



**MADECO**

# **MADECO**

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

## Índice

1.	Resumen .....	4
2.	Resultados por Unidad de Negocio .....	9
3.	Flujo de Efectivo Resumido .....	11
4.	Indicadores Financieros .....	12
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	14
6.	Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	16
7.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	17
8.	Estructura Dotacional .....	20

## 1. Resumen

El desempeño operacional de las filiales de Madeco presentó un panorama mixto, por un lado se obtuvieron mejores desempeños en las unidades de Envases, y Tubos y Planchas, compensadas por la baja operacional presentada por la unidad de Perfiles, negocio ligado a la construcción. Asimismo, 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.

El 3 de abril de 2009 Madeco pagó un dividendo de \$15 por acción, luego de que este fuera ratificado por la junta de accionistas de la Compañía. El pago de este dividendo se explica por las utilidades ordinarias del ejercicio de 2008 y por la utilidad extraordinaria obtenida tras la venta de la unidad de Cables.

### Resumen Estado de Resultados

Los ingresos ordinarios al 31 de marzo de 2009 disminuyeron un 28,9% con respecto a igual período de 2008, alcanzando los US\$84.204 miles. Esta baja se explica por menores ventas físicas de 8,0% y por menores precios de materias primas (el promedio LME del cobre para el primer trimestre de 2009 fue 3.428 US\$/ton. vs. los 7.796 US\$/ton. del año 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 Tubos y Planchas, seguido por la unidad de Perfiles.

El resultado operacional<sup>1</sup> de la Compañía a marzo de 2009 aumentó un 22,6% respecto a marzo de 2008, producto de una alza en el margen bruto de 10,8% (anterior margen de la explotación), compensada por un aumento de los gastos de administración y distribución de un 5,6%. Las principales mejoras se presentaron en la unidad de Tubos y Planchas, seguido por la unidad de Envases, compensadas ambas por el menor resultado de la unidad de Perfiles.

La ganancia (utilidad neta), neta de impuestos e intereses minoritarios presentó un menor resultado que a marzo de 2008. En términos de efectos, las operaciones actuales de Madeco tuvieron un aumento de US\$4.437 miles en su ganancia (desde US\$1.907 miles a US\$6.345 miles), impulsada tanto por los mejores resultados operacionales obtenidos como por el saldo neto de los otros ingresos de la Compañía (financieros, efectos de tipo de cambio, etc.). Por su parte las operaciones descontinuadas presentaron una disminución de US\$14.904 miles, dadas por la no presencia de las unidades de Cables. Sumando ambos efectos, se obtuvo una disminución consolidada de ganancia de US\$10.467 miles.

**1.- La Unidad Envases** presentó una disminución en sus ingresos compensada por un alza leve en sus volúmenes (variaciones de -2,0% y 0,1%, respectivamente). El resultado

---

<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.

operacional aumentó desde US\$4.789 miles obtenidos a marzo de 2008 a US\$6.558 miles a marzo de 2009, dado principalmente por 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 55,9% debido a la baja que experimentó el precio del cobre, junto con la disminución observada en los volúmenes vendidos de 22,0%. El resultado operacional presentó una mayor ganancia pasando de una pérdida de US\$601 miles a marzo del año 2008 a una ganancia de US\$1.438 miles para igual período de 2009.

**3.- La Unidad Perfiles** disminuyó sus ingresos un 27,5% respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera el resultado operacional disminuyó desde una ganancia de US\$1.514 miles obtenidos el año 2008 a una pérdida de US\$1.004 miles el 2009, atribuible a menores ventas y la menor actividad observada en el mercado de la construcción en Chile.

## Resultados Consolidados

### Ganancia Consolidada (anteriormente utilidad neta)

La ganancia de la Compañía presentó una disminución del 62,2% ó US\$10.467 miles entre los primeros trimestres de los años 2009 y 2008, al considerarse las operaciones descontinuadas (antiguas filiales de la unida de Cables). Esta diferencia se explica en primer lugar por la falta del aporte de las unidades de Cables, compensadas por el mejor desempeño de las otras unidades de negocio de la Compañía. Sin embargo, si se descuenta el efecto de las operaciones descontinuadas, las Ganancias de Madeco presentaron un aumento de US\$4.437 miles ó 232,6% desde US\$1.907 miles obtenidos el primer trimestre de 2008 en comparación con los US\$6.345 miles a marzo de 2009. Lo anterior se explica tanto por los mejores resultados operacionales obtenidos como por el saldo neto de los otros ingresos de la Compañía (financieros, efectos de tipo de cambio, etc.).

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a marzo de 2009 tuvieron un decrecimiento del 8,0% respecto del mismo período de 2008, alcanzando un volumen de 15.645 toneladas, fundamentalmente por una disminución en las ventas de la unidad de Tubos y Planchas, seguidas por el menor aporte de la unidad de Perfiles.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	Ton.	-	-	-
Envases	Ton.	9.677	9.669	0,1%
Tubos y Planchas	Ton.	3.866	4.956	(22,0%)
Perfiles	Ton.	2.102	2.389	(12,0%)
<b>Total</b>	<b>Ton.</b>	<b>15.645</b>	<b>17.014</b>	<b>(8,0%)</b>

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

A marzo de 2009 los ingresos de Madeco alcanzaron a US\$84.204 miles, lo que representa una disminución de 28,9% 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, seguida por la disminución alcanzada por 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.

En términos de efectos, el año presentó efectos negativos de precio y volumen de US\$27.886 miles y US\$8.205 miles respectivamente, compensado por un efecto positivo de mix de ventas de US\$1.933 miles.

<b>Ventas Valoradas</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	MUS\$	-	-	-
Envases	MUS\$	49.169	50.147	(2,0%)
Tubos y Planchas	MUS\$	22.331	50.686	(55,9%)
Perfiles	MUS\$	12.704	17.529	(27,5%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>84.204</b>	<b>118.362</b>	<b>(28,9%)</b>

**Margen Bruto**

Alcanzó a US\$15.503 miles, un aumento del 10,8% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia del aporte de las unidades de Envases, y Tubos y Planchas, contrarrestadas por el menor resultado de la unidad de Perfiles.

La disminución en los costos de ventas (anteriormente costos de explotación) del ejercicio de US\$35.668 miles se explica tanto por menores volúmenes de ventas como por el menor precio de materias primas (cobre y aluminio, princ.). 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 frente a menores volúmenes de ventas no deteriorar los márgenes.

**Resultado Operacional<sup>2</sup>**

Si bien esta línea no existe 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.

---

<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.

El resultado operacional acumulado a marzo 2009 fue de US\$5.275 miles un alza del 22,6% 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\$2.038 miles y US\$1.770 miles, respectivamente), contrarestando por la baja obtenida por la unidad de Perfiles (disminución de US\$2.518 miles). A fines de marzo de 2009, en comparación con igual fecha de 2008, se obtuvo un mayor margen bruto de US\$1.510 miles y un aumento en los gastos de administración y distribución de US\$539 miles. Estos efectos se explican por los planes operacionales para reducir gastos y mejorar márgenes, compensados por mayores actividades comerciales, gastos de administración (asesorías, arriendos, patentes, etc.) y el menor resultado de la unidad de Perfiles.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08</b>	<b>% var.</b>
Inversiones	MUS\$	(1.718)	(1.399)	22,9%
Envases	MUS\$	6.559	4.789	36,9%
Tubos y Planchas	MUS\$	1.438	(600)	(339,3%)
Perfiles	MUS\$	(1.004)	1.514	(166,3%)
<b>Total</b>	<b>MUS\$</b>	<b>5.275</b>	<b>4.304</b>	<b>22,6%</b>

### Otros Ingresos (Egresos) de la Compañía<sup>3</sup>

Considerando los efectos financieros, resultados por diferencias de monedas distintas a la moneda funcional de la Compañía y otros efectos ajenos a la operación del negocio, a marzo de 2009 Madeco obtuvo una ganancia de US\$4.945 miles que se compara positivamente con la pérdida de US\$3.826 miles a marzo de 2008, explicado por las siguientes razones:

- a) Una mayor utilidad de US\$6.732 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.
- b) Un menor cargo de US\$1.244 miles, por menores gastos financieros del periodo, explicados por los menores niveles de deuda consolidada de la Compañía, dados por la no existencia de los bonos serie D (los bonos fueron prepagados en junio de 2008) y a menores necesidades de financiar capital de trabajo, debido a los menores precios de las materias primas.
- c) Una utilidad de US\$654 miles por mayores ingresos de la operación (neto de gastos varios de operación), dado por los mayores ingresos financieros percibidos durante 2009, por los

<sup>3</sup> Considera la suma de las líneas otros ingresos de operación, otros gastos varios de operación, costos financieros, diferencias de cambio, resultados por unidades de reajuste y otras ganancias (pérdidas).

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 marzo de 2009 totalizó US\$2.294 miles, comparado con el crédito de US\$3.691 miles del año anterior, explicado principalmente por el reverso de una provisión de la valuación de un activo por impuestos diferidos, compensadas por las provisiones de impuestos respectivos de sus filiales.

**Ganancia (Pérdida) de Operaciones Descontinuadas**

A marzo de 2008 las utilidades de las operaciones descontinuadas alcanzaron un monto de US\$15.554 miles, comparado con los US\$18 miles del año 2009. Tal como fue explicado al comienzo de este análisis, los montos del año 2008 reflejan las utilidades obtenidas por las antiguas operaciones de Cables 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, Peruplast e Indalum. El interés minoritario acumulado a marzo de 2009 presentó un menor cargo de US\$1.582 miles en comparación con el cargo de US\$2.893 miles a marzo de 2008, debido a la falta de los intereses minoritarios de las antiguas filiales de Cables de Madeco al año 2009.

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

### **Envases**

Los ingresos ordinarios disminuyeron en un 2,0% desde los US\$50.147 miles alcanzados el 1T08. Las ventas físicas de las operaciones en Chile y Perú disminuyeron en 4,1% y 0,1%, respectivamente, asimismo los volúmenes de ventas en Argentina aumentaron 8,6%.

Los costos de ventas disminuyeron un 7,9% desde los US\$42.625 miles del 1T08. Esta baja es explicada por la reducción observada en Chile y Perú, efecto que fue compensado en menor medida por el aumento observado Argentina.

El margen bruto al 1T09 aumentó de US\$7.522 miles a US\$9.899 miles respecto del 1T08, en términos de resultados sobre las ventas aumentó de 15,0% a 20,1%. Esta mejora en los márgenes es explicada por los planes de reducción de costos adoptados por las filiales de la Compañía.

Los gastos de administración y distribución aumentaron un 22,2%, desde US\$2.733 miles a US\$3.340 miles. Esta diferencia se explica mayoritariamente por los aumentos observados en Perú y Argentina, contrarrestados en menor medida por las disminuciones observadas en Chile. El resultado operacional acumulado a marzo de 2009 fue de US\$6.559 miles un incremento de 37,0% respecto del primer trimestre de 2008.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a marzo de 2009 alcanzaron a US\$22.331 miles, un baja del 55,9% respecto a igual período del año anterior, dado principalmente por la disminución en las ventas físicas y una fuerte caída del precio del cobre (metal al cual esta principalmente ligado el precio de venta).

Los costos de ventas presentaron un baja del 62,3%, explicado mayoritariamente por la baja en los precios del cobre y por los menores volúmenes de venta, segundado por los esfuerzos hechos por la Compañía para mejorar sus márgenes.

El margen bruto a marzo de 2009 fue US\$4.245 miles o un margen de 19,0% de las ventas, explicado por un mejor manejo de las materias primas, planes de mejoras de eficiencias operacionales y en el caso de las exportaciones un mejorado tipo de cambio (ingresos ligados a dólares y costos en pesos).

Los gastos de administración y distribución disminuyeron un 14,0%, desde US\$3.265 miles a US\$2.807 miles. Por su parte el resultado operacional obtuvo un alza de US\$2.038 miles desde la pérdida de US\$600 miles obtenido el año anterior. En términos de resultado operacional sobre ingresos se obtuvo un margen operacional de 11,2% al 1T09.

**Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 31 de marzo de 2009 disminuyeron un 27,5% en comparación con los ingresos al 1T08, pasando de US\$17.529 miles a US\$12.704 miles. Esta disminución es producto de un efecto negativo de volumen y precio, dado por las menores ventas y la caída observada en los precios del aluminio entre los dos primeros trimestres de los años 2009 y 2008.

Los costos de ventas bajaron un 18,2%, a US\$11.230 miles desde US\$13.724 miles, como resultado de una menor venta física y un menor precio del aluminio comparando 1T09 con 1T08.

El margen bruto a marzo de 2009 fue US\$1.474 miles menores a los US\$3.805 miles a marzo 2008, explicado por la dificultad de traspasar precios a clientes y mayores costos unitarios de producción.

El resultado operacional del 1T09 fue una pérdida de US\$1.004 miles una baja respecto a los US\$1.514 miles de ganancia a igual período 2008, producto principalmente de un menor margen bruto y de los aumentos en los gastos de administración y distribución en un 8,2%.

**Inversiones**

Este segmento 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 (activos para arrendar, etc.)

Al 31 de marzo de 2009 esta unidad no presenta ingresos operacionales. Los costos de ventas se explican por la depreciación de los bienes que esta unidad tiene. 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 primer trimestre de 2009 ingresos financieros por US\$2.934 miles.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(Cifras en MUS\$)	31.03.09	31.03.08
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	26.491	29.237
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(2.385)	(11.895)
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(5.358)	(12.193)
<b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo</b>	<b>18.748</b>	<b>5.149</b>
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8.745	(629)
<b>Variación Neta</b>	<b>27.493</b>	<b>4.520</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	242.769	25.585
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final</b>	<b>270.262</b>	<b>30.105</b>

El flujo por actividades operacionales al primer 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 y a menores necesidades de financiar capital de trabajo, compensado por los pagos del periodo.

El flujo proveniente de las actividades de inversión presentó un saldo negativo, debido a la incorporación de propiedades, plantas, equipo y activos intangibles hecha durante el primer trimestre del año 2009.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento presentó una posición pagadora neta a lo largo del primer trimestre de 2009, debido a los pagos agendados para el periodo, que fueron mayores a la captación de fondos.

Finalmente, al 31 de marzo de 2009, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de US\$270.262 miles, en comparación con los US\$242.769 miles presentados a fines de 2008.

## 4. Indicadores Financieros

En esta sección, se consideran sólo los activos relativos a las operaciones continuadas, esto es, activos totales descontados de activos de operaciones discontinuadas, efecto que hace comparable las actuales unidades de negocio de la Compañía, con los saldos presentes al año 2008 (eliminando el efecto por la no presencia de la unidad de Cables de Madeco).

Índices de Liquidez	Unidad	31.03.09	31.03.08	% var.
<b>Liquidez Corriente</b> (Activos Corrientes en Operación / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	1,74	1,67	3,0%
<b>Razón Ácida</b> ((Activos Corrientes en Operación - Inventarios) / Pasivos Corrientes en Operación)	Veces	1,50	0,97	54,9%

Los índices de liquidez durante el período aumentaron en comparación a marzo de 2008. Esta alza se explica mayoritariamente por el efectivo recibido tras la venta de la unidad de Cables, compensado por el traspaso a los Pasivos Corrientes en operación del dividendo a entregar por la Compañía y el menor valor de los inventarios (baja en stocks y precios de las materias primas).

Índices de Endeudamiento	Unidad	31.03.09	31.03.08	% var.
<b>Razón de Endeudamiento</b> (Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Controladora)	Veces	0,75	0,53	42,9%
<b>Porción Deuda Corto Plazo</b> (Pasivos Corrientes en Operación / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	79,9%	55,9%	-
<b>Porción Deuda Largo Plazo</b> (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes en operación + Pasivos No Corrientes))	%	20,1%	44,1%	-
<b>Cobertura Gastos Financieros</b> ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	4,87	2,74	77,7%

La razón de endeudamiento presentó un aumento, explicada principalmente por un mayor saldo de pasivos entre ambos años dado por el traspaso de los dividendos a ser pagados por la Compañía desde el patrimonio de la controladora a los pasivos durante el primer trimestre de 2009, y por una disminución del saldo de patrimonio a marzo de 2009 en comparación con el 2008.

Por su parte las variaciones en la estructura de los pasivos de la Compañía, presentaron variaciones explicadas por menor deuda financiera de largo plazo (cancelación de deudas financieras como el prepago de los bonos serie D en junio de 2008), y el traspaso de los dividendos a pagar a los pasivos no corrientes en operación.

La cobertura de los gastos financieros aumentó explicada tanto por la mejoría en el resultado operacional como por la disminución de los gastos financieros.

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia del Controlador Asociada a Actividades en Operación / Activos Operaciones Continuas Promedio)	%	2,9	1,5	91,4%
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia del Controlador Asociada a Actividades en Operación / Patrimonio del Controlador Promedio)	%	4,7	1,5	220,5%
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional / Activos Operacionales Operaciones Continuas Promedio)	%	3,15	2,30	36,7%
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia del Controlador Asociada a Actividades en Operación / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	US\$	1,1	0,3	229,4%
<b>Retorno de Dividendos</b> (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	%	0	5,41	-

Las alzas en los índices de rentabilidad se explican por la mayor ganancia de la controladora proveniente de las operaciones continuadas de Madeco a marzo de 2009. En el caso de la rentabilidad del patrimonio, la mayor ganancia fue complementada en menor medida por las bajas en los saldos del patrimonio de la controladora. Por su parte la rentabilidad del activo se vio compensada por el mayor saldo de activos promedio de las operaciones continuadas.

La mejora en el rendimiento asociado a los activos operacionales está dada por el mejor desempeño operacional obtenido por la Sociedad. Debido a que entre marzo de 2009 y marzo de 2008 no se pagaron dividendos, el retorno de éstos al primer trimestre del año 2009 fue cero.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08</b>	<b>% var.</b>
<b>Total Activos Operaciones Continuas</b>	MUS\$	870.510	510.099	70,7%
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	3,61	4,15	(12,8%)
<b>Permanencia de Inventarios</b> (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	100	87	14,7%

Los indicadores de actividad respecto al año 2008 reflejan reducciones, siendo éstas explicadas por la mayor reducción experimentada por los costos de ventas por sobre los inventarios promedios del periodo.

A marzo de 2009 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 4.036 toneladas y 4.813 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.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos totales al 31 de marzo de 2009 alcanzaron US\$874.371 miles, una alza de 0,6% con respecto a los US\$869.006 miles a diciembre de 2008.

- **Activos Corrientes en Operación**  
Alcanzaron a US\$497.851 miles, un alza del 2,6% comparado con el año anterior. Este incremento se explica por alzas en Efectivos y Equivalentes a Efectivos (US\$27.494 miles) y por un mayor saldo de Pagos Anticipados y Cuentas por cobrar por Impuestos Corrientes (US\$3.267 miles), compensado por la disminución de inventarios (US\$16.098 miles). El aumento observado en Efectivos y Equivalentes a Efectivos (depósitos a plazo princ.) se origina por la apreciación del peso frente al dólar en aquellos depósitos mantenidos en pesos para el pago del dividendo de la Compañía y el pago del impuesto a la renta por las utilidades del ejercicio 2008, principalmente. Por su parte, las disminuciones observadas en inventarios se explican por los planes de reducción de los stocks físicos de la Compañía.
- **Activos No Corrientes**  
Alcanzaron a US\$372.659 miles, lo cual representa un baja de 1,9%, respecto al año 2008 dado principalmente por el menor valor de la inversión en Nexans explicado por un efecto de diferencia de cambio, esto es, una depreciación del Euro vs. Dólar. Cabe destacar que a diciembre de 2008 se aplicó bajo los nuevos estándares de presentación un deterioro a la inversión en Nexans.
- **Otros Activos (no corrientes mantenidos para venta y discontinuados)**  
Registraron US\$3.861 miles, menores a los US\$4.002 miles a diciembre de 2008 debido al menor saldo registrado por las maquinarias y equipos mantenidos para la venta compensada por el mayor saldo de los otros activos.

### Pasivos

Los pasivos al 31 de marzo de 2009 alcanzaron a US\$359.259 miles, mayores a los US\$226.388 miles a igual periodo del año anterior, explicándose esta diferencia por el traspaso a los pasivos del saldo de dividendos a entregar por 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 leasings de la unidad de Envases. Ascendió a US\$94.630 miles a marzo de 2009, lo que representa una reducción del 0,3% 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 marzo de 2009 alcanzó a US\$515.112 miles, lo que representa una disminución del 19,8% frente a los US\$642.218 miles a diciembre de 2008.

- Capital Emitido  
A marzo de 2009 el capital pagado alcanzó el mismo monto que a diciembre de 2008 (US\$400.950 miles).
- Acciones Propias en Cartera  
El monto de acciones propias en cartera no presentó diferencia entre marzo de 2009 y diciembre de 2008, alcanzado un valor de US\$18 miles.
- Otras Reservas  
Obtuvieron un monto de US\$90.203 miles a fines de marzo de 2009, inferior al saldo de US\$97.616 miles alcanzados a fines del año 2008, principalmente por efecto de diferencia de cambio presentado en la valorización de la inversión en Nexans (depreciación del euro frente al dólar estadounidense). Cabe destacar que debido a que la inversión en Nexans es contabilizada como un activo financiero las diferencias de cambio presentadas en esta se reconocen en la cuenta de reservas de patrimonio<sup>4</sup>.
- Resultados Retenidos (Pérdidas Retenidas)  
Alcanzaron a una pérdida de US\$15.108 miles a marzo 2009 vs. los US\$105.990 miles a diciembre 2008. La disminución es producto de la reducción en los resultados retenidos explicados por el pago del dividendo de la Compañía por el ejercicio del año 2008. Por su parte el saldo negativo de los resultados retenidos se explica por el deterioro aplicado a la inversión de Nexans contabilizada como activo financiero de acuerdo a la aplicación de los nuevos criterios contables (NIC 39)<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Revisar nota 14 estados financieros Madeco S.A.

<sup>5</sup> Revisar nota 4 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>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. 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, Collars, 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 marzo del 2009 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable:

<b>Exposición Contable (MUS\$)</b>	<b>Activos</b>	<b>Pasivos</b>
Unidad Fomento	12.183	14.673
Pesos Chilenos	258.868	258.815
Euros	145.189	188
Pesos Argentinos	11.723	9.327
Soles	2.689	8.676
Reales	-	-
Otras monedas	12	24
<b>Total</b>	<b>430.664</b>	<b>291.703</b>
Saldo expuesto	138.961	
Saldo cubierto por inversiones o coberturas	143.080 <sup>7</sup>	
<b>Exposición Neta</b>	<b>(4.119)</b>	

<sup>6</sup> Para Complementar el análisis de los riesgos de mercado de la Compañía, se recomienda leer la nota 26 de los estados financieros de Madeco S.A.

<sup>7</sup> Si bien la aplicación de la NIC 39 permite llevar las diferencias de cambio y cambios en valor justo contra reserva patrimonial, ésta establece que de ser adversos y permanente, estos efectos deben llevarse a resultado.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo equivalente a US\$138.961 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 pasivo equivalente a US\$4.119 miles que representa un 0,47% 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 estén de acuerdo a los flujos que genera cada una de las empresas de la Sociedad. Tanto los riesgos asociados a los créditos a los clientes como los riesgos de los activos y pasivos financieros, son administrados por la administración de la Compañía, en función de las políticas y controles establecidos.

Posterior a la venta de la unidad de Cables de la Compañía a fines de septiembre de 2008, recibió un pago en efectivo de aproximadamente US\$393 millones (ó equivalente a US\$448 millones después de los ajustes pactados en el acuerdo de compra venta). Una vez canceladas las deudas respectivas (Bono y deudas requeridas en el proceso de restructuración) los fondos restantes fueron colocadas siguiendo la política de la Compañía en distintas instituciones financieras de altos niveles crediticios (rating igual o superior a A).

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 Marzo de 2009 la Compañía tenía cerca del 52,6% del total de su deuda financiera a tasa fija. Junto a esto Madeco poseía un 16,2% 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 esta 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 Collars 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 marzo de 2009 la Compañía tenía 773 toneladas de cobre protegidas por contratos de derivados.

**8. Estructura Dotacional**

<b>N° Personas</b>	<b>31.03.09</b>	<b>31.03.08*</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	41	85	(51,8%)
Profesionales y Técnicos	541	1205	(55,1%)
Trabajadores	1.789	3.133	(42,9%)
<b>Total</b>	<b>2.371</b>	<b>4.423</b>	<b>(46,4%)</b>

\* Las diferencias presentadas en la dotación consolidada de la Compañía a fines de marzo de 2009, reflejan principalmente el traspaso de personal asociado a las filiales de la unidad de Cables que fueron vendidas por la Compañía a fines del tercer trimestre del año 2008.

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL