



**MADECO**

# **MADECO**

**Análisis Razonado  
Estados Financieros Consolidados  
Al 30 de Septiembre de 2009 y  
31 de Diciembre y 30 de Septiembre de 2008**

## Índice

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

## 1. Resumen

A lo largo del presente año, el desempeño operacional de las filiales de Madeco ha presentado un panorama variado. La unidad de Envases obtuvo un mejor resultado operacional, impulsada principalmente por los mejores desempeños de su filial en Perú, seguido por los avances obtenidos en Argentina y Chile, derivados si bien de menores demandas por reducciones en gastos de fabricación y esfuerzos comerciales para hacer frente a la menor demanda antes mencionada.

Por su parte las filiales chilenas de la unidad de Tubos y Planchas han alcanzado un mejor desempeño el presente año en comparación con el año 2008 originado de mejoras derivadas de la implementación de planes tendientes a reducir gastos y una mejor posición exportadora a lo largo de 2009 (tipo de cambio promedio superior al presentado el 2008).

Finalmente, la unidad de Perfiles ha vivido a lo largo de 2009 un complicado escenario, debido a la dependencia al sector de la construcción, el cual ha sufrido una contracción durante el presente año. Asimismo, a nivel consolidado, se observaron caídas en los ingresos ordinarios, fundamentalmente explicados por menores volúmenes de ventas y caídas en los precios de las materias primas en comparación con el año 2008.

### Resumen Estado de Resultados

Los ingresos ordinarios al 30 de septiembre de 2009 disminuyeron un 23,2% con respecto a igual período de 2008, alcanzando los US\$262.429 miles. Esta baja se explica por menores ventas físicas de 17,7% y por menores precios de materias primas (por Ej.: el promedio LME del cobre acumulado al tercer trimestre de 2009 fue 4.651 US\$/ton. vs. los 7.973 US\$/ton. al tercer trimestre de 2008). Los menores volúmenes de ventas se explican por las disminuciones observadas en las distintas unidades de negocios de la Compañía, presentándose la mayor baja en la unidad de Perfiles, seguido por la unidad de Tubos y Planchas.

El resultado operacional<sup>1</sup> de la Compañía a septiembre de 2009 disminuyó un 22,1% respecto a 2008, producto de un menor margen bruto de 10,8% (anterior margen de la explotación), contrapesado por una baja de los gastos de administración y distribución de un 4,7%. Las principales mejoras se presentaron en la unidad de Envases, seguido por la unidad de Tubos y Planchas, compensadas ambas por el menor resultado de la unidad de Perfiles principalmente a la reducción en la valorización de sus inventarios los cuales fueron llevados a costo de reposición.

La ganancia (utilidad neta), neta de impuestos e intereses minoritarios presentó un menor resultado que a fines del tercer trimestre de 2008. En términos de efectos, las operaciones actuales de Madeco tuvieron un aumento de US\$27.770 miles en su ganancia (desde una

---

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

pérdida de US\$6.159 miles a una utilidad de US\$21.611 miles), resultantes entre los saldos de resultados operacionales obtenidos y los otros ingresos de la Compañía (financieros, efectos de tipo de cambio, etc.). Por su parte las operaciones descontinuadas presentaron una disminución de US\$148.249 miles, dadas por la utilidad extraordinaria obtenida el 2008 tras la venta de la unidad de Cables. Sumando ambos efectos, se obtuvo una disminución consolidada de la ganancia de US\$120.479 miles.

**1.- La Unidad Envases** presentó una disminución en sus ingresos y en sus volúmenes de ventas. El resultado operacional aumentó desde US\$18.663 miles obtenidos a septiembre de 2008 a US\$22.060 miles a septiembre de 2009, dado principalmente por el mayor aporte de la filial peruana, un mayor margen bruto, compensado por aumentos en los gastos de administración y distribución.

**2.- La Unidad Tubos y Planchas** presentó una baja en sus ingresos de 40,5% debido a la baja que experimentó el precio del cobre, junto con la disminución observada en los volúmenes vendidos de 23,3%. El resultado operacional presentó una mayor ganancia pasando de US\$668 miles a septiembre del año 2008 a una ganancia de US\$2.831 miles para igual período de 2009.

**3.- La Unidad Perfiles** disminuyó sus ingresos un 35,8% respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera el resultado operacional disminuyó desde una ganancia de US\$2.463 miles obtenidos el año 2008 a una pérdida de US\$6.462 miles el 2009, atribuible a menores ventas, un deterioro en la valorización de sus inventarios y provisiones de incobrables, todos efectos atribuibles a la crisis económica que ha afectado con fuerza el nivel de actividad de la construcción en Chile.

## **Resultados Consolidados**

### **Ganancia Consolidada (anteriormente utilidad neta)**

La ganancia de la Compañía presentó una disminución del 84,7% ó US\$120.478 miles entre los primeros tres trimestres de los años 2009 y 2008, al considerarse tanto las operaciones actuales de Madeco y las operaciones descontinuadas (antiguas filiales de la unida de Cables). Esta diferencia se explica fundamentalmente por la ganancia extraordinaria obtenida en 2008 tras la venta de la unidad de Cables, compensadas por el mejor desempeño de las actuales unidades de negocio de la Compañía. Sin embargo, si las utilidades de Madeco son abiertas entre las operaciones descontinuadas y las operaciones actuales se observa para el primer grupo una baja de US\$148.249 miles (derivado principalmente de la venta de la unidad de Cables a fines de septiembre de 2008) y para el segundo grupo (operaciones continuadoras) un aumento en las ganancias de US\$27.770 miles.

### **Ventas Físicas Consolidadas**

Las ventas físicas consolidadas a septiembre de 2009 tuvieron un decrecimiento del 16,9% respecto del mismo período de 2008, alcanzando un volumen de 45.889 toneladas,

fundamentalmente por el menor aporte de la unidad de Perfiles y una disminución en las ventas de la unidad de Tubos y Planchas.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>30.09.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	Ton.	-	-	-
Envases	Ton.	30.417	32.781	(7,2%)
Tubos y Planchas	Ton.	10.868	14.163	(23,3%)
Perfiles	Ton.	4.604	8.298	(44,5%)
<b>Total</b>	<b>Ton.</b>	<b>45.889</b>	<b>55.242</b>	<b>(16,9%)</b>

### **Ingresos Ordinarios (anteriormente Ingresos de Explotación)**

A septiembre de 2009 los ingresos de Madeco alcanzaron a US\$262.429 miles, lo que representa una disminución de 23,2% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre 2009 y 2008 se explica en primer lugar por las menores ventas de la unidad de Tubos y Planchas, seguidas por la disminución de la unidad de Perfiles, y en menor medida por la baja obtenida por la unidad de Envases; y en segundo lugar por la disminución observada en los precios del cobre y el aluminio. El año presentó efectos negativos de volumen y precio de US\$57.818 miles y US\$21.245 miles respectivamente.

<b>Ventas Valoradas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>30.09.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	MUS\$	-	-	-
Envases	MUS\$	150.925	158.503	(4,8%)
Tubos y Planchas	MUS\$	74.950	126.052	(40,5%)
Perfiles	MUS\$	36.554	56.937	(35,8%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>262.429</b>	<b>341.492</b>	<b>(23,2%)</b>

### **Margen Bruto**

Alcanzó a US\$46.175 miles, una baja del 10,8% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia del ajuste aplicado a los inventarios de la unidad de Perfiles, contrarrestadas por el aporte de las unidades de Envases, y Tubos y Planchas.

La disminución en los costos de ventas (anteriormente costos de explotación) del ejercicio de US\$73.478 miles se explica tanto por menores volúmenes de ventas como por el menor precio de materias primas (cobre y aluminio, principalmente). Estos efectos fueron contrarrestados por el deterioro aplicado a los inventarios de la unidad de Perfiles en el segundo trimestre de 2009. De la misma manera, se destaca la implementación exitosa de

planes de reducción de gastos y mejoras de eficiencia operacionales en las filiales de la Compañía, para hacer frente a menores volúmenes de ventas.

## 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 acumulado a septiembre de 2009 fue de US\$14.082 miles una baja del 22,3% respecto a igual período del 2008. Esta disminución se explica por la baja obtenida por la unidad de Perfiles (disminución de US\$8.925 miles), contrareestado por los mejores desempeños de las unidades de Envases, y Tubos y Planchas (aumentos de US\$3.397 miles y US\$2.163 miles, respectivamente). A fines de septiembre de 2009, en comparación con igual fecha de 2008, se obtuvo un menor margen bruto de US\$ 5.585 miles y una disminución de los gastos de administración y distribución de US\$ 1.546 miles. Estos efectos se explican por el ajuste aplicado en la unidad de Perfiles, mayores actividades comerciales, compensados por los planes operacionales para reducir gastos y mejorar márgenes.

Por su parte el EBITDA de la Compañía, presentó una disminución del 13,7% en comparación con el año anterior, totalizando US\$25.939 miles el 2009. Al igual que en el caso del resultado operacional las alzas se presentaron en las unidades de Envases, y Tubos y Planchas, contrareestadas por la pérdida en la unidad de Perfiles. El margen EBITDA observado a fines del tercer trimestre de 2009 presentó una mejora en comparación con el año anterior, aumentando desde 8,8% a 9,9%.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>30.09.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones <sup>4</sup>	MUS\$	-4.347	-3.673	17,2%
Envases	MUS\$	22.060	18.663	18,2%
Tubos y Planchas	MUS\$	2.831	668	<b>323,9%</b>
Perfiles	MUS\$	-6.462	2.463	(362,3%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>14.082</b>	<b>18.121</b>	<b>(22,1%)</b>

<b>EBITDA</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>30.09.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones <sup>4</sup>	MUS\$	-4.314	-3.494	22,2%

<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> No considera ingresos financieros u otros efectos financieros.

Envases	MUS\$	28.669	25.345	13,1%
Tubos y Planchas	MUS\$	5.477	3.459	58,4%
Perfiles	MUS\$	-3.893	4.750	(181,9%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>25.939</b>	<b>30.060</b>	<b>(13,7%)</b>

### Otros Ingresos (Egresos) de la Compañía<sup>5</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 2009, Madeco obtuvo una ganancia de US\$11.302 miles que se compara positivamente con la pérdida de US\$12.408 miles a septiembre de 2008, explicado por las siguientes razones:

- a) Una mayor utilidad de US\$12.820 miles entre ambos periodos por efectos de diferencias de cambio y unidades de reajuste, explicadas mayoritariamente por la mayor exposición a activos en pesos de la Compañía frente a un escenario de devaluación del dólar frente al peso (al inicio del año).
- b) Una mayor utilidad de US\$9.695 miles explicada por el dividendo recibido en la inversión en Nexans y mayores ingresos financieros percibidos durante 2009, por los depósitos a plazo que mantiene la Compañía tras el pago recibido por la venta de la unidad de Cables.

### Impuesto a la Renta

La provisión por impuesto a la renta a septiembre de 2009 totalizó un crédito de US\$3.706 miles, comparado con un cargo de US\$7.998 miles del año anterior, explicado principalmente por la generación de un activo diferido producto de la depreciación del dólar.

### Ganancia (Pérdida) de Operaciones Descontinuadas

A septiembre de 2008 las utilidades de las operaciones descontinuadas alcanzaron un monto de US\$148.766 miles, comparado con los US\$175 miles del año 2009. Los montos del año 2008 reflejan mayoritariamente la utilidad extraordinaria obtenida a fines de septiembre de 2008 tras la venta de la unidad de Cables y en menor medida utilidades percibidas por estas antiguas operaciones de la Compañía.

### Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria

<sup>5</sup> Considera la suma de las líneas otros ingresos de operación, otros gastos varios de operación, costos de reestructuración, participaciones en negocios conjuntos y asociadas, costos financieros, diferencias de cambio, resultados por unidades de reajuste y otras ganancias (pérdidas).



El interés minoritario en la Compañía refleja la porción de ganancias o pérdidas correspondientes a la participación de los accionistas minoritarios en Alusa, Peruplast e Indalum. El interés minoritario acumulado a septiembre de 2009 presentó un mayor cargo de US\$3.262 miles en comparación con el cargo de US\$4.216 miles a septiembre de 2008. El saldo observado para el periodo refleja las utilidades obtenidas por las filiales de la unidad de Envases.

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

### **Envases**

Los ingresos ordinarios disminuyeron en un 4,8% desde los US\$158.503 miles alcanzados al 3T08. Las ventas físicas de las operaciones en Chile, Argentina y Perú disminuyeron en 9,9%, 1,2% y 10,0% respectivamente (considerando ventas entre compañías).

Los costos de ventas disminuyeron un 8,9% desde los US\$129.648 miles al 3T08. Esta baja es explicada por la reducción observada en Chile y Perú, como por los menores volúmenes de ventas observados en el periodo.

El margen bruto al 3T09 aumentó de US\$28.855 miles a US\$32.753 miles respecto de 2008, en términos de margen sobre las ventas aumentó de 18,2% a 21,7%. Esta mejora en los márgenes es explicada por los planes de reducción de costos adoptados por las filiales de la Compañía y la mejor utilización de materias primas.

Los gastos de administración y distribución aumentaron un 4,9%, desde US\$10.192 miles a US\$10.693 miles. Esta diferencia se explica mayoritariamente por los mayores gastos observados durante el periodo, compensados por un mayor tipo de cambio (fortaleza del dólar frente al peso chileno). El resultado operacional acumulado a septiembre de 2009 fue de US\$22.060 miles, un incremento de 18,2% respecto del tercer trimestre de 2008.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a septiembre de 2009 alcanzaron a US\$74.950 miles, un baja del 40,5% respecto a igual período del año anterior, dado principalmente por la disminución en las ventas físicas y una caída del precio del cobre (metal al cual está preponderantemente ligado el precio de venta).

Los costos de ventas presentaron un baja del 43,7%, explicado mayoritariamente por la baja en los precios del cobre y por los menores volúmenes de venta, seguido por los esfuerzos hechos por la Compañía para mejorar sus márgenes durante el 2009.

El margen bruto a septiembre de 2009 fue US\$10.872 miles -un margen de 14,5% de las ventas-, explicado por un mejor manejo de materias primas y planes de mejoras de eficiencias operacionales.

Los gastos de administración y distribución disminuyeron un 30,3%, desde US\$11.534 miles a US\$8.041 miles. Por su parte el resultado operacional obtenido a septiembre de 2009 fue una utilidad de US\$2.831 miles, versus la ganancia de US\$668 miles obtenido el año anterior. En términos de resultado operacional sobre ingresos se obtuvo un margen operacional de 3,8% al 3T09.

### **Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 30 de septiembre de 2009 disminuyeron un 35,8% en comparación con los ingresos al 3T08, variando de US\$56.937 miles a US\$36.554 miles. Esta disminución es producto de un efecto negativo de volumen. La caída en los volúmenes se explica por las menores ventas asociadas a la menor demanda del sector de la construcción.

Los costos de ventas bajaron un 26,5%, a US\$34.004 miles desde US\$46.234 miles, como resultado de una menor venta física. Pese a lo anterior, en términos de costos sobre ventas estas aumentaron desde 81,2% a 93,0% producto del reconocimiento de un ajuste a los inventarios de aluminio mantenidos por la Compañía en el segundo trimestre del año.

El margen bruto a septiembre de 2009 fue una ganancia de US\$2.550 miles, que se compara a la ganancia de US\$10.703 miles a septiembre de 2008, explicado por el castigo aplicado a las existencias (originado de la dificultad de traspasar precios a clientes) y mayores costos unitarios de producción.

El resultado operacional del 3T09 fue una pérdida de US\$6.462 miles, una baja respecto a los US\$2.463 miles de ganancia a igual período 2008, producto principalmente de un menor margen bruto y de aumentos en los gastos de administración y distribución.

### **Inversiones**

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 ejemplo: activos para arrendar).

Al 30 de septiembre de 2009 esta unidad no presenta ni ingresos ni costos de ventas. 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 fines del tercer trimestre de 2009 ingresos financieros netos por US\$3.447 miles.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	30.09.09	30.09.08
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	35.301	71.354
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(164.295)	23.226
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(555)	277.231
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>(129.549)</b>	<b>371.811</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	6.116	(32.572)
<b>Variación Neta</b>	<b>(123.433)</b>	<b>339.240</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	242.851	22.538
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	<b>119.418</b>	<b>361.777</b>

El flujo por actividades operacionales al tercer trimestre de 2009 presenta un menor flujo que el presentado a igual período de 2008. El flujo observado a lo largo del año 2009 se explica por la generación de EBITDA, menores 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 tercer trimestre del año 2009, 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 los primeros tres trimestres de 2009, debido al pago de los dividendos y en menor medida a los pagos agendados para el periodo, que fueron mayores a la captación de fondos.

Finalmente, al 30 de septiembre de 2009, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$119.418 miles, en comparación con los US\$242.851 miles presentados al 31 de diciembre de 2008.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.09.09	31.12.08	% var.
<b>Liquidez Corriente</b> (Activos Corrientes en Operación / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	2,97	3,17	(6,4%)
<b>Razón Ácida</b> ((Activos Corrientes en Operación - Inventarios) / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	2,36	2,62	(9,7%)

Los índices de liquidez durante el período presentaron variaciones en comparación con diciembre de 2008. La liquidez corriente alcanzó una disminución del 6,4% explicada mayoritariamente por una mayor variación de los activos corrientes por sobre los pasivos corrientes, originada de la disminución de efectivo por el pago de dividendos en abril del año 2009, compensado en menor medida por pago de impuestos (reducción en la cuenta Cuentas por Pagar por Impuestos Corrientes).

Por su parte la razón ácida presentó una baja de 9,7% explicada por el menor valor de los activos corrientes en operación, que se contrarresta con el menor valor de los inventarios observado a fines de septiembre de 2009 en comparación con fines de 2008.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.09	31.12.08	% var.
<b>Razón de Endeudamiento</b> ((Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,29	0,35	(17,1%)
<b>Porción Deuda Corto Plazo</b> (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	62,8%	67,5%	
<b>Porción Deuda Largo Plazo</b> (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	37,2%	32,5%	
<b>Cobertura Gastos Financieros</b> ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	5,02	N/D	N/D

La razón de endeudamiento presentó una disminución, explicada principalmente por un menor saldo de pasivos entre ambos años, dado por un menor saldo en impuestos por pagar, liquidación del saldo de dividendos por pagar reconocidos al 31 de diciembre de 2008 y menores deudas financieras, compensados por un menor patrimonio a septiembre de 2009 en comparación con el año 2008.

Por su parte la variación en la estructura de los pasivos de la Compañía se explica por la mayor variación de los pasivos corrientes (pago de impuestos, dividendos por pagar y deudas financieras), compensada por las disminuciones de las deudas financieras no corrientes del presente periodo en comparación con fines de 2008.

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	2,68	5,61	(52,2%)
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	3,55	8,73	(59,3%)
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	3,22	N/D	
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	3,85	9,19	(58,2%)
<b>Retorno de Dividendos</b> (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción al cierre de cada periodo)	%	41,44	5,96	595,2%

Las bajas en los índices de rentabilidad se explican por la menor ganancia de la controladora a septiembre de 2009 en comparación con fines de 2008 (cifra que consideraba la utilidad por la venta de la unidad de Cables). Por su parte esta baja fue compensada en parte por las menores disminuciones observadas tanto en los activos como en el patrimonio promedio.

Debido al pago del dividendo asociado a la venta de la unidad de Cables (Ch\$15,0 por acción) el retorno de dividendos presentó una significativa alza en comparación con el retorno a fines de 2008.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Total Activos</b>	MUS\$	758.537	869.125	(12,7%)
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	1,91	N/D	-
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	188	N/D	-

A septiembre de 2009 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 3.231 toneladas y 2.215 toneladas respectivamente, versus las 4.378 toneladas de cobre y 5.974 toneladas de aluminio presentadas en diciembre de 2008, explicándose esta diferencia por la mayor utilización de stocks de la Compañía por sobre las compras del periodo y por los esfuerzos hechos en la Compañía por reducir stocks.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos totales al 30 de septiembre de 2009 alcanzaron US\$758.537 miles, una baja de 12,7% con respecto a los US\$869.125 miles a diciembre de 2008.

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$320.530 miles, un baja del 34,0% comparado con el 31 de diciembre de 2008. Esta disminución se explica por el pago del dividendo (baja en Efectivos y Equivalentes a Efectivos de US\$123.371 miles, netos de los intereses percibidos por los depósitos a plazo), por menores inventarios (US\$19.376 miles) y un menor saldo de Cuentas por cobrar por Impuestos Corrientes (US\$13.691 miles). Por su parte, las disminuciones observadas en inventarios se explican por los planes de reducción de los stocks físicos de la Compañía y menores valores de materias primas.
- **Activos No Corrientes**  
Alcanzaron a US\$435.793 miles, lo cual representa un alza de 14,9%, respecto al año 2008 dado principalmente por el mayor valor de la inversión en Nexans explicado por un mayor valor de mercado de su acción y una mayor apreciación del euro frente al dólar estadounidense, comparado con diciembre de 2008.
- **Otros Activos (no corrientes mantenidos para venta y discontinuados)**  
Registraron un valor de US\$2.214 miles, menores a los US\$4.002 miles a diciembre de 2008 debido a la comercialización de maquinarias y equipos mantenidos para la venta compensada por el mayor saldo de los otros activos.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de septiembre de 2009 alcanzaron a US\$171.832 miles, menores a los US\$226.919 miles a diciembre del 2008, explicándose esta diferencia por el pago de impuesto a la renta del ejercicio 2008 (reducción en la cuenta Cuentas por Pagar por Impuestos Corrientes), el pago de los dividendos de Madeco (reducción en la cuenta Otros Pasivos – dividendos por pagar-) y el pago de las cuotas correspondientes al periodo de las deudas financieras de la Compañía.

- **Deuda Bancaria**  
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 leaseings de la unidad de Envases, ascendió a US\$79.880 miles a septiembre de 2009, lo que representa una reducción del 15,9% respecto a fines del año anterior, explicado entre los pagos respectivos del periodo, las variaciones experimentadas por tipo de cambio de las deudas en monedas distintas a la moneda de control y las captaciones del periodo.

**Patrimonio**

El total al 30 de septiembre de 2009 alcanzó a US\$586.705 miles, lo que representa una disminución del 8,6% frente a los US\$642.206 miles a diciembre de 2008.

- Capital Emitido  
A septiembre de 2009 el capital pagado alcanzó US\$400.938 miles menor en US\$12 miles al monto de diciembre de 2008.
- Acciones Propias en Cartera  
A septiembre de 2009 la Compañía no presenta acciones propias en cartera. Por su parte a diciembre de 2008 alcanzó un valor de US\$18 miles.
- Otras Reservas  
Alcanzaron un monto de US\$110.452 miles a fines de septiembre de 2009, superior al saldo de US\$64.074 miles alcanzados a fines del año 2008, explicado principalmente por efecto de la valorización de la inversión en Nexans (apreciación del euro frente al dólar estadounidense y mayor valor de mercado de la acción de Nexans).
- Resultados Retenidos (Pérdidas Retenidas)  
Alcanzaron a una utilidad de US\$33.753 miles a septiembre 2009 vs. los US\$139.443 miles a diciembre 2008. La disminución es producto del pago del dividendo de la Compañía por el ejercicio del año 2008 y por el deterioro aplicado a la inversión de Nexans por la aplicación de las nuevas normas contables<sup>6</sup>.
- Participaciones Minoritarias  
Totalizaron un monto de US\$41.562 miles a fines de septiembre de 2009, superior al saldo de US\$37.767 miles alcanzados a fines de 2008, derivado de las variaciones observadas en las sociedades de Madeco que tienen accionistas minoritarios (Alusa, Peruplast e Indalum). Estas variaciones se explican principalmente por las mayores utilidades alcanzadas en las sociedades de la unidad de Envases.

---

<sup>6</sup> Revisar nota 13 estados financieros Madeco S.A.



## 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 del 2008, 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<sup>(1)</sup></b>	<b>Principales Competidores</b>
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	57%	Conmetal y EPC
Argentina	9%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	14%	Poongsan (Corea), VDN, Royal Mint of England
<b>Envases</b>		
Chile	32%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	7%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Alvher
Perú	59%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles</b>		
Chile (Aluminio)	61%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China
Chile (PVC)	11%	Veka, Kommerling y Themco

(1) Estimaciones a diciembre del 2008.

## 7. Análisis de Riesgo de Mercado<sup>7</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 del 2009 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Unidad Fomento	205	14.164
Pesos Chilenos	84.978	64.271
Euros	208.651	1.051
Pesos Argentinos	9.620	10.805
Soles	1.864	11.037
Reales	16.892	1.670
Otras monedas	11	20
<b>Total</b>	<b>322.221</b>	<b>103.018</b>
Saldo expuesto	219.203	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	230.335	
<b>Exposición Neta</b>	<b>(11.132)</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$219.203 miles. Pese a lo anterior, debido a que parte de estos activos corresponden a inversiones de la Compañía o están cubiertos, las variaciones de cambio relativas a estas inversiones son reconocidas en la cuenta de reserva del patrimonio, no afectando directamente el estado de resultado, por lo que

<sup>7</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.

la exposición neta de Madeco equivale a un pasivo equivalente a US\$11.132 miles que representa un 1,5% 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, se recibió un pago en efectivo de aproximadamente US\$393 millones (ó equivalente a US\$448 millones antes de los ajustes pactados en el acuerdo de compra venta). Parte de estos fondos han sido utilizados para cancelar deudas (Bono y deudas requeridas en el proceso de restructuración) y el dividendo entregado a comienzos del segundo trimestre de 2009. Siguiendo la política de la Compañía los fondos restantes fueron colocados en distintas instituciones financieras de altos niveles crediticios.

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 2009 la Compañía tenía cerca del 57,5% del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 15,4% 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.

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 2008 la Compañía tenía 600 toneladas de cobre protegidas y al 30 de septiembre de 2009 la Compañía tenía 896 toneladas de cobre protegidas por contratos de derivados.

**8. Estructura Dotacional**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.09.09</b>	<b>30.09.08</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	41	53	(22,6%)
Profesionales y Técnicos	550	660	(16,7%)
Trabajadores	1.784	1.792	(0,4%)
<b>Total</b>	<b>2.375</b>	<b>2.505</b>	<b>(5,2%)</b>

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL  
MADECO S.A.