

MADECO

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2007 Y 2006**

Índice

1.	Resumen	3
2.	Resultados por Unidad de Negocio	9
3.	Flujo de Efectivo Resumido	12
4.	Indicadores Financieros	13
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	16
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos	18
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa	19
8.	Análisis de Riesgo de Mercado	20
9.	Estructura Dotacional	22

1. Resumen

Los ingresos por ventas al 30 de Septiembre de 2007 se incrementaron en un 9,1% con respecto a igual período del 2006 alcanzando los \$488.552 millones. Esta alza se explica principalmente por la contribución de las adquisiciones de compañías durante el 2007 (Cedsa, Peruplast y Tech Pak) y por el incremento en las ventas de la filial brasilera. Estos efectos son compensados en parte por una drástica contracción en los volúmenes de Tubos y Planchas de un 26,7% y del alambrión de cobre de un 23,0%, ambas bajas respecto a igual período 2006.

El resultado operacional de la Compañía acumulado a septiembre de 2007 alcanzó a \$35.005 millones, disminuyendo en \$13.188 millones, un 27,4% respecto del mismo período de 2006. Esta baja se debe principalmente producto de las utilidades extraordinarias de \$6.500 millones generadas durante el segundo trimestre 2006, reportadas por la compañía como efecto del fuerte incremento del precio del cobre durante Abril y Mayo 2006, generando una base de comparación mayor para los resultados acumulados del 2007. El segundo factor determinante fue la baja sustancial en los volúmenes y márgenes de la unidad de Tubos y Planchas.

1.- La Unidad Cables muestra un crecimiento de los ingresos de 12,1% (observándose una alza del 57,0% en la venta de cables de aluminio). El resultado operacional alcanzó \$27.454 millones disminuyendo un 12,4% en comparación con el año pasado, por efecto de las ganancias extraordinarias reportadas el ejercicio pasado. En cuanto a las ventas físicas se registró un aumento de 11,1% respecto al 2006, destacando los mayores volúmenes de Cables de Aluminio en Brasil y Argentina (43,2% y 162,9%, respectivamente), Cables de Cobre en Perú (18,8%) y la inclusión de Cedsa con 3.012 ton., compensado con una caída de Alambrión de Cobre en Chile (-16,5%) y Perú (-28,3%).

2.- La Unidad Tubos y Planchas presentó una considerable caída en sus ingresos de 22,9% debido principalmente a la baja de volúmenes de 26,7%, principalmente en Chile (-26,7%). El resultado operacional cayó de \$10.433 millones a septiembre de 2006 a -\$1.170 millones para igual período 2007, por efecto de menores volúmenes y márgenes y además por las ganancias extraordinarias del ejercicio 2006 expuestas anteriormente.

3.- La Unidad Envases presentó aumento en las ventas valoradas de 81,9%, principalmente por la adquisición de Peruplast y Tech Pak que en conjunto suman el 98,1% del incremento en volumen de la unidad. El resultado operacional aumentó desde \$3.987 millones obtenidos en septiembre de 2006 a \$6.584 millones acumulados el 2007 (65,1%) dado principalmente por la incorporación de Peruplast y Tech Pak.

4.- La Unidad Perfiles aumentó sus ingresos un 0,2% respecto al mismo periodo del año anterior, aunque se observó una disminución en el resultado operacional, pasando desde \$2.429 millones obtenidos al tercer trimestre 2006 a \$2.137 millones para igual período 2007 (-12,0%), junto con esto, se observó una baja de un 17,0% en los volúmenes de venta.

LA UTILIDAD NETA disminuyó un 40,7% alcanzando \$17.120 millones, comparados a los \$28.884 millones presentados el mismo período del 2006. Este menor resultado se compone

de una baja en el resultado operacional de \$13.188 millones, un menor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$1.307 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$117 millones.

Resultados Consolidados

Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a Septiembre del 2007 alcanzó a \$17.120 millones, cifra inferior en \$11.764 millones (-40,7%) a la del mismo período en 2006. Este peor resultado se compone de una baja en el resultado operacional de \$13.188 millones, un menor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$1.307 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$117 millones

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a Septiembre del 2007 tuvieron un crecimiento del 14,7% respecto del mismo período 2006, alcanzando ventas totales por un volumen de 120.976 toneladas, fundamentalmente por un aumento de 16.644 ton en envases flexibles, que consideran 16.321 ton por la inclusión de Peruplast y Tech Pak, y 6.742 ton en cables, que incluyen 3.012 ton de Cedsa (Colombia).

Las ventas de Tubos y Planchas se redujeron un 26,7%, explicado por las bajas en ventas físicas de exportación en 35,6% y ventas domesticas en 7,0% dadas por los altos precios del cobre y la fuerte competencia de productos sustitutos.

Los volúmenes de ventas de envases flexibles se incrementaron un 6,2% en Chile y cayeron un 3,6% en Argentina, en este último país explicado por el abandono de líneas de productos de menores márgenes.

Ventas Físicas	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Cables	Tons.	67,471	60,729	11.1%	79,368
Tubos y Planchas	Tons.	17,097	23,327	(26.7%)	28,011
Envases Flexibles	Tons.	28,452	11,808	141.0%	15,649
Perfiles de Aluminio	Tons.	7,956	9,585	(17.0%)	12,262
Total	Tons.	120,976	105,449	14.7%	135,290

Ingresos de Explotación

A Septiembre de 2007 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$488.552 millones, lo que representa un incremento de 9,1% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre el 2007 v/s 2006 de \$40.563 millones, se explica principalmente por un efecto positivo en volumen estimado en \$51.284 millones y un efecto negativo en el precio de \$10.723 millones. El efecto de la inclusión de Cedsa, Peruplast y Tech Pak es positivo en \$46.816 millones para los ingresos de explotación.

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Cables	MM\$	316,040	281,927	12.1%	378,599
Tubos y Planchas	MM\$	79,214	102,802	(22.9%)	125,468
Envases Flexibles	MM\$	66,601	36,621	81.9%	48,554
Perfiles de Aluminio	MM\$	26,697	26,638	0.2%	35,037
Total	MM\$	488,552	447,988	9.1%	587,658

Margen de Explotación

Alcanzó a \$59.296 millones, con una disminución de 15,2% respecto a igual período del año anterior (\$69.912 millones), como consecuencia de las ganancias extraordinarias reportadas al tercer trimestre 2006 y de la baja en el desempeño de la unidad de Tubos y Planchas producto de menores volúmenes y márgenes. Estos efectos negativos son compensados en parte por la contribución de las nuevas empresas que en conjunto alcanzaron un margen de explotación de \$8.248 millones, lo que representa un 13,9% del Margen de Explotación total a septiembre de 2007.

El aumento en los costos de explotación del ejercicio en \$51.180 millones se debe principalmente a mayores costos de materias primas (cobre y aluminio) y a la inclusión de las nuevas empresas que consolidan. Del aumento total en los costos de explotación, \$43.453 millones fueron explicados por el aumento en el Costo de Materias Primas, \$3.937 millones por el incremento de los Gastos de Fabricación (energía principalmente), \$2.589 millones por aumento en Remuneraciones y \$1.201 millones por una mayor la Depreciación de la Planta.

Resultado Operacional

El resultado operacional acumulado a Septiembre 2007 fue de \$35.005 millones, (-27,4% respecto a igual período del 2006). Esta disminución se explica en parte por el menor resultado de explotación de \$10.616 millones y por un aumento de \$2.572 millones en gastos de administración y ventas, de los cuales \$2.409 millones corresponden a la inclusión de Cedsa, Peruplast y Tech Pak.

La principal baja en el resultado operacional se presenta en la unidad de Tubos y Planchas con una menor contribución de \$11.603 millones, seguida por la unidad de Cables con \$3.890 millones. Este efecto es compensado en parte por un mayor resultado operacional en la unidad de Envases de \$2.597 millones.

Resultado Operacional	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Cables	MM\$	27,454	31,344	(12.4%)	36,055
Tubos y Planchas	MM\$	(1,170)	10,433	(111.2%)	10,289
Envases Flexibles	MM\$	6,584	3,987	65.1%	5,044
Perfiles de Aluminio	MM\$	2,137	2,429	(12.0%)	3,018
Total	MM\$	35,005	48,193	(27.4%)	54,406

Resultado no Operacional

La pérdida no operacional disminuyó en \$1.307 millones, pasando de un cargo por \$11.529 millones a un cargo por \$10.222 millones explicado por las siguientes razones:

- a) Aumento en los Ingresos Financieros por \$606 millones producto de las alzas de intereses en depósitos a plazo, intereses por financiamiento de exportaciones y la contribución de Peruplast y Tech Pak.
- b) Mayores Ingresos Fuera de la Explotación de \$73 millones producto principalmente de utilidades en venta de activos fijos (\$44 millones) e ingresos por indemnizaciones de seguros (\$43 millones).
- c) La Diferencia de Cambio presenta un mayor abono por \$3.702 millones producto de la fuerte apreciación de las monedas (v/s dólar) principalmente el Real brasileño y el Peso colombiano.

Estos mayores abonos son compensados en parte por:

- a) Un aumento en los gastos financieros (\$264 millones) dado principalmente por la inclusión de Cedsa (\$764 millones), Peruplast (\$179 millones) y Tech Pak (\$284 millones) compensado en parte por menores intereses por bono (-\$168 millones), intereses por deudas con Quiñenco (-\$156 millones), impuestos sobre créditos (-\$111 millones) e intereses varios (-\$149 millones);
- b) Menores utilidades en empresas relacionadas (-\$440 millones) principalmente por la consolidación de Peruplast y Tech Pak desde Marzo 2007.
- c) Mayor cargo por Corrección Monetaria de \$2.424 millones principalmente por efecto de una mayor inflación (IPC) acumulada al tercer trimestre 2007 respecto a igual período 2006.

Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta ascendió a \$5.088 millones, comparado con los \$6.635 millones del año anterior, disminuyó en \$1.547 millones producto principalmente del menor resultado antes de impuestos de \$11.879 millones, un 32,4% menor respecto al tercer trimestre 2006 y a menores resultados tributarios en Brasil y Perú. Estos menores cargos son compensados en parte por la inclusión de impuestos de Cedsa (\$620 millones), Peruplast (\$453 millones) y Tech Pak (\$464 millones).

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 Septiembre ascendió a \$2.631 millones, mayor en \$1.467 millones respecto al mismo período de 2006, explicado principalmente por la incorporación de interés minoritario de Cedsa, Peruplast y Tech Pak (estos dos últimos consolidando con Alusa).

2. Resultados por Unidad de Negocio

Cables

Los ingresos de explotación a Septiembre del 2007 alcanzaron a \$316.040 millones, un 12,1% superior al mismo periodo del año anterior (\$281.927 millones). Las ventas físicas aumentaron un 12,1%, destacándose las ventas de Cables de Aluminio en Brasil (43,2%) y Argentina (162,9%), Cables de Cobre en Perú (18,8%) y la inclusión de Cedsa (\$16.624 millones de ingresos de explotación, 3.012 ton). Por otro lado, las ventas físicas de Alambroón de cobre cayeron un 28,3% en Perú y un 16,5% en Chile debido a un mayor consumo interno y por la incorporación de Cedsa (antiguo cliente de alambroón).

Los costos de explotación aumentaron un 15,8%, desde \$237.645 millones a \$275.157 millones a Septiembre del 2007. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas, el alza promedio por periodo en el precio de las materias primas cobre y aluminio, y la inclusión de Cedsa.

El resultado de explotación fue un 7,7% menor al obtenido hasta el tercer trimestre 2006 pasando de \$44.282 millones a \$40.883 millones, producto principalmente a las ganancias extraordinarias producidas el ejercicio 2006 por las abruptas alzas en el precio del cobre. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 3,8%, desde \$12.938 millones a \$13.429 millones principalmente por la inclusión de Cedsa (\$771 millones), mayores costos en la implementación de los requerimientos de Sarbanes Oxley y la implementación del sistema SAP en filiales y a nivel corporativo.

El resultado operacional de esta unidad alcanzó a \$27.454 millones a septiembre de 2007 v/s \$31.344 millones para igual período 2006.

Tubos y Planchas

Los ingresos a Septiembre del 2007 alcanzaron a \$79.214 millones, una disminución del 22,9% respecto a igual período del año anterior (\$102.802 millones) dado por la fuerte baja en las ventas físicas en Chile y en exportaciones, compensado en parte con un efecto precio positivo por el alza del precio de Cobre. En términos de volumen, se observó una caída de 26,7% producto de la fuerte sustitución y la baja recuperación de mercados internacionales.

Los costos de explotación presentaron una disminución del 13,3%, sin embargo, como porcentaje de las ventas pasaron a septiembre de 2006 del 85,9% al 96,7% en igual período 2007.

El margen de explotación cayó de 14,1% a 3,3% de las ventas, explicado fundamentalmente a que la base de comparación (acumulado a septiembre de 2006) incluye ganancias extraordinarias producto de las fuertes alzas del precio del cobre en Abril y Mayo del 2006 y a

la venta de productos por debajo del costo promedio ponderado durante Enero y Febrero del 2007. Esto se debió a que mientras se producían bajas en el precio del cobre LME, la unidad optó por disminuir las compras de este metal, con lo cual sus ventas tenían rezagado el costo promedio ponderado cercano al de Diciembre 2006 que se encontraba sobre el precio de mercado LME de Enero y Febrero.

Los gastos de administración y ventas cayeron un 6,2%, alcanzando un resultado operacional acumulado a septiembre de 2007 negativo de -\$1.170 millones v/s \$ 10.433 millones el año anterior, es decir un margen operacional de -1,5% sobre ventas v/s 10,1% el 2006.

Envases Flexibles

Los ingresos de explotación aumentaron en un 81,9%, pasando de \$36.621 millones a \$66.601 millones producto de la incorporación de Peruplast y Tech Pak cuyos Ingresos sumaron \$30.392 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile se incrementaron en 6,2%, mientras las de las operaciones en Argentina bajaron un 3,6%. Las ventas físicas de Peruplast y Tech Pak totalizaron 16.321 ton. a septiembre de 2007 lo que significa un 98,1% del total de toneladas incrementadas en la unidad.

Los costos de explotación se incrementaron un 84,5%, pasando de \$30.465 millones a \$56.202 millones. Esta alza incorpora la inclusión de los costos de explotación de Peruplast y Tech Pak de \$19.506 millones. El margen de explotación en Chile bajó de un 18,6% a un 17,2% sobre las ventas, mientras que la operación en Argentina (Aluflex) cayó de un 12,6% a un 9,0%. Esta disminución de márgenes se debe principalmente a los mayores costos de materias primas (polipropileno, polietileno, aluminio, etc.), mayores costos de energía y laborales.

El resultado de explotación aumenta de \$6.156 millones a \$10.399 millones (68,9%) respecto del valor alcanzado a septiembre de 2006, sin embargo en términos de razón sobre las ventas disminuyó de un 16,8% a un 15,6% por menores márgenes de la filial chilena y la argentina y además por los menores márgenes relativos de las filiales peruanas que consolidan desde el 2007.

Los gastos de administración y ventas aumentaron en \$1.646 millones de los cuales \$1.639 millones corresponden a la inclusión de gastos de Peruplast y Tech Pak. En términos de razón sobre las ventas disminuyeron de un 5,9% a un 5,7%.

El resultado operacional acumulado a Septiembre 2007 fue de \$6.584 millones con un incremento de 65,1% respecto del valor obtenido el 2006.

Perfiles de Aluminio

Los ingresos al 30 de Septiembre del 2007 aumentaron un 0,2% en comparación con los ingresos observados a septiembre de 2006, pasando de \$26.638 millones a \$26.697 millones.

Este aumento es producto de un efecto precio positivo de \$4.586 millones compensado en parte con un efecto volumen negativo de \$4.527 millones.

Los costos de explotación bajaron en 1,6%, desde \$21.625 millones a \$21.289 millones, como resultado del mayor costo de la materia prima (el precio promedio del Aluminio acumulado a Septiembre 2007 fue un 7,3% superior en dólares al de igual período 2006).

El resultado operacional del período fue de \$2.137 implicando una baja de 12,0% respecto de igual período 2006, producto principalmente del aumento en un 26,6% en los gastos de administración y ventas (producto de los mayores esfuerzos comerciales), y a una compensación por un mayor resultado de explotación de 7,9%.

3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Septiembre 2007)	30.09.07	30.09.06
Flujo por Actividades Operacionales	(8,433)	(16,013)
Flujo por Actividades de Financiamiento	20,128	24,414
Flujo por Actividades de Inversión	(19,310)	(5,402)
Flujo Periodo	(7,615)	2,999
Inflación sobre efectivo y equivalente	241	760
Variación neta	(7,374)	3,759
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	18,440	8,361
Saldo Final (efectivo y equivalente)	11,066	12,120

El flujo por actividades operacionales al tercer trimestre 2007 presenta un mayor flujo por \$7.580 millones respecto de igual período 2006. Esto es consecuencia de la mayor necesidad de capital de trabajo al tercer trimestre 2006 por efecto del drástico crecimiento del precio del cobre y de los mayores inventarios respecto de 2007.

La menor diferencia de flujo por actividades de financiamiento, \$4.286 millones, a septiembre de 2007 v/s igual período 2006 se debe principalmente a la menor necesidad de financiar capital de trabajo, al pago de dividendos a los accionistas minoritarios de Indeco y Alusa y al reparto de capital al accionista minoritario de Tech Pak. Durante Marzo se canceló el tramo corto del sindicado por US\$ 16 millones y durante Junio se canceló una cuota del Bono por \$2.305 millones. A septiembre de 2007 se obtuvo un financiamiento de bancos por \$25.052 millones.

Por otro lado el mayor flujo negativo por actividades de Inversión por \$13.908 millones está compuesto principalmente por las adquisiciones en Cedsa, Peruplast y Tech Pak y el plan de inversiones establecido para el año, que incluye la construcción de una planta de perfiles de PVC (PVTEC).

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2007, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$11.066 millones de pesos, en comparación con los \$12.120 millones presentados en al tercer trimestre de 2006.

4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	Veces	2.21	2.91	(24.3%)	2.89
Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	Veces	1.17	1.59	(26.0%)	1.68

Los índices de liquidez durante el período disminuyeron en comparación a Septiembre de 2006. Esta disminución se explica principalmente por un aumento relativo mayor en los pasivos circulantes de un 60,4% respecto del incremento de los activos circulantes de 21,4% resultando en un aumento del capital de trabajo de \$1.739 millones (1,1%) respecto de Septiembre 2006.

Las existencias aumentaron un 24,7% producto de los mayores volúmenes de stock. Las principales diferencias respecto al tercer trimestre 2006 en los activos circulantes son generadas por incrementos en Existencias (\$27.691 millones), Cuentas por Cobrar (\$14.194 millones) y Documentos por Cobrar (\$4.746 millones) producto de los mayores volúmenes y la inclusión de las nuevas compañías (Cedsa, Peruplast y Tech Pak). Los Otros Activos Circulantes disminuyeron en \$763 millones principalmente por la disminución de Pactos de Madeco. Respecto de los pasivos circulantes se incrementaron las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Corto Plazo y largo plazo con vencimiento dentro de un año (\$34.962 millones), principalmente por efecto de la incorporación de las nuevas compañías y por la reclasificación a corto plazo del Fondo de Inversión de la filial brasileña Ficap (vencimiento en Mayo 2008), y por un aumento en Cuentas por Pagar (\$9.241 millones) respecto a igual período 2006 producto de la inclusión de las nuevas compañías y por un crédito otorgado en la compra de cobre.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	Veces	0.75	0.65	16.0%	0.61
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	66.5%	49.7%	33.9%	52.2%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	33.5%	50.3%	(33.4%)	47.8%
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	5.09	6.58	(22.7%)	5.71

La razón de endeudamiento aumentó producto del incremento de obligaciones, principalmente de corto plazo, presentando un mayor crecimiento que el observado para el patrimonio. Por otro lado aumenta la porción de deuda a corto plazo debido a la reclasificación del Fondo de Inversiones de Ficap a corto plazo y a un incremento de endeudamiento con Bancos a corto plazo para financiar capital de trabajo.

La cobertura de gastos financieros disminuyó principalmente como consecuencia del menor resultado operacional (-27,5%) y de los mayores gastos financieros (3,0%) comparando los valores acumulados a septiembre de 2007 y 2006.

Índices de Rentabilidad y Ut. Por Acción	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	4.8	9.3	-47.7%	7.9
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	8.6	17.4	-50.8%	13.1
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	7.21	11.53	(37.5%)	10.22
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	3.1	5.2	-40.7%	5.7
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mdo. Acción)	\$	N/A	N/A	-	-

La negativa variación de los índices de rentabilidad se explica tanto por la caída en la utilidad neta (-40,7%) y en el resultado operacional (-27,4%) como por el aumento de los activos y/o patrimonio.

Indicadores de Actividad	Unidad	30.09.07	30.09.06	% var.	31.12.06
Total Activos	MM\$	499,254	443,610	12.5%	438,038
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4.10	4.50	(9.0%)	4.91
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	88	80	9.8%	73

Los indicadores de actividad para el 2007 respecto al año 2006 reflejan una menor utilización de activos principalmente por la consolidación de las nuevas compañías (Cedsa, Peruplast y Tech Pak). Explicándose la menor rotación de inventarios y la consecuente mayor permanencia de éstos, observados en este período, como consecuencia de un mayor crecimiento de los inventarios frente a los costos.

Las existencias físicas de cobre y aluminio a Septiembre del 2007 son de 16.833 toneladas y 10.854 toneladas respectivamente, en comparación con las 16.160 toneladas de cobre y 8.302 toneladas de aluminio presentadas en Septiembre de 2006.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos al 30 de Septiembre de 2007 alcanzaron \$499.254 millones, un alza de 12,5% con respecto a los \$443.610 millones a Septiembre del 2006.

- **Activos Circulantes**
Alcanzaron a \$298.400 millones, un incremento de 21,4% comparado con 2006. Esta alza se origina principalmente en mayores existencias (\$27.691 millones de los cuales \$17.172 millones corresponden a la inclusión de Cedsa, Peruplast y Tech Pak) y deudores por venta (\$19.186 millones de los cuales las nuevas filiales aportan \$14.385 millones), y en menor medida, por un aumento en Disponible (\$2.552 millones) e impuestos diferidos (\$1.970 millones). Lo anterior compensado por una disminución en otros activos circulantes (-\$763 millones),
- **Activos Fijos**
Alcanzaron \$165.659 millones, lo cual representa un aumento neto de \$11.140 millones, en comparación con septiembre de 2006 (\$154.518 millones) dado principalmente por la inclusión de los activos fijos de Cedsa, Peruplast y Tech Pak por \$17.609 millones (incluye adiciones del período) y la adición por inversiones en este ítem de \$20.791 millones (no incluye las adiciones en Cedsa, Peruplast y Tech Pak), compensados por la depreciación devengada del 2006 y del ejercicio del 2007 de \$15.951 millones.
- **Otros Activos**
Registraron \$35.195 millones, una disminución de 18,9% (\$8.180 millones) respecto del año 2006 debido principalmente a la consolidación de los saldos de las inversiones de Tech Pak y Peruplast (\$6.966 millones) y la amortización del menor valor de inversiones compensado por el menor valor generado por las adquisiciones de Cedsa y Tech Pak.

Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2007 alcanzaron \$203.474 millones, un incremento del 19,8% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**
Ascendió a \$114.336 millones a Septiembre de 2007, lo que representa un aumento del 24,8% o de \$22.698 millones respecto a igual periodo del año anterior. Esto responde a un mayor endeudamiento de Alusa para financiar las adquisiciones en Peruplast y Tech Pak y a la inclusión de la deuda de Cedsa (\$4.305 millones). Además, Madeco pactó con fecha 5 de septiembre de 2006 un crédito sindicado por US\$50 millones a 5 años plazo. Al 31 de diciembre se había cancelado la primera cuota de este crédito (US\$4 millones) y 2 cuotas por anticipado equivalentes a US\$8 millones y al 31 de Marzo 2007 se

cancelaron las 4 cuotas siguientes correspondientes al 100% del tramo corto por un total de US\$16 millones.

- Bonos

La deuda registrada que asciende a \$23.876 millones a Septiembre de 2007 corresponde a un bono Serie D que posee un vencimiento de la última cuota para Diciembre 2011. La deuda por este concepto disminuyó un 16,6% (\$4.760 millones) respecto a igual periodo del año anterior por pago de amortización en Diciembre 2006 y Junio 2007. Este Bono tiene una periodicidad de pago semestral tanto amortización como interés (anual de UF + 5%).

Patrimonio

El total al 30 de Septiembre de 2007 alcanzó a \$270.639 millones, lo que representa un aumento del 3,3% respecto a Septiembre de 2006.

- Capital

Ascendió a \$223.568 millones a Septiembre de 2007, lo que se compara negativamente con \$277.567 millones a Septiembre de 2006, debido principalmente a la absorción de pérdidas acumuladas.

- Sobreprecio Acciones

Alcanzó a \$42.134 millones a Septiembre 2007 comparado con los \$ 42.138 millones en Septiembre 2006.

- Otras Reservas

Alcanzó un saldo negativo de \$12.183 millones, una disminución de \$11.183 millones respecto de Septiembre 2006 principalmente por efecto de desvalorización de inversiones en el extranjero por la aplicación del Boletín Técnico N°64.

- Pérdidas Acumuladas

El saldo de pérdidas acumuladas es cero por efecto de la absorción aprobada en la última Junta de Accionistas de Abril 2007.

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 Septiembre del 2007 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:

Tipo de Activo – País	Monto MM\$	Provisión MM\$	Valor Neto MM\$
Terreno y edificios (Chile)	1,623	(262)	1,361
Terrenos (Brasil)	1,150	(49)	1,101
Maquinarias y equipos (Brasil)	982	-	982
TOTAL CORTO PLAZO	3,755	(311)	3,444

Tipo de Activo – País	Monto MM\$	Provisión MM\$	Valor Neto MM\$
Planta Industrial (Argentina)	4,162	(2,839)	1,323
Terreno y edificios (Chile)	1,485	(450)	1,035
Maquinarias y equipos (Chile)	2,227	(1,862)	365
TOTAL LARGO PLAZO	7,874	(5,151)	2,723

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 alambros 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 han 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 2006 ⁽¹⁾, 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 ⁽²⁾	Principales Competidores
Cables		
Chile	30%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	15%	Phelps Dodge, Invex, Prysmian, Nexans, Cabos e Sistemas do Brasil, y Quintas&Quintas
Perú	64%	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	9%	Prysmian, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimét S.A.
Colombia	8%	Centelsa y Procables
Fibra óptica (Argentina)	34%	Furukawua y Prysmian
Tubos y Planchas		
Chile	54%	Cembrass, Conmetal y Tecob
Argentina	11%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles ⁽³⁾	16%	Poongsan (Corea), VDN, Royal Mint of Inland
Envases Flexibles		
Chile	29%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	6%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Alvher
Perú	60%	Emusa y Resinplast
Perfiles de Aluminio		
Chile	67%	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 período.

(2) Estimaciones a Diciembre del 2006.

(3) El mercado mundial de cospeles es de difícil estimación, sin embargo Armat posee un 40% de participación de mercado en el universo de las licitaciones a las que la Compañía es invitada a participar.

8. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 30 de Septiembre del 2007, Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$107.084 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$14.630 millones) en dólares,
- \$4.951 millones en pesos argentinos,
- \$33.920 millones en reales,
- \$5.148 millones en soles peruanos,
- \$3.776 millones en pesos colombianos, y
- \$77 millones en euros.

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

- \$179.750 millones en dólares,
- \$12.750 millones en pesos argentinos,
- \$79.858 millones en reales,
- \$34.831 millones en soles peruanos,
- \$13.505 millones en pesos colombianos, y
- \$1.382 millones en euros.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$166.940 millones y representa un 33.4% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Septiembre del año 2007 alcanzan a US\$206 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 Septiembre de 2007 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$139.587 millones. De dicho monto, el 21.6% está denominado en UF, 54,2% está en dólares y el 24,2% restante está en pesos chilenos, soles peruanos, reales brasileros y pesos colombianos.

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 collar). Al 30 de Septiembre 2007 la Compañía posee contratos de venta a futuro por 2.250 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 Septiembre de 2007, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.833 toneladas y 10.854 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

9. Estructura Dotacional

N° Personas	30.09.07	30.09.06	% var.
Ejecutivos	82	49	67,3%
Profesionales y Técnicos	1.030	759	35,7%
Trabajadores	2.941	2.127	38,3%
Total	4.053	2.935	38,1%

La dotación al 30 de Septiembre 2007 era de 4.053 empleados con un incremento de 38,1% respecto a Septiembre 2006. Del incremento de dotación de 1.118 empleados, 919 corresponden a las empresas adquiridas en el 2007 (Cedsa, Peruplast y Tech Pak).

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL