30.094 miles. Este aumento se explica principalmente por el aumento de 23,6% en los volúmenes vendidos, consecuencia de un aumento en la actividad del sector de la construcción y por el impacto negativo que tuvo en el mes de marzo, tanto en la fábrica como en las sucursales, el terremoto del 2010.

El margen bruto, presenta un incremento de 62,4% respecto a igual periodo el 2010, acumulando US\$8.749 miles. Este avance es consecuencia de un aumento en las maquilas de 39,1% y los mayores volúmenes vendidos.



Los gastos de administración y distribución presentan un incremento de un 21,3% respecto a junio del 2010. Esto como consecuencia de la mayor actividad registrada en el periodo y un menor tipo de cambio 9% menor respecto al mismo periodo de 2010 y los mayores gastos de distribución y ventas asociados a los mayores volúmenes vendidos.

El resultado operacional acumula una ganancia de US\$1.587 miles que se compara positivamente con una pérdida de US\$516 miles registrada a igual periodo el 2010. Esto como consecuencia de una mejora en las maquilas y una mayor actividad registrada en el periodo.

## 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).

Durante los primeros seis meses de 2011 los gastos de administración y distribución, reflejan los gastos corporativos de la Sociedad equivalentes a US\$3.013 miles, inferior a los gastos registrado a junio 2010 de US\$3.315 miles.

## 2. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	30.06.11	30.06.10
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	30.518	(6.238)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(174.348)	(13.959)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	89.218	(23.696)
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>(54.648)</b>	<b>(43.894)</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	(2.963)	(983)
<b>Variación Neta</b>	<b>(57.611)</b>	<b>(44.877)</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>11.543</b>	<b>69.457</b>

El flujo por actividades operacionales del año 2011 se explica por la los menores plazos de recaudación y los menores volúmenes de inventarios en la unidad de tubos consecuencia del cierre del negocio de laminación. Este efecto se ve parcialmente compensado por el alza de las materias primas, especialmente el cobre.

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.

El flujo por actividades de financiación del periodo se explica por el financiamiento de la compra de parte de las acciones Nexans. Dicho financiamiento será cancelado con los recursos obtenidos del aumento capital aprobado por la junta de accionistas.

Finalmente, al 30 de junio de 2011, la Compañía tenía un saldo de efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$11.543 miles, en comparación con los US\$69.458 miles presentados para el mismo período del año 2010. Esta disminución se explica por el uso de efectivo para la compra de parte de las acciones adquiridas de Nexans. Sin embargo considerando la cuenta otros activos financieros, el saldo de efectivo es US\$38.190 miles.

### 3. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.06.11	31.12.10	% var.
Liquidez Corriente <sup>5</sup> (Activos Corrientes en Operación / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	1,05	2,27	(53,7%)
Razón Ácida ((Activos Corrientes en Operación - Inventarios) / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	0,72	1,64	(56,1%)

La liquidez corriente tuvo una disminución de 53,7% consecuencia del uso de parte del efectivo disponible en la compra de acciones de Nexans. Por su parte la razón ácida cayó 56,4% explicada por los efectos antes mencionados (liquidez corriente), y el menor valor de los inventarios observado en diciembre 2010

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.06.11	31.12.10	% var.
Razón de Endeudamiento ((Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,47	0,35	38,2%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	79,6%	67,7%	N/A
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	20,4%	32,3%	N/A
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros	Veces	6,16	6,73	(8,5%)

La razón de endeudamiento presentó un aumento de 38,2% debido al mayor endeudamiento producto del financiamiento de la compra de las acciones de Nexans.

<sup>5</sup> No considera activos disponibles para la venta

La cobertura de gastos financieros disminuyó un 8,5% 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 de 29,6%.

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	3,35	(1,53)	N/A
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	4,92	(2,11)	N/A
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	7,47	3,04	N/A
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	2,30	(1,95)	N/A
<b>Retorno de Dividendos</b> (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción al cierre de cada periodo)	%	-	8,6	N/A

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

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
<b>Total Activos</b>	MUS\$	851.771	706.548	20,6%
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,81	5,04	(4,6%)
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	75	71	5,6%

A junio de 2011, las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 1.990 y 2.390 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 30 de junio de 2011 alcanzan los US\$851.771 miles, un aumento de 20,6% respecto a diciembre 2010. Esta variación se explica por:

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$229.077 miles, bajando 18,9% respecto al saldo del 31 de diciembre de 2010. Este menor saldo se explica 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.
- **Activos No Corrientes**  
Presenta un saldo de US\$622.694 miles, lo que representa un aumento de 48,4% respecto al saldo de diciembre de 2010. Este aumento se explica por la compra de 1.766.400 acciones de Nexans, de las cuales 883.200 se encuentran en poder de Madeco y 883.200 se encuentran pendiente por transferir.

### **Pasivos**

Los pasivos al 30 de junio de 2011 alcanzaron a US\$273.808 miles, mayores a los US\$177.715 miles a diciembre del 2010, explicándose esta diferencia por el aumento de la deuda financiera de Madeco S.A, producto del financiamiento de la compra de las acciones 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\$190.954 miles a junio de 2011, lo que representa una alza del 103,5% respecto a fines del año anterior. Esto explicado por mayor endeudamiento de la unidad Corporativa que tiene como objeto financiar parte de la compra de las acciones de Nexans. Esta deuda será refinanciada, con los recursos obtenidos del aumento de capital aprobado por la junta de accionistas.

### **Patrimonio**

El total al 30 de junio de 2011 alcanzó a US\$557.963 miles, lo que representa un incremento de 9,3% respecto a diciembre de 2010.

- **Capital Emitido**  
A junio 2010 el capital pagado alcanzó US\$391.440 miles, igual al saldo registrado a diciembre 2010

- **Otras Reservas**  
Presentan un saldo de US\$46.064 miles a fines de junio de 2011, mayor al saldo 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\$29.331 miles a junio 2011, mayor a los US\$16.298 miles a diciembre de 2010. Este aumento se explica por las ganancias registradas durante el primer semestre del año 2011 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\$24.476 miles a junio 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 (Alusa, Decker e Indalum). 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 2010, 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	63%	Conmetal y EPC
Argentina	7%	Pjarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	6%	Poongsan (Corea), VDN y Royal Mint of England
<b>Envases</b>		
Chile	33%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	5%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Bolsapel
Perú	58%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles</b>		
Chile (Aluminio)	50%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China
Chile (PVC)	20%	Veka, Kommerling y Themco

## Análisis de Riesgo de Mercado<sup>6</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, 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.

<sup>6</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.

Al 30 de junio de 2011 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Pesos Chilenos	46,650	(51,738)
Unidad Fomento	16,842	(14,671)
Euros	420,037	(1,274)
Pesos Argentinos	11,620	(16,637)
Soles	1,883	(4,579)
Reales	21,476	(7,715)
Otras monedas	3	(19)
<b>Total</b>	<b>518,511</b>	<b>(96,632)</b>
Saldo expuesto	421,878	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	(408,464)	
<b>Exposición Neta</b>	<b>13,414</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$421.878 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 la exposición neta de Madeco equivale a un activo equivalente a US\$13.414 miles 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.

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 2011 la Compañía tenía cerca del 54,5 % del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 3,4% 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.

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 30 de junio de 2011 la Compañía tenía 1.150 toneladas cubiertas con contratos de derivados.



**Estructura Dotacional<sup>7</sup>**

<b>Nº Personas</b>	<b>31.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	42	47	(10,4%)
Profesionales y Técnicos	607	610	(0,5%)
Trabajadores	1.700	1.759	(3,4%)
<b>Total</b>	<b>2.349</b>	<b>2.416</b>	<b>(2,8%)</b>

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL  
MADECO S.A.

---

<sup>7</sup> Las cifras consolidadas de dotación consideran al 100% de los trabajadores de Peruplast.