

MADECO

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

Índice

1.	Resumen	3
2.	Resultados.....	5
3.	Flujo de Efectivo Resumido	7
4.	Indicadores Financieros	8
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	10
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos	12
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa	13
8.	Análisis de Riesgo de Mercado	14
9.	Estructura Dotacional	15

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. Debido al aporte antes citado, la unidad de Cables de Madeco Chile no consolida en los reportes individuales de Madeco Chile a partir del mes de junio de 2008¹.

- 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

El total de ingresos de la Compañía al 30 de junio de 2008 alcanzó a \$112.414 millones, una baja de 6,1% respecto del año anterior, explicado por una disminución en los volúmenes de venta física de 9,3%, compensados por mayores precios de venta para el primer semestre de 2008.

El margen de la explotación presentó un alza de 5,4% en comparación con junio de 2007 debido a la mayor venta de productos de mayor valor agregado durante este semestre, junto con el buen desempeño alcanzado por la unidad de Cables los cinco primeros meses del año y el desempeño de la unidad de Tubos y Planchas el mes de junio de 2008 en comparación con el año 2007. En términos de ventas los costos de la explotación disminuyeron de 95,3% a 94,8%.

El resultado operacional de este primer semestre fue \$1.877 millones, mayor en un 21,5% que el resultado obtenido para el año 2007 de \$1.545 millones. Los gastos de administración y ventas disminuyeron un 0,8% pasando de un cargo de \$4.026 millones a \$3.994 millones, baja que se explica por la desconsolidación de la unidad de Cables por un monto de \$782 millones.

Al 30 de junio de 2008 la Compañía obtuvo una utilidad neta de \$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 \$6.969 millones, compensados por un mayor resultado operacional de \$332 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$847 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.

¹ Téngase presente que para efectos de análisis, en el caso que se presenten comparaciones entre cifras acumuladas a junio de los años 2007 y 2008, se asume que el lector entiende que para el año 2008 estas no consideran en el mes de junio la consolidación de la unidad de cables en los estados financieros de Madeco Chile (Madeco Individual) afectando por ende, según sea el caso, la directa comparación entre las cifras para ambos años.

2. Resultados

Utilidad Neta

La utilidad neta disminuyó un 41,0% alcanzando \$8.339 millones, comparados a los \$14.130 millones presentados al mismo período de 2007. Este menor resultado se compone de una caída en el resultado no operacional de \$6.969 millones, explicado por un mayor cargo por egresos fuera de la explotación (netos), mayores cargos por diferencias de cambio, mayores impuestos debidos al proceso de reestructuración de la Compañía y financiamiento de capital de trabajo, compensado por una mayor utilidad (neta) en empresas relacionadas. Este mayor cargo fue contrarrestado por un mayor resultado operacional de \$332 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$847 millones.

Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$112.414 millones, un 6,1% menores a los \$119.703 millones obtenidos a igual periodo del año 2007. Esta disminución se explica por menores volúmenes vendidos por 9,3% con un efecto volumen de \$9.153 millones, disminución que fue contrapesada por un efecto positivo de precio de \$1.861 millones.

Las ventas físicas totales fueron 22.281 toneladas, una baja de 9,3%. Esta reducción se debe a menores volúmenes de Tubos y Planchas (3,2%) y a los menores volúmenes de cables en comparación con junio de 2007 (explicadas por la desconsolidación del mes de junio de 2008 por la unidad de Cables).

Ventas Físicas	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.
Cables	Tons.	12.479	14.448	(13,6%)
Tubos y planchas	Tons.	9.802	10.127	(3,2%)
Total	Tons.	22.281	24.575	(9,3)%

Ventas Netas	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.
Cables	MM\$	60.603	68.843	(12,0%)
Tubos y planchas	MM\$	51.811	50.860	1,9%
Ingresos de explotación	MM\$	112.414	119.703	(6,1)%

Margen de Explotación

El margen de explotación fue \$5.871 millones, un 5,4% mayor al del año anterior. Esta mejora en el resultado de la explotación se explica por los mayores precios de ventas alcanzados durante el periodo y a la recuperación en los márgenes de ventas de las exportaciones producto del fortalecimiento del dólar americano observados durante el segundo trimestre de 2008.

Resultado Operacional

El resultado operacional de la Compañía para el 2T08 fue de \$1.877 millones mayores a los \$1.545 millones alcanzados el año 2007. Este aumento se explica en parte por el mayor resultado de explotación de \$300 millones (producto de un mayor crecimiento relativo de los ingresos versus los costos de la explotación), y la disminución de \$32 millones en gastos de administración y ventas. Asimismo el resultado de este semestre se vio beneficiado por el buen desempeño alcanzado por la unidad de Tubos y Planchas en el mes de junio de 2008

Resultado no Operacional

El resultado no operacional de la Compañía al primer semestre de 2008 alcanzó a \$5.303 millones, lo que se compara negativamente con los \$12.272 millones registrados el 2007. Esta diferencia es consecuencia directa de un mayor cargo por egresos fuera de la explotación (netos) de \$2.742 millones, mayores cargos por diferencias de cambio de \$2.452 millones mayores impuestos debidos al proceso de reestructuración de la Compañía y financiamiento de capital de trabajo, compensado por una mayor utilidad (neta) en empresas relacionadas de \$1.658 millones.

Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta ascendió a un abono de \$1.160 millones, comparado con los \$313 millones del año anterior.

3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de junio 2008)	30.06.08	30.06.07
Flujo neto positivo (negativo) originado por actividades operacionales	(115)	(9.133)
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de financiamiento	42.743	1.837
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de inversión	(43.220)	(3.573)
Flujo neto positivo (negativo) del periodo	(592)	(10.869)
Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente	(169)	(147)
Variación neta de efectivo	(761)	(11.016)
Saldo inicial de efectivo y equivalente	5.316	14.420
Saldo final de efectivo y equivalente	4.555	3.404

El flujo por actividades operacionales a junio de 2008 presentó un mayor flujo que el alcanzado el 2007 llegando a un flujo negativo de \$115 millones. 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 2007. El flujo a lo que va del año se explica principalmente por el saldo entre la obtención de deuda bancaria para financiar el proceso de reestructuración de la Compañía y los fondos para el pago de los bonos, compensado por el pago de dividendos por parte de Madeco y la liquidación de los bonos.

En 2008, el flujo negativo por actividades de inversión fue mayor al presentado el 2007, debido a mayores inversiones y gastos relativos al proceso de reestructuración de Madeco.

Finalmente, al 30 de junio de 2008, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$4.555 millones de pesos, mayores a los \$3.404 millones presentados el ejercicio 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	0,99	6,21	(84,0%)	4,09
Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	veces	0,84	5,00	(83,1%)	3,45

Los índices de liquidez a junio de 2008 disminuyeron fuertemente explicándose dicha baja por un aumento de los pasivos circulantes de 291,0% y una baja experimentada por los activos circulantes de 37,6%, resultando de un aumento en las deudas bancarias de corto plazo y las necesidades de financiar capital de trabajo y el efecto de la desconsolidación de la unidad de Cables.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,54	0,33	63,8%	0,35
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	74,71	30,74	143,0%	41,38
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	25,29	69,26	-63,5%	58,62
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	veces	1,23	2,27	-45,9%	1,72

La razón de endeudamiento aumentó producto del incremento de obligaciones, principalmente de corto plazo, y por otro lado 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 el aumento del capital pagado y la reserva de revalorización de capital. Por otro lado aumentó la porción de deuda a corto plazo debido a la necesidad de financiar la reestructuración de la Compañía el pago de los bonos y el financiamiento de capital de trabajo.

La caída en la cobertura de los gastos financieros es producto del aumento de los gastos financieros, y la disminución del resultado operacional más la depreciación de la Compañía, explicado por la menor depreciación observada entre ambos periodos, compensada por el aumento del resultado operacional.

Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	2,0	3,7	-45,0%	5,5
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	2,9	5,1	-42,3%	7,4
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio ⁽¹⁾)	%	2,2	1,4	57,7%	1,0
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	1,5	2,5	-42,2%	3,6
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	%	5,46	N/A	N/A	N/A

(1) Como activos operacionales se considera el activo circulante, más activo fijo, menos impuestos diferidos y otros activos circulantes.

La baja en los índices de rentabilidad del Activo y del Patrimonio se explican por una caída en la utilidad y un menor aumento del resultado operacional de Madeco comparados contra los mayores aumentos experimentados por los Activos y Patrimonio de la Compañía. Por su parte el aumento observado en el rendimiento de Activos Operacionales, es explicado por el mayor resultado operacional que obtuvo un crecimiento de 21,5%, por sobre la baja de los activos operacionales de 23,0%.

Debido al pago de dividendos hechos a principios de año, el retorno por dividendo alcanzó un valor de 5,46%.

Indicadores de Actividad	Unidad	30.06.08	30.06.07	% var.	31.12.07
Total Activos	MM\$	437.173	384.147	13,8%	360.180
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	8,18	6,27	30,4%	9,69
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	44,0	57,4	(23,3%)	37,1

Tanto los índices de rotación como permanencia de inventarios presentaron mejoras. El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 30,4% con respecto al año anterior. La permanencia de inventarios también mejoró, presentando una disminución de casi 13,4 días con respecto al año anterior, sin embargo con respecto a diciembre de 2007 presentó un aumento de 6,9 días.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos de Madeco al 30 de junio de 2008 alcanzaron \$437.173 millones, una alza de 13,8% respecto a los \$384.147 millones del año 2007.

- **Activos Circulantes**
Alcanzaron a \$113.783 millones, una disminución del 37,6% comparado con el año 2007, explicados a grandes rasgos por la desconsolidación de la unidad de Cables de Madeco Chile. Este menor valor se origina principalmente por menores cuentas por cobrar a EERR de \$34.210 millones (\$5.355 millones por desconsolidación de cables), menores cuentas por cobrar por \$19.521 millones (\$17.297 millones por desconsolidación de cables), y menores existencias por \$18.487 millones (\$16.300 millones por desconsolidación de cables), valores que fueron compensados por la alza de \$7.978 millones en impuestos diferidos.
- **Activos Fijos**
Alcanzaron \$18.459 millones, una reducción de 43,8% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la desconsolidación de la unidad de Cables de Madeco Chile, aportando Madeco S.A. \$12.077 millones a Madeco Cables.
- **Otros Activos**
Ascendieron a \$304.931 millones, un 80,4% mayor que los activos del 2007, explicándose dicho aumento en la cuenta inversiones en empresas relacionadas por la reestructuración societaria de la Compañía, la que incluye el aumento de capital hecho en Invercables (creada a fines del 2007) y la participación directa de Madeco en Ficap (mediante el traspaso de acciones).

Pasivos

Los pasivos al 30 de junio de 2008 alcanzaron \$153.677 millones, un aumento de 60,9% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**
Ascendió a \$100.618 millones a junio de 2008, un aumento de \$74.158 millones respecto a igual período del año anterior. Esto se explica por créditos tomados durante el segundo trimestre de 2008 para financiar el prepagó de los bonos 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 de los bonos 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 de 1,8% respecto a fines de junio de 2007.

- **Capital**
Ascendió a \$234.329 millones a junio de 2008, mayor que los \$231.651 millones a junio de 2007, principalmente por efecto del ejercicio de stock options de ejecutivos efectuados en noviembre de 2007
- **Sobreprecio Acciones**
Alcanzó a \$44.434 millones al segundo trimestre de 2008 vs. \$44.487 millones del segundo trimestre de 2007.
- **Otras Reservas**
Alcanzaron 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 64).
- **Utilidades/Pérdidas Acumuladas**
Alcanzaron a una utilidad de \$13.146 millones a junio 2008, cifra menor en \$983 millones que los \$14.130 millones a junio de 2007. Esta diferencia se explica por el balance entre el resultado del ejercicio de 2007 y las utilidades del 2008, y el saldo de las utilidades retenidas de \$4.807 millones.

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 de 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 de los 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, Edificios y Maquinarias (Chile)	3.010	1.726	1.284
TOTAL	3.010	1.726	1.284

7. Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa

La Compañía anualmente efectúa estimaciones en cuanto a participación de mercado. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible llevado a cabo por la Compañía, el cual comprende:

- (i) datos internos de la Compañía 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 (“Cochilco”).
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambrón de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Compañía, e
- (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 año 2007 ⁽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 de Mercado (%)	Principales Competidores
Cables	30%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	56%	Cembrass, Conmetal y Tecob.

(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.

8. Análisis de Riesgo de Mercado

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 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.

Al 30 de junio de 2008 Madeco individual registra una deuda financiera de \$100.618 millones de pesos. El 93,6% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 96,3% se encuentra en dólares americanos y el resto está en pesos chilenos. El 3,7% del total de la deuda financiera está contratada a una tasa fija, mientras que el resto de los compromisos se encuentran afectos a tasa variable TAB o Libor, dependiendo de su denominación, que poseen seguros de cobertura de tasa del tipo Swap.

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 de 2008 la Compañía ha celebrado contratos de cobertura para el cobre por 3.450 ton.

Madeco fija los precios de sus productos tomando en consideración el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de modo que los precios siguen las tendencias normales de los costos de las materias primas (con algún desfase). Dependiendo del ambiente de precios competitivos y de las condiciones económicas generales, Madeco ocasionalmente no puede traspasar los aumentos en los costos de las materias primas a los clientes. Al 30 de junio de 2008, Madeco tenía existencias de cobre por 3.942 toneladas y de aluminio por 633 toneladas.

9. Estructura Dotacional

N° Personas	31.06.08	31.06.07	% var. anual
Ejecutivos	5	13	(61,5%)
Profesionales	67	129	(48,1%)
Empleados y operarios	216	486	(55,6%)
Total	288	628	(54,1%)

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL