



**MADECO**

# **MADECO**

**Análisis Razonado**  
**Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de Diciembre de 2009 y 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 mixto. La unidad de Envases obtuvo un mejor resultado operacional (alza del 20,1%), impulsada principalmente por los mejores desempeños de su filial en Perú, seguido por los avances obtenidos en Argentina y Chile. Estos efectos se explican por las reducciones en gastos de fabricación y los esfuerzos comerciales hechos, para hacer frente a la menor demanda observada durante el 2009.

Por su parte las filiales chilenas de la unidad de Tubos y Planchas han alcanzado un destacado 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), neto del ajuste aplicado a fines de 2008 por la desvalorización de los inventarios de cobre debido al desplome del precio del cobre a fines de 2008 por el comienzo de la crisis financiera mundial.

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. Pese a lo anterior, el último semestre del año esta unidad presentó un resultado operacional positivo derivado de una mejora paulatina que el sector esta mostrando y los planes aplicados para mejorar los resultados operacionales. 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.

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.

## Resumen Estado de Resultados

Los ingresos ordinarios al 31 de diciembre de 2009 disminuyeron un 17,6% con respecto a igual período de 2008, alcanzando los US\$316.472 miles. Esta baja se explica por menores ventas físicas de 8,8% y por menores precios de materias primas (por Ej.: el promedio LME del cobre acumulado durante el año 2009 fue 5.164 US\$/ton. vs. los 6.952 US\$/ton. de 2008, alcanzándose una baja de 25,7%). 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 diciembre de 2009 aumentó un 158,9% respecto a 2008, producto de un mayor margen bruto de 9,5% (anterior margen de la explotación) y de la reducción de los gastos de administración y distribución de un 4,8%. Las principales mejoras se presentaron en la unidad de Tubos y Planchas (derivadas del deterioro aplicado a los inventarios de la compañía a fines de 2008), seguido por el mejor desempeño de la unidad de Envases, compensadas ambas por el menor resultado de la unidad de Perfiles debido a la reducción en la valorización de sus inventarios los cuales fueron llevados a costo de reposición (deterioro que ajusto a valor de mercado los inventarios en junio de 2009).

La ganancia (utilidad neta), neta de impuestos e intereses minoritarios presentó un menor resultado que a fines de 2008. En términos de efectos, las operaciones actuales de Madeco tuvieron un aumento de US\$128.931 miles en su ganancia (desde una pérdida de US\$99.527 miles a una utilidad de US\$29.404 miles), resultantes entre los saldos de resultados operacionales obtenidos y los otros ingresos de la Compañía (financieros, efectos de tipo de cambio, desvalorización de la inversión de Nexans, etc.). Por su parte las operaciones discontinuadas presentaron una disminución de US\$212.593 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\$82.585 miles.

**1.- La Unidad Envases** presentó un aumento en sus ingresos y en sus volúmenes de ventas. El resultado operacional aumentó desde US\$17.368 miles obtenidos a diciembre de 2008 a US\$20.867 miles a diciembre de 2009, dado principalmente por el mayor aporte de la filial peruana (aprox. un 43% del total), 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 27,2% debido a la baja que experimentó el precio del cobre, junto con la disminución observada en los volúmenes vendidos de 16,0%. El resultado operacional presentó una mayor ganancia pasando desde una pérdida de US\$9.515 miles a diciembre del año 2008 a una ganancia de US\$1.888 miles para igual período de 2009, explicados por el mejor desempeño operacional alcanzado durante el 2009 como por el deterioro aplicado a sus inventarios a fines de 2008.

**3.- La Unidad Perfiles** disminuyó sus ingresos un 38,8% respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera el resultado operacional disminuyó desde una ganancia de US\$2.317 miles obtenidos el año 2008 a una pérdida de US\$6.467 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.

---

<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.

## Resultados Consolidados

### Ganancia Consolidada (anteriormente utilidad neta)

La ganancia de la Compañía presentó una disminución del 71,9% ó US\$82.585 miles entre 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 deterioro aplicado e la inversión de Nexans<sup>2</sup> a fines de 2008 y por el mejor desempeño de las unidades de la Compañía. Sin embargo, si las utilidades de Madeco son abiertas entre las operaciones discontinuadas y las operaciones actuales se observa para el primer grupo una baja de US\$212.593 miles (derivado principalmente de la venta de la unidad de Cables a fines de diciembre de 2008) y para el segundo grupo un aumento en las ganancias de US\$128.931 miles (principalmente explicado por el deterioro aplicado a Nexans en 2008 y la utilidad de las actuales filiales de Madeco en 2009).

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a diciembre de 2009 tuvieron un decrecimiento del 8,8% respecto del mismo período de 2008, alcanzando un volumen de 53.205 toneladas, fundamentalmente por el menor aporte de la unidad de Perfiles y una disminución en las ventas de la unidad de Tubos y Planchas.

Ventas Físicas	Unidad	31.12.09	31.12.08	% var.
Inversiones	Ton.	-	-	-
Envases <sup>3</sup>	Ton.	30.520	30.062	1,5%
Tubos y Planchas	Ton.	14.681	17.470	(16,0%)
Perfiles	Ton.	8.003	10.819	(26,0%)
<b>Total</b>	<b>Ton.</b>	<b>53.205</b>	<b>58.351</b>	<b>(8,8%)</b>

### Ingresos Ordinarios (anteriormente Ingresos de Explotación)

A diciembre de 2009 los ingresos de Madeco alcanzaron a US\$316.472 miles, lo que representa una disminución de 17,6% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre 2009 y 2008 se explica en primer lugar por la disminución observada en los precios del cobre y el aluminio; y en segundo lugar por las menores ventas de la unidad de Tubos y Planchas, seguidas por la disminución de la unidad de Perfiles, efectos que fueron compensados por el alza obtenida por la unidad de Envases. El año presentó efectos negativos de precio y volumen de US\$33.924 miles y US\$33.891 miles respectivamente.

<sup>2</sup> Deterioro relacionado a la implementación de las nuevas normas IFRS.

<sup>3</sup> Debido al ajuste aplicado en la unidad de Envases las cifras acumuladas difieren de las presentadas con anterioridad a lo largo del año.

<b>Ventas Valoradas</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	MUS\$	-	-	-
Envases	MUS\$	160.557	157.241	2,1%
Tubos y Planchas	MUS\$	106.902	146.923	(27,2%)
Perfiles	MUS\$	49.013	80.123	(38,8%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>316.472</b>	<b>384.287</b>	<b>(17,6%)</b>

### **Margen Bruto**

Alcanzó a US\$51.901 miles, un aumento del 9,5% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia de los ajustes aplicados a los inventarios de la Compañía (2009 en la unidad de Perfiles y 2008 en la unidad de Tubos y Planchas), y por los mejores desempeños alcanzados durante el 2009 de las unidades de Envases, y Tubos y Planchas.

La disminución en los costos de ventas (anteriormente costos de explotación) del ejercicio de US\$72.321 miles se explica tanto por menores volúmenes de ventas como por el menor precio de materias primas (cobre y aluminio, principalmente). Estos efectos fueron afectados por los deterioros aplicados a los inventarios de la Sociedad (segundo trimestre de 2009 unidad de Perfiles, cuarto trimestre de 2008 unidad de Tubos y planchas). De la misma manera, se destaca la implementación 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>4</sup> y EBITDA<sup>5</sup>**

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

El resultado operacional acumulado a diciembre de 2009 fue de US\$10.752 miles una alza del 158,9% respecto a igual período del 2008. Este aumento se explica por los mejores desempeños de las unidades de Tubos y Planchas, y Envases (aumentos de US\$11.403 miles y US\$3.499 miles, respectivamente), contrarrestado por la baja obtenida por la unidad de Perfiles (disminución de US\$8.784 miles). A fines de diciembre de 2009, en comparación con igual fecha de 2008, se obtuvo un mayor margen bruto de US\$ 4.506 miles y una disminución

<sup>4</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>5</sup> Considera el resultado operacional (explicado en el punto anterior) al cual se le descuentan los cargos asociados de depreciación.

de los gastos de administración y distribución de US\$ 2.094 miles. Estos efectos se explican por los ajustes aplicado a los inventarios, compensados por los planes operacionales para reducir gastos y mejorar márgenes.

Por su parte el EBITDA de la Compañía, presentó un incremento del 40,4% en comparación con el año anterior, totalizando US\$24.495 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, contrarestandas por la pérdida en la unidad de Perfiles. El margen EBITDA observado a fines del cuarto trimestre de 2009 presentó una mejora en comparación con el año anterior, aumentando desde 4,5% a 7,7%.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones <sup>6</sup>	MUS\$	(5.536)	(6.018)	(8,0%)
Envases	MUS\$	20.867	17.368	20,1%
Tubos y Planchas	MUS\$	1.888	(9.515)	(119,8%)
Perfiles	MUS\$	(6.467)	2.317	(379,1%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>10.752</b>	<b>4.152</b>	<b>159,0%</b>

<b>EBITDA</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones <sup>5</sup>	MUS\$	(5.490)	(5.972)	(8,1%)
Envases	MUS\$	27.856	23.997	16,1%
Tubos y Planchas	MUS\$	5.151	(6.200)	183,1%
Perfiles	MUS\$	(3.022)	5.616	-153,8%
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>24.495</b>	<b>17.441</b>	<b>40,4%</b>

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

Considerando los efectos financieros, ajustes por diferencias de monedas distintas a la moneda funcional de la Compañía y otros efectos ajenos a la operación del negocio, a diciembre de 2009, Madeco obtuvo una ganancia de US\$20.212 miles que se compara positivamente con la pérdida de US\$101.289 miles a diciembre de 2008, explicado principalmente por las siguientes razones:

- a) Una menor pérdida en “otras ganancias (pérdidas)” de US\$65.609 miles derivado del ajuste hecho a la inversión de Nexans a fines de 2008 tras la aplicación de las normas contables IFRS<sup>8</sup> (deterioro de US\$68.778 miles).

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

<sup>7</sup> Considera la suma de las líneas otros ingresos y otros gastos varios de operación costos de reestructuración, participaciones en negocios conjuntos y asociadas, costos financieros, diferencias de cambio y reajuste, y otras ganancias (pérdidas).

- b) Una mayor utilidad de US\$43.308 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 chileno (al inicio del año 2009) y un efecto adverso por una exposición a activos en pesos (depósitos a plazo en pesos mantenidos luego de la venta de la unidad de Cables) a finales de 2008 cuando el dólar se apreció fuertemente respecto del peso chileno.
- c) Una mayor utilidad de US\$16.574 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**

El impuesto a la renta a diciembre de 2009 totalizó un crédito de US\$1.302 miles, comparado con un cargo de US\$1.036 miles del año anterior, explicado principalmente por la generación de un activo diferido producto de la depreciación del dólar, compensadas por los impuestos de sus filiales.

### **Ganancia (Pérdida) de Operaciones Descontinuadas**

A diciembre de 2008 las utilidades de las operaciones descontinuadas alcanzaron un monto de US\$213.077 miles, comparado con los US\$53 miles del año 2009. Los montos del año 2008 reflejan mayoritariamente la utilidad extraordinaria obtenida a fines de diciembre 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**

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 diciembre de 2009 presentó un mayor cargo de US\$2.863 miles en comparación con el cargo de US\$1.786 miles a diciembre de 2008. El saldo observado para el periodo refleja las utilidades obtenidas por las filiales de la unidad de Envases.

---

<sup>8</sup> Para mayor detalle ver nota 13 de los estados financieros de Madeco S.A.

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

### **Envases**

Los ingresos ordinarios aumentaron en un 2,1% desde los US\$157.242 miles alcanzados al 4T08. Las ventas físicas se incrementaron un 1,5% explicado por el aumento de la filial argentina de 16,6%, contrarrestado por las bajas de las operaciones en Chile y Perú de 4,5%, y 1,0% respectivamente.

Los costos de ventas disminuyeron un 1,7% desde los US\$129.945 miles a fines del 2008. Esta baja es explicada por la reducción observada en Perú (en términos de costos sobre ventas el ratio mejoró en los tres países), como por los menores precios de las materias primas observados en el periodo.

El margen bruto al 4T09 aumentó de US\$27.296 miles a US\$32.788 miles respecto de 2008, en términos de margen sobre las ventas aumentó de 17,4% a 20,4%. Esta mejora en los márgenes es explicada por los planes de reducción de costos adoptados por las filiales de la Compañía y la eficiente utilización de materias primas.

Los gastos de administración y distribución aumentaron un 20,1%, desde US\$9.928 miles a US\$11.921 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 diciembre de 2009 fue de US\$20.867 miles, un incremento de 20,1% respecto del cuarto trimestre de 2008.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a diciembre de 2009 alcanzaron a US\$106.902 miles, un baja del 27,2% 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 32,9%, explicado mayoritariamente por la baja en los precios del cobre, el deterioro aplicado a los inventarios de cobre a fines de 2008 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 diciembre de 2009 fue US\$13.080 miles, mayor a los US\$7.061 miles alcanzados el 2008, explicado por el deterioro aplicado a los inventarios y los planes de mejoras de eficiencias operacionales.

Los gastos de administración y distribución disminuyeron un 32,5%, desde US\$16.576 miles a US\$11.193 miles. Por su parte el resultado operacional obtenido a diciembre de 2009 fue una ganancia de US\$1.888 miles, versus la pérdida de US\$9.515 miles obtenido el año anterior.

### **Perfiles**

Los ingresos al 31 de diciembre de 2009 disminuyeron un 38,8% en comparación con los ingresos al 4T08, variando de US\$80.123 miles a US\$49.013 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 35,9%, a US\$42.980 miles desde US\$67.085 miles, como resultado de una menor venta física y menores precios del aluminio. Pese a lo anterior, en términos de costos sobre ventas estas aumentaron desde 83,7% a 87,7% producto del reconocimiento de un ajuste a los inventarios de aluminio mantenidos por la Compañía en el segundo trimestre del año, neto de los esfuerzos hechos a lo largo del año para paliar la crisis de la construcción en Chile.

El margen bruto a diciembre de 2009 fue una menor ganancia de US\$6.032 miles, que se compara a la ganancia de US\$13.038 miles a diciembre 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 para el año 2009 fue una pérdida de US\$6.467 miles, una baja respecto a los US\$2.317 miles de ganancia a igual período 2008, producto principalmente de un menor margen bruto y de aumentos en los gastos de administración y distribución.

### **Corporativo**

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

Al 31 de diciembre de 2009 esta unidad no presenta ni ingresos ni costos de ventas operacionales. Por su parte los gastos de administración y distribución, reflejan los gastos corporativos de la Sociedad. Pese a presentar un resultado operacional negativo, la unidad presentó a lo largo de 2009 ingresos financieros netos por US\$3.749 miles y el pago del dividendo de Nexans de aproximadamente US\$7.360 miles.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	31.12.09	31.12.08
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	25.902	77.871
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(153.190)	(89.181)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(8.262)	276.554
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>(135.550)</b>	<b>265.244</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8.150	(38.103)
<b>Variación Neta</b>	<b>(127.400)</b>	<b>227.141</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	241.759	14.618
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	<b>114.359</b>	<b>241.759</b>

El flujo por actividades operacionales del año 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 (principalmente impuestos).

El flujo proveniente de las actividades de inversión refleja principalmente la incorporación de propiedades, plantas, equipo y activos intangibles hecha al cuarto 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 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 31 de diciembre de 2009, la Compañía tenía un saldo de efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$114.359 miles, en comparación con los US\$241.759 miles presentados a comienzos del año 2009.

## 4. Indicadores Financieros

<b>Índices de Liquidez</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Liquidez Corriente</b> (Activos Corrientes en Operación / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	2,66	3,27	(18,7%)
<b>Razón Ácida</b> (Activos Corrientes en Operación - Inventarios) / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	2,14	2,73	(21,8%)

Los índices de liquidez durante el período presentaron variaciones en comparación con diciembre de 2008. La liquidez corriente alcanzó una disminución del 18,7% 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 (dividendo extraordinario asociado a la venta de la unidad de Cables), 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 21,8% explicada por los efectos antes explicados (liquidez corriente), pero equiparada por el menor valor de los inventarios observado entre fines de diciembre de 2009 y 2008.

<b>Índices de Endeudamiento</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Razón de Endeudamiento</b> (Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	0,30	0,33	(10,7%)
<b>Porción Deuda Corto Plazo</b> (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	69,4%	68,7%	N/A
<b>Porción Deuda Largo Plazo</b> (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	30,6%	31,3%	N/A
<b>Cobertura Gastos Financieros</b> (Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	4,06	2,90	39,8%

La razón de endeudamiento presentó una disminución, explicada principalmente por un menor saldo de pasivos entre ambos ejercicios, dado por un menor saldo en impuestos por pagar y menores deudas financieras (porción de largo plazo o no corriente), compensados por un menor patrimonio a diciembre de 2009 en comparación con el año 2008.

La cobertura de gastos financieros aumentó debido al doble efecto de un mayor EBITDA y la disminución de los gastos financieros comparando ambos periodos. Por su parte la disminución en los gastos financieros se explica por los menores niveles medios de deuda (hasta septiembre de 2008 Madeco contrajo deuda para financiar los procesos de restructuración para la venta de sus filiales de la unidad de Cables).

Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	31.12.09	31.12.08	% var.
Rentabilidad del Activo (Ganancia Controladora / Activos Promedio)	%	3,80	12,79	N/A
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia Controladora / Patrimonio Promedio)	%	5,16	20,42	N/A
Rendimiento Activos Operacionales (Resultado Operacional / Activos Promedio)	%	2,36	1,47	N/A
Utilidad por Acción (Ganancia Controladora / cada 1.000 Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	5,20	19,98	-74,0%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Medo. Acción al cierre de cada periodo)	%	46,89	5,94	N/A

Las bajas en los índices de rentabilidad se explican por la menor ganancia de la controladora a diciembre 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 extraordinario 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.

Indicadores de Actividad	Unidad	31.12.09	31.12.08	% var.
Total Activos	MUS\$	727.824	824.448	(11,7%)
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	1,94	2,14	(9,5%)
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	186	168	10,4%

Los indicadores de actividad respecto al año 2008 reflejaron retrocesos, siendo éstos explicados por una mayor reducción en los costos de ventas (menores volúmenes de ventas y precios medios de materias primas), compensada por la baja en los inventarios.

A diciembre de 2009 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 3.351 toneladas y 2.257 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 31 de diciembre de 2009 alcanzaron US\$727.824 miles, una baja de 11,7% con respecto a los US\$824.448 miles a diciembre de 2008.

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$307.388 miles, un baja del 33,5% 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\$127.341 miles, netos de los intereses percibidos por los depósitos a plazo y el pago del dividendo de Nexans) y un menor saldo inventarios (US\$15.676 miles) explicadas mayoritariamente por los planes de reducción de los stocks físicos de la Compañía.
- **Activos No Corrientes**  
Alcanzaron a US\$418.020 miles, lo cual representa un alza de 16,6%, 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\$2.416 miles, menores a los US\$3.959 miles a diciembre de 2008 debido a la comercialización de maquinarias y equipos mantenidos para la venta (equipos de fibra óptica) compensada por el mayor saldo de los otros activos.

### Pasivos

Los pasivos al 31 de diciembre de 2009 alcanzaron a US\$166.577 miles, menores a los US\$205.630 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 las cuotas correspondientes al periodo de las deudas financieras de la Compañía y en menor medida por el reconocimiento del pago mínimo de los dividendos de Madeco (reducción en la cuenta Otros Pasivos –dividendos por pagar-).

- **Deuda Financiera**  
La deuda bancaria de la Compañía agrupa los pasivos que tiene la Compañía con bancos e instituciones financieras (obligaciones que devengan intereses) y los pasivos asociados a los leasings de la unidad de Envases, ascendió a US\$78.496 miles a diciembre de 2009, lo que representa una reducción del 6,7% 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 31 de diciembre de 2009 alcanzó a US\$561.247 miles, lo que representa una disminución del 9,3% frente a los US\$618.818 miles a diciembre de 2008.

- Capital Emitido  
A diciembre 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 diciembre 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\$111.678 miles a fines de diciembre 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\$28.910 miles a diciembre de 2009 vs. los US\$135.757 miles a diciembre de 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>9</sup>, netos ambos efectos de la utilidad del ejercicio de 2009.
- Participaciones Minoritarias  
Totalizaron un monto de US\$19.721 miles a fines de diciembre de 2009, superior al saldo de US\$18.055 miles alcanzados a fines de 2008, derivado de las variaciones observadas en las sociedades de Madeco que tienen accionistas minoritarios (Alusa e Indalum). Estas variaciones se explican principalmente por las mayores utilidades alcanzadas en las sociedades de la unidad de Envases.

---

<sup>9</sup> Para información complementaria 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 2009, la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación Mercado	Principales Competidores
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	58%	Conmetal y EPC
Argentina	8%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	6%	Poongsan (Corea), VDN y Royal Mint of England
<b>Envases</b>		
Chile	32%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	8%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Bolsapel
Perú	58%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles</b>		
Chile (Aluminio)	51% <sup>(1)</sup>	Alcoa S.A. e Importaciones desde China
Chile (PVC)	22%	Veka, Kommerling y Themco

*En Diciembre 2009 la metodología de calculo para el mercado del aluminio fue cambiada por lo que podría diferir de cifras publicadas años anteriores.*

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

Los principales factores de riesgo propios de la actividad de Madeco y sus sociedades filiales y coligadas en gran medida dependen del nivel del crecimiento económico en Chile, Perú y Argentina, así como de los niveles de crecimiento económico en los principales mercados de exportación de la Compañía.

Del mismo modo Madeco está afecta a una serie de exposiciones tales como fluctuaciones en los precios de sus principales materias primas, variaciones en las tasas de interés y tipos de cambio de las monedas distintas a la moneda funcional de la Sociedad. Durante el curso regular de sus actividades, la Compañía aplica políticas y procedimientos establecidos para administrar su exposición a estos efectos, contratando según sea el caso distintos derivados financieros (Swaps, forwards, etc.). La Compañía no lleva a cabo estas transacciones con fines especulativos.

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

Al 31 de diciembre de 2009 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Unidad Fomento	206	(12.866)
Pesos Chilenos	74.852	(55.511)
Euros	207.748	(1.307)
Pesos Argentinos	9.856	(12.030)
Soles	1.840	(6.289)
Reales	16.371	(1.576)
Otras monedas	11	(34)
<b>Total</b>	<b>310.884</b>	<b>(89.613)</b>
Saldo expuesto	221.271	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	(205.514)	
<b>Exposición Neta</b>	<b>15.757</b>	

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$221.271 miles. Pese a lo anterior, debido a que parte de estos activos corresponden a inversiones de la Compañía o están cubiertos, las variaciones de cambio relativas a estas inversiones son reconocidas en la cuenta de reserva del patrimonio, no afectando directamente el estado de resultado, por lo que

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

la exposición neta de Madeco equivale a un activo equivalente a US\$15.757 miles que representa un 2,2% 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 diciembre 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 31 de diciembre de 2009 la Compañía tenía cerca del 51,9% del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 11,7% 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 31 de diciembre de 2009 la Compañía tenía 908 toneladas de cobre protegidas por contratos de derivados.

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

<b>Nº Personas</b>	<b>31.12.09</b>	<b>31.12.08</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	40	51	(21,6%)
Profesionales y Técnicos	559	666	(16,1%)
Trabajadores	1.771	1.698	4,3%
<b>Total</b>	<b>2.370</b>	<b>2.415</b>	<b>(1,9%)</b>

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL  
MADECO S.A.

---

<sup>11</sup> Las cifras consolidadas de dotación consideran al 100% de los trabajadores de Peruplast. Cifras de 2008 presentan una diferencia a lo presentado anteriormente debido a la reclasificación de 2 trabajadores.