

# **MADECO**

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
AL 30 DE JUNIO DE 2008 Y 2007**

## Índice

1.	Resumen .....	3
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 las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	17
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	18
8.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	19
9.	Estructura Dotacional .....	21

## 1. Resumen

Luego de la firma del acuerdo marco el pasado 15 de noviembre de 2007 entre Madeco y Nexans, ambas compañías firmaron el 21 de febrero de 2008, un acuerdo definitivo por el cual Madeco transferirá sus activos de la unidad de cables en Chile, Perú, Brasil, Argentina y Colombia a Nexans, a cambio del pago de \$448 millones de dólares en efectivo, más 2,5 millones de acciones de Nexans (estimadas en \$267 millones de dólares al precio del cierre de dicha acción, al día 20 de febrero de 2008). A la fecha del acuerdo, la utilidad de la transacción fue estimada en \$215 millones de dólares (estimación sujeta a las variaciones de todos los factores involucrados en el cálculo de este monto), asimismo se acordó que la transacción ha de ser concluida a más tardar el 30 de septiembre de 2008. Posterior a la firma de este acuerdo quedó pendiente como condiciones para el cierre de la transacción, las aprobaciones regulatorias pertinentes, aprobación de las juntas de accionistas de ambas compañías y la reestructuración societaria de Madeco.

El proceso de reestructuración de la Compañía fue definido como sigue para cada una de las filiales de la unidad de Cables de la Compañía según el país que corresponda:

- Chile: Traspaso de activos y pasivos de la unidad de Cables de Madeco Chile a la sociedad Madeco Cables S.A.
- Perú: Traspaso de la totalidad de acciones de Indeco S.A. a Invercable S.A.
- Brasil: Traspaso del 100% de las acciones de Ficap S.A. a Madeco S.A.
- Argentina: Consolidación de las actividades de cables en la sociedad Indelqui S.A.
- Colombia: La actual sociedad en Colombia no sufriría cambios.

En abril de 2008, las juntas de accionistas de Madeco y Nexans aprobaron la transacción entre ambas Compañías, cerrándose así una de las cláusulas para lograr el cierre de la transacción, junto con lograr el nombramiento de un miembro en el directorio de la empresa francesa por parte de Madeco. Asimismo, el directorio de la Compañía comprometió, de efectuarse exitosamente la transacción, el reparto de un dividendo extraordinario equivalente al 76% de la utilidad de la transacción, con un tope de US\$165 millones.

El proceso de reestructuración de la Compañía a junio de 2008 ha avanzado según sigue:

- Chile: En junio de 2008, se traspasó los activos de la unidad de Cables a la sociedad Madeco Cables S.A. a través de un aumento de capital mediante el aporte de activos (neto de pasivos, por un monto de \$42.766 millones) de la unidad de Cables de Madeco Chile.
- Perú: Durante el mes de mayo de 2008, Invercable hizo un aumento de capital, el cual fue pagado íntegramente por Madeco S.A., asimismo Invercables S.A. se convirtió en el principal accionista de Indeco S.A.

- Brasil: Durante el mes de mayo Metal Overseas hizo una disminución de capital cancelándole a Madeco S.A. el 100% de las acciones de Ficap S.A.
- Argentina: Se transfirieron los activos de la unidad de Cables de Decker-Indelqui a Indelqui S.A. a fines de 2007.

## Resumen del Estado de Resultado

Los ingresos por ventas al 30 de Junio de 2008 se incrementaron un 14,2% con respecto a igual período del 2007 alcanzando los \$395.110 millones. Esta alza se explica principalmente por el incremento del precio del cobre y el aluminio y por un aumento en el volumen físico vendido en la unidad Cables y la unidad Envases Flexibles de 21,5% y 12,8%, respectivamente. Por su parte la unidad de Tubos y Planchas presentó una caída en sus volúmenes de 12,4%, al igual como lo hizo en menor medida la unidad de Perfiles que presentó una disminución de 2,8%.

El resultado operacional de la Compañía para el primer semestre 2008 aumentó en un 6,5% respecto del primer semestre 2007, producto de un alza en el margen de la explotación de 9,6%, compensada por un aumento de los gastos de administración y ventas de 14,1%. Este mayor resultado es explicado en parte por la mayor venta de productos de valor agregado y por el buen desempeño de las unidades de Cables y Envases Flexibles.

**1.- La Unidad Cables** presentó un crecimiento en los ingresos de un 23,4%. El resultado operacional aumentó desde \$19.653 millones obtenidos el 2T07 a \$21.698 millones al segundo trimestre de 2008. En cuanto a las ventas físicas se registró un aumento de 21,5% respecto al 2007, destacando los mayores volúmenes de Cables en Brasil y Perú (33,9% y 15,1%, respectivamente) y el aumento en las ventas del alambro de cobre en Chile (76,6%), compensado en parte por la caída en las ventas de cables en Argentina (50,4%).

**2.- La Unidad Tubos y Planchas** presentó una baja en sus ingresos del 11,5% debido a la disminución de volúmenes de 12,4%, principalmente en Tubos y Planchas Chile (12,0%), compensados levemente por mayores precios de ventas. El resultado operacional cayó desde una pérdida de \$1.210 millones el primer semestre 2007 a una pérdida de \$1.659 millones para igual período de 2008.

**3.- La Unidad Envases** presentó un aumento en sus ventas y volúmenes de 10,6% y 12,8%, respectivamente. El resultado operacional aumentó desde \$4.239 millones obtenidos en el 2T07 a \$5.532 millones en 2T08 dado principalmente por la reducción en los gastos de administración y ventas, compensados en parte por mayores costos de materias primas, ambos en términos sobre ventas.

**4.- La Unidad Perfiles** disminuyó sus ingresos un 12,1% respecto al mismo periodo del año anterior, de la misma manera el resultado operacional disminuyó desde \$1.982 millones obtenidos el 2T07 a \$686 millones para el 2T08, atribuible a la competencia de las

importaciones de origen chino, a la puesta en marcha de su nueva filial de perfiles de PVC y a la puesta en marcha de su red comercial a lo largo de Chile.

La utilidad neta disminuyó un 41,0% alcanzando \$8.339 millones, comparados a los \$14.130 millones presentados el mismo período del 2007. Este menor resultado se compone de una caída en el resultado no operacional de \$7.486 millones, compensados por un mayor resultado operacional de \$1.593 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$103 millones.

A comienzos de Junio de 2008 la Compañía pago la cuota correspondiente a junio de 2008 y prepago los bonos serie D que tenía comprometidos totalizando un pago de \$22.710 millones. La cancelación de los bonos se hizo por medio de la obtención de créditos bancarios de corto plazo, los cuales serán cancelados una vez que se concrete la transacción con Nexans.

## Resultados Consolidados

### Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a junio del 2008 alcanzó a \$8.339 millones, cifra inferior a los \$14.130 millones del mismo período en 2007. El menor resultado se compone de un mayor cargo en el resultado fuera de la explotación (\$7.486 millones), explicado en gran medida por mayores cargos en diferencias de cambio, financiamiento de capital de trabajo, pago de impuestos por el proceso de reestructuración y aumentos en intereses debido a la reclasificación de éstos debido a la liquidación de los bonos de la Compañía, efectos fueron compensados por un mayor resultado operacional (\$1.593 millones), debido a una mejora en el margen de la explotación, y un menor cargo de impuesto a la renta, interés minoritario y otros (\$103 millones).

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a junio del 2008 tuvieron un crecimiento del 13,1% respecto del mismo período 2007, alcanzando ventas totales por un volumen de 90.792 toneladas, fundamentalmente por un aumento de la venta de alambrcn a terceros por parte de Madeco Chile, las mayores ventas de cables de Brasil (desnudos y termoestables de aluminio, princ.) y Perú (desnudos de cobre, building wire y termoestables de cobre, princ.), y al aumento alcanzado por la unidad de Envases (huecograbado y ventas domésticas). Contrarestando por las disminuciones presentadas por la unidad de tubos y planchas, y la venta de cables en Argentina.

Ventas Físicas	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Cables	Tons.	54.288	44.697	21,5%	87.924
Tubos y Planchas	Tons.	9.651	11.013	(12,4%)	21.832
Envases Flexibles	Tons.	21.315	18.889	12,8%	38.259
Perfiles de Aluminio	Tons.	5.538	5.698	(2,8%)	10.354
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>90.792</b>	<b>80.297</b>	<b>13,1%</b>	<b>158.369</b>

### Ingresos de Explotación

A junio de 2008 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$395.110 millones, lo que representa un incremento de 14,2% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre el 2008 y 2007, se explica principalmente por un efecto positivo en volumen de \$49.218 millones y un efecto negativo de precio estimado en \$152 millones. Dentro de los principales aportes se destacan Ficap con \$21.257 millones, alambrcn de cobre en Chile con \$13.529 millones y la

venta de cables de Indeco con \$11.717 millones, efectos contrarestados por las menores ventas de la unidad de tubos y planchas de \$5.603 millones.

<b>Ventas Valoradas (Netas)</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Cables	MM\$	277.304	224.724	23,4%	425.028
Tubos y Planchas	MM\$	47.381	53.558	-11,5%	106.329
Envases Flexibles	MM\$	53.005	47.942	10,6%	91.847
Perfiles de Aluminio	MM\$	17.420	19.823	-12,1%	36.255
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>395.110</b>	<b>346.047</b>	<b>14,2%</b>	<b>659.459</b>

### **Margen de Explotación**

Alcanzó a \$45.945 millones, una alza de 9,6% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia de mayores márgenes presentados en los productos de la Compañía a lo largo del segundo trimestre de 2008.

El aumento en los costos de explotación del ejercicio de \$45.045 millones se explica en un 85,2% por el alza sufrida en las materias primas (cobre y aluminio, en términos de precios promedios ponderados) y las mayores ventas del período. El restante 14,8% es debido a alzas en remuneraciones (principalmente en Brasil) y gastos de fábrica (costos de energía, combustibles, repuestos, etc., a lo largo de las filiales de la Compañía).

### **Resultado Operacional**

El resultado operacional acumulado a junio 2008 fue de \$26.257 millones, (un aumento de 6,5% respecto a igual período del 2007). Este incremento se explica en parte por el mayor resultado de explotación de \$4.021 millones, que fue compensado por mayores gastos de administración y ventas por \$2.427 millones. Estos mayores gastos se explican a grandes rasgos por el aumento de Ficap y Madeco Chile de \$1.048 millones y \$782 millones, respectivamente, debido a mayores gastos fiscales, aumento en remuneraciones y gastos generales (informáticos, asesorías, etc.).

Las principales unidades de negocios que aportaron al resultado operacional fueron Cables con \$2.045 millones y Envases con \$1.293 millones. Todos estos aportes fueron compensados por las unidades de Perfiles de Aluminio, y Tubos y Planchas con \$1.296 millones y \$449 millones, respectivamente.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Cables	MM\$	21.698	19.653	10,4%	31.519
Tubos y Planchas	MM\$	(1.659)	(1.210)	37,1%	(1.405)

Envases Flexibles	MM\$	5.532	4.239	30,5%	9.064
Perfiles de Aluminio	MM\$	686	1.982	(65,4%)	2.220
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>26.257</b>	<b>24.664</b>	<b>6,5%</b>	<b>41.398</b>

### Resultado no Operacional

La pérdida no operacional aumentó en \$7.486 millones, pasando de un cargo de \$5.612 millones a un cargo de \$13.098 millones explicado por las siguientes razones:

- a) La Diferencia de Cambio presenta un mayor cargo de \$3.161 millones producto de la apreciación entre el saldo de pasivos y activos en dólares americanos de la Compañía (principalmente cuentas por pagar y cobrar, y deuda financiera), junto con el efecto de la apreciación Sol peruano, compensado por los efectos del Peso argentino y el Peso colombiano.
- b) Un mayor cargo por gastos financieros de \$2.160 millones debido a la toma de créditos relativos al proceso de reestructuración corporativa de la Compañía más el efecto entre el saldo de mayores intereses relativos a préstamos bancarios y créditos de proveedores compensados por reducciones por pago de deudas.
- c) Corrección Monetaria experimenta un mayor cargo de \$1.219 millones producto del mayor IPC experimentado el primer semestre 2008 que alcanzó una variación de 3,2% comparado contra el 1,9% del 2T07.
- d) Mayor cargo neto por egresos fuera de la explotación \$1.127 millones, explicados por cargos relativos al proceso de reestructuración de la Compañía.

Estos mayores cargos son compensados en menor medida por:

- a) Mayores ingresos financieros y amortización de menor valor de inversiones por un monto de \$180 millones.

### Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta ascendió a \$3.206 millones, comparado con los \$3.128 millones del año anterior, aumentando en \$78 millones, producto principalmente de mayores cargas tributarias experimentadas en Alusa e Indeco, explicadas tanto por mayores utilidades y por mayores cargos por impuestos diferidos en Perú (efecto presentado durante el primer trimestre de 2008). Por su parte Indelqui dejó de tener pérdidas acumuladas a comienzos de este año por lo que a partir de 2008 comenzó a pagar impuestos, contribuyendo a aumentar esta diferencia entre ambos semestres. Todos estos efectos fueron compensados por una menor base impositiva comparando los primeros semestres de 2008 y 2007.

**Interés Minoritario y Mayor Valor de Inversiones**

El interés minoritario en la Compañía refleja la porción de utilidades o pérdidas correspondientes a la participación de los accionistas minoritarios en las filiales Alusa, Indeco, Indalum y Cedsa. El interés minoritario acumulado a junio ascendió a \$1.701 millones, menor en \$121 millones respecto al mismo período de 2007, debido a la menor utilidad presentada entre ambos periodos.

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

### **Cables**

Los ingresos de explotación a junio del 2008 alcanzaron a \$277.304 millones, un 23,4% superior al mismo periodo del año anterior. Las ventas físicas aumentaron un 21,5%, destacándose un incremento de 5.062 ton. en cables de aluminio en Brasil, 3.812 ton. de alambón en Chile y 1.443 ton. de cables de cables de cobre en Perú. Estas mayores alzas fueron contrarrestadas por las baja experimentada en la venta de cables de aluminio en Argentina de 2.298 ton.

Los costos de explotación aumentaron un 24,9%, desde \$195.399 millones a \$244.132 millones a junio del 2008. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas y el alza en el precio de las materias primas cobre y aluminio. Asimismo, a lo largo del primer semestre de 2008 observaron alzas en los costos de energía, tales como los observados a comienzos del año en Brasil (falta de lluvias princ. en febrero de 2008).

El resultado de explotación fue un 13,1% mayor al del 2T07 pasando de \$29.325 millones a \$33.172 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 18,6%, desde los \$9.672 millones del 2T07 a \$11.474 millones, sin embargo en términos de porcentajes sobre las ventas estos disminuyeron desde 4,3% a 4,1%.

El resultado operacional de esta unidad alcanzó a \$21.698 millones el 2T08 v/s \$19.653 millones para igual período 2007.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a junio del 2008 alcanzaron a \$47.381 millones, una disminución del 11,5% respecto a igual período del año anterior, dado principalmente por las bajas en las ventas físicas en Chile. Se observó un aumento en los precio promedios de esta unidad, los que fueron contrarrestados por menores volúmenes de venta de 12,4%.

Los costos de explotación presentaron una disminución de 11,5%, explicado principalmente por la disminución del volumen de venta, compensado parcialmente por el aumento en los precios del cobre y en una menor proporción por mayores costos de producción (gastos de energía y combustibles).

El margen de explotación alcanzó a \$1.308 millones o un margen de 2,8% de las ventas, menores a los obtenidos al 2T07, explicado fundamentalmente por mayores costos de materias primas y producción.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 9,4%, desde \$2.711 millones a \$2.967 millones. Por su parte el resultado operacional negativo de \$1.659 millones v/s la pérdida de \$1.210 millones del año anterior.

**Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación se incrementaron en 10,6% desde los \$47.942 millones alcanzados al 2T07 hasta los \$53.005 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile y Argentina aumentaron en 997 ton. y 773 ton, respectivamente, asimismo los volúmenes de ventas en Perú se acrecentaron 656 ton. observándose para este país una menor variación porcentual.

Los costos de explotación aumentaron un 8,8% desde los \$40.940 millones a \$44.548 millones. Esta alza es explicada por los mayores precios de las materias primas (aumento derivado por las alzas del petróleo), los que fueron compensadas por los planes de reducción aplicados por la Compañía.

El resultado de explotación aumentó de \$7.002 millones a \$8.457 millones respecto del 2T07, en términos de resultados sobre las ventas aumentó de 14,6% a 16,0%.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 5,9%, desde \$2.763 millones a \$2.925 millones. Esta diferencia se explica mayoritariamente por los aumentos observados en Chile y Argentina, los que fueron compensados por la baja alcanzada en Perú.

El resultado operacional acumulado a junio 2008 fue de \$5.532 millones con un incremento de 30,5% respecto del primer semestre 2007.

**Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 30 de Junio del 2008 disminuyeron un 12,1% en comparación con los ingresos a junio de 2007, pasando de \$19.823 millones a \$17.420 millones. Esta disminución es producto de efectos negativos en los volúmenes de \$557 millones y en los precios de \$1.843 millones.

Los costos de explotación bajaron un 8,4%, desde \$15.727 millones a \$14.412 millones, como resultado de una menor venta física que fue compensada por un mayor precio promedio del aluminio comparando ambos semestres.

El resultado operacional del 2T08 fue \$686 millones presentando una baja comparados con los \$1.982 millones respecto de igual período 2007, producto principalmente del incremento de los gastos de administración y ventas en un 9,8% y una baja del resultado de explotación en un 26,6%. El aumento en los gastos de administración de ventas está explicado por la ampliación de la red comercial de la Compañía a lo largo de Chile, esperando que dichas inversiones entren en régimen entre los años 2008 y 2009.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de junio 2008)	30.06.08	30.06.07
Flujo por Actividades Operacionales	7.273	(2.999)
Flujo por Actividades de Financiamiento	33.042	14.339
Flujo por Actividades de Inversión	(15.660)	(14.698)
<b>Flujo Periodo</b>	24.655	(3.358)
Inflación sobre efectivo y equivalente	4.374	(36)
Variación neta	29.029	(3.394)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	11.557	19.470
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>40.586</b>	<b>16.076</b>

El flujo por actividades operacionales del primer semestre 2008 presenta un mayor flujo que el presentado a igual período de 2007. El flujo observado desde diciembre de 2007 a junio de 2008 se explica por la generación de EBITDA, compensado por las necesidades de financiar capital de trabajo (saldo neto entre cuentas por cobrar y pagar, y mayores niveles de existencias de cobre y aluminio comparados con diciembre de 2007), el pago de impuestos e intereses.

El flujo por actividades de financiamiento fue mayor al presentado al 2T07. El flujo a lo que va del año se explica principalmente por el saldo entre la obtención de deuda bancaria (\$70.814 millones), compensado por la liquidación de los bonos (\$22.710 millones) y el pago de dividendos por parte de Madeco (\$15.400 millones).

El flujo destinado a actividades inversión (que fue mayor al observado al 2T07) fue destinado principalmente a la adquisición de activos fijos a lo que va del presente año.

Finalmente, al 30 de Junio de 2008, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$40.586 millones de pesos, en comparación con los \$16.076 millones presentados en el primer semestre 2007.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	Veces	1,65	2,14	(23,0%)	2,16
Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	Veces	0,97	1,19	(18,7%)	1,14

Los índices de liquidez durante el período disminuyeron en comparación a junio del 2007. Esta disminución se explica principalmente por un aumento relativo mayor en los pasivos circulantes de un 61,8% respecto del incremento de los activos circulantes de 24,5% resultado de un aumento en las deudas bancarias de corto plazo para financiar los procesos de reestructuración de la Compañía y en menor medida para las necesidades de capital de trabajo.

La mayor variación en los pasivos circulantes están principalmente explicados por un aumento de \$63.740 millones en deudas de corto plazo con bancos e instituciones financieras y por el aumento en las cuentas por pagar de \$26.445 millones explicados por créditos otorgados por proveedores, compensado ambos efectos por el pago de los bonos de la Compañía.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	Veces	1,02	0,74	38,3%	0,76
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	80,9%	67,9%	19,1%	65,5%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	19,1%	32,1%	(40,4%)	34,5%
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	3,86	5,04	(23,3%)	4,17

La razón de endeudamiento aumentó producto del incremento de obligaciones, principalmente de corto plazo, y por una reducción del patrimonio generado principalmente por la variación de la reserva patrimonial producto de la valorización de las inversiones en el extranjero compensado por un aumento en el capital pagado y la revalorización del capital de Madeco. Por otro lado el aumento de la porción de deuda a corto plazo se explica por las obligaciones contraídas por la Compañía debido a la necesidad de financiar la reestructuración de la Compañía y al pago de los bonos (cambio de deuda de largo a corto plazo).

La cobertura de gastos financieros disminuyó principalmente por el aumento de los gastos financieros, originados por las obligaciones de corto plazo contraídas por la Compañía. Este efecto fue compensado en parte por el mayor resultado operacional del periodo, comparando los valores acumulados a junio de 2008 y 2007.

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	2,96	5,63	(47,5%)	4,21
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	5,83	10,11	(42,3%)	7,36
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	6,70	7,14	(6,3%)	6,39
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	1,47	2,55	(42,4%)	3,66
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mdo. Acción)	%	5,46	n.a.	n.a.	n.a.

Las bajas en los índices de rentabilidad se explican por la caída experimentada por la utilidad neta (41,0%) y aumento en los activos (10,3%), compensado por un mayor el resultado operacional (6,5%) y la baja en el patrimonio (1,8%). Debido al pago de dividendos hechos a principios de año, el retorno por dividendo alcanzó un valor de 5,46%.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Total Activos	MM\$	598.473	529.762	12,8%	502.684
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,39	4,42	(0,7%)	4,18
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	82	81	0,7%	86

Los indicadores de actividad respecto al 2T07 reflejan un leve aumento en la permanencia y menor rotación de inventarios, explicados por mayores niveles de existencias que aumentaron por sobre los costos de las ventas, comparando ambos periodos.

A junio del 2008 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 16.449 toneladas y 9.874 toneladas respectivamente, versus las 15.189 toneladas de cobre y 12.939 toneladas de aluminio presentadas en Diciembre de 2007.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 30 de junio de 2008 alcanzaron \$598.473 millones, una alza con respecto a los \$529.762 millones a junio de 2007.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$386.104 millones, un aumento del 24,5% comparado con el año anterior. Este mayor valor se origina a grandes rasgos por los aumentos en depósitos a plazo (\$24.113 millones), existencias (\$21.494 millones), cuentas por cobrar (\$14.785 millones) y mayor impuestos diferidos (\$8.675 millones). El aumento observado en los depósitos a plazo es explicado por las variaciones presentadas en Perú y Brasil, compensadas por la baja presentada en Alusa. Por su parte, el valor de las existencias aumentó en comparación con el primer semestre de 2007 debido a mayores volúmenes de cobre como a una mayor valorización de inventarios.
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron a \$181.191 millones, lo cual representa una baja de 0,7%, respecto al primer semestre de 2007 dado principalmente a la disminución en maquinarias y equipos, y construcciones, compensadas por un menor cargo por la depreciación del ejercicio. La reducción en estos activos esta explicada por la aplicación del BT 64, que al aplicar las diferencias de cambio e IPC (entre ambos períodos), afectaron la valorización de los activos fijos que la Compañía tiene presentes en el extranjero.
- **Otros Activos**  
Registraron \$31.178 millones, equivalentes a una baja de 16,2% respecto a junio de 2007 debido a la variación experimentada en las cuentas de inversiones en otras sociedades y menor valor de inversiones (explicados principalmente, al igual que en el caso de los activos fijos, por la aplicación del BT64), compensadas por un mayor monto de la cuenta otros de esta clasificación de activos.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de Junio de 2008 alcanzaron \$289.586 millones, mayores a los \$213.129 millones a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$172.990 millones a junio de 2008, lo que representa un aumento del 65,6% o \$68.548 millones respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica por créditos tomados durante el segundo trimestre de 2008 para financiar el prepago del bono Serie D de Madeco, a recursos para financiar la reestructuración societaria de la Compañía y a fondos para financiar necesidades de capital de trabajo.

- Bonos

A comienzos de junio de 2008 la Compañía pagó la cuota correspondiente del bono serie D y prepagó el resto de los bonos que tenía adeudado a la fecha por un monto total de \$22.710 millones. Los fondos para pagar dicha deuda se obtuvieron a través de créditos de corto plazo, los cuales deberían de ser pagados una vez que se concrete la transacción con Nexans.

## Patrimonio

El total al 30 de Junio de 2008 alcanzó a \$283.496 millones, lo que representa una disminución del 1,8% respecto a junio de 2007.

- Capital Pagado

Ascendió a \$234.329 millones a junio de 2008, un 1,2% mayor que los \$231.651 millones a junio de 2007, explicados en parte por el ejercicio de stock options de ejecutivos efectuados a fines de 2007.

- Sobrepago Acciones

Alcanzó a \$44.434 millones a junio 2008 v/s \$ 44.487 millones en junio 2007.

- Otras Reservas

Obtuvieron un cargo de \$15.912 millones comparado contra el cargo de \$6.039 millones alcanzados el primer semestre 2007, principalmente por efecto de valorización de las inversiones en el extranjero (aplicación del Boletín Técnico N°64).

- Utilidades Acumuladas

Alcanzaron a una utilidad de \$13.146 millones a junio 2008 versus los \$14.130 millones a junio 2007, experimenta una disminución de \$983 millones producto del balance entre el resultado del ejercicio de 2007 y las utilidades del 2008, y el saldo de las utilidades retenidas.

## 6. Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos

En los Estados Financieros al 30 de Junio del 2008 se han aplicado los principios contables generalmente aceptados y normas generales y específicas de la Superintendencia de Valores y Seguros, organismo bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía.

La valorización de los activos incluye el ajuste por corrección monetaria y provisiones para llevar algunos bienes raíces de carácter prescindible a su probable valor de mercado. Estos activos que se encuentran para la venta se detallan como sigue, con sus respectivas provisiones:

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Terreno y edificios (Chile)	1.726	(273)	1.453
Terrenos (Brasil)	1.133	-	1.133
Maquinarias y equipos (Brasil)	1.011	-	1.011
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>3.870</b>	<b>(273)</b>	<b>3.597</b>

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Planta Industrial (Argentina)	4.016	(2.921)	1.095
Terreno y edificios (Chile)	60	(51)	9
Maquinarias y equipos (Chile)	3.095	(1.814)	1.281
<b>TOTAL LARGO PLAZO</b>	<b>7.171</b>	<b>(4.786)</b>	<b>2.385</b>

## 7. 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) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambro de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de Madeco y sus filiales.
- (vii) 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 2007 <sup>(1)</sup>, 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 <sup>(2)</sup>	Principales Competidores
<b>Cables</b>		
Chile	30%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	12%	Phelps Dodge, Invex, Prysmian, Nexans, Cabos e Sistemas do Brasil, y Quintas&Quintas
Perú	64%	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	12%	Pirelli Argentina, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimetal S.A.
Colombia	9%	Centelsa y Procables
Fibra óptica (Argentina)	32%	Furukawua y Prysmian
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	56%	Cembrass, Conmetal y EPC
Argentina	8%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	16%	Poongsan (Corea), VDN, Royal Mint of England
<b>Envases Flexibles</b>		
Chile	30%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	6%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Alvher
Perú	59%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles de Aluminio</b>		
Chile	60%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China

(1) La Compañía realiza estimaciones de participación de mercado a final de año y durante el 2 trimestre del año para informar en el 20F del periodo.

(2) Estimaciones a Diciembre del 2007.

## 8. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 30 de Junio del 2008 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de activos:

- \$189.953 millones en dólares,
- \$16.904 millones en pesos argentinos,
- \$98.431 millones en reales,
- \$62.105 millones en soles peruanos,
- \$19.334 millones en pesos colombianos, y
- \$1.005 millones en euros.

A su vez, mantiene la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$178.137 millones en dólares (incluye int. minoritario en el exterior de \$13.862 millones),
- \$5.275 millones en pesos argentinos,
- \$61.073 millones en reales,
- \$6.665 millones en soles peruanos,
- \$10.321 millones en pesos colombianos,
- \$158 millones en euros, y
- \$396 millones en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$125.707 millones y representa un 21,0% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Junio del año 2008 alcanzan a una inversión neta de créditos asociados de US\$249 millones (créditos asociados por US\$ 89 millones). Cabe señalar que la fluctuación cambiaria neta de la variación por IPC de estos activos se refleja directamente en el patrimonio de Madeco, sin afectar la cuenta de resultados de la Compañía (BT64).

La política de cobertura de tipo de cambio de Madeco y filiales se basa en la toma de instrumentos financieros tipo forward y está orientada a evitar variaciones patrimoniales de gran magnitud a un costo razonable y, por lo tanto, es posible que se produzcan resultados adversos producto de fluctuaciones propias de mantener activos en distintas monedas y países.

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre fuentes de corto y largo plazo lo cual a lo largo del tiempo ayuda a reducir los impactos de fluctuaciones en las tasas de interés. Madeco y filiales esporádicamente pueden tomar contratos para asegurar tasas de interés y disminuir parcialmente los riesgos de grandes fluctuaciones. Asimismo, la

política de financiamiento ayuda a evitar variaciones patrimoniales de magnitud producidas por efecto de variaciones de tipo de cambio.

Al 30 de Junio de 2008 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$185.147 millones. De dicho monto, 72,5% está en dólares, 5,0% esta en UF y el 22,5% restante está en pesos chilenos, soles peruanos y reales brasileiros.

La exposición al riesgo de precio de materias primas se relaciona principalmente con los inventarios de metales de cobre y de aluminio de la Compañía, ya que utiliza grandes cantidades para fabricar sus productos. Los precios de estos metales históricamente han fluctuado ampliamente y se ven afectados por una gran cantidad de factores que van más allá del control de la Compañía y naturalmente del tipo de cambio de cada moneda local contra el dólar, moneda en la cual se transan dichos metales. Es importante destacar que fluctuaciones en el precio de este material en el futuro pueden acarrear utilidades o pérdidas importantes para la compañía. Para evitar pérdidas, Madeco ha decidido buscar estrategias de cobertura de precio de su principal materia prima, mediante venta financiera de cobre (operación swap). Al 30 de Junio 2008 la Compañía posee contratos de venta a futuro por 3.450 tons.

La Compañía fija los precios de los productos considerando el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de manera tal que los precios normalmente siguen las tendencias observadas en los costos de las materias primas (con un leve retraso), disminuyendo así el riesgo de pérdida de los precios de los productos comercializados. Dependiendo de la competencia en el terreno de los precios y de las condiciones económicas en general, ocasionalmente la Compañía no puede traspasar en el mismo mes a sus clientes las alzas en los costos de las materias primas.

Al 30 de Junio de 2008, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.449 toneladas y 9.874 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

**9. Estructura Dotacional**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	91	80	13,8%
Profesionales y Técnicos	1.167	1016	14,9%
Trabajadores	3.235	2.890	11,9%
<b>Total</b>	<b>4.493</b>	<b>3.986</b>	<b>12,7%</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL