

MADECO

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE JUNIO 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..... | 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

Los ingresos por ventas al 30 de Junio de 2007 se incrementaron en un 12,0% con respecto a igual período del 2006 alcanzando los \$317.766 millones. Esta alza se explica principalmente por el incremento del precio del cobre y por la contribución de las adquisiciones de compañías durante el 2007 (Cedsa, Peruplast y Tech Pak). Estos efectos son compensados en parte por una drástica contracción en los volúmenes de Tubos y Planchas de un 28,7% y del alambcón de cobre de un 24,7%, ambas bajas respecto a igual período 2006.

El resultado operacional de la Compañía para el primer semestre 2007 alcanzó a \$22.649 millones, disminuyendo en \$9.007 millones, un 28,5% respecto del primer semestre 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 14,3%. El resultado operacional disminuyó desde \$20.188 millones obtenidos el primer semestre 2006 a \$18.049 millones para igual período 2007, una reducción de 10,6% por efecto de las ganancias extraordinarias reportadas el ejercicio pasado. En cuanto a las ventas físicas se registró un aumento de 3,8% respecto al 2006, destacando los mayores volúmenes de Cables de Aluminio en Brasil y Argentina (+13,3% y +201,2%, respectivamente), Cables de Cobre en Perú (+8,1%) y la inclusión de Cedsa con 2.030 ton. para el primer semestre 2007, compensado con una caída de Alambcón de Cobre en Chile (-11,2%) y Perú (-34,6%) y de Cables de Cobre en Chile (-10,0%).

2.- La Unidad Tubos y Planchas presentó una considerable caída en sus ingresos de 20,8% debido principalmente a la baja de volúmenes de 28,7%, principalmente en Chile (-27,9%) compensado en parte por un aumento del precio del cobre. El resultado operacional cayó de \$7.082 millones el primer semestre 2006 a -\$1.112 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 88,0%, principalmente por la adquisición de Peruplast y Tech Pak que en conjunto suman el 98,3% del incremento en volumen de la unidad. El resultado operacional aumentó desde \$2.586 millones obtenidos el primer semestre 2006 a \$3.892 millones acumulados el 2007 (+50,5%) dado principalmente por la incorporación de Peruplast y Tech Pak.

4.- La Unidad Perfiles aumentó sus ingresos un 3,6% respecto al mismo periodo del año anterior, con un efecto positivo en el resultado operacional, incrementándose desde \$1.800 millones obtenidos el primer semestre 2006 a \$1.820 millones para igual período 2007 (+1,1%), a pesar de una baja de un 15,3% en los volúmenes de venta.

LA UTILIDAD NETA disminuyó un 36,5% alcanzando \$12.975 millones, comparados a los \$20.445 millones presentados el mismo período del 2006. Este menor resultado se compone de una baja en el resultado operacional de \$9.007 millones, un menor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$867 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$670 millones.

Resultados Consolidados

Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a Junio del 2007 alcanzó a \$12.975 millones, cifra inferior en \$7.470 millones (-36,5%) a la del mismo período en 2006. Este peor resultado se compone de una baja en el resultado operacional de \$9.007 millones, un menor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$867 millones y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$670 millones.

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a Junio del 2007 tuvieron un crecimiento del 10,1% respecto del mismo período 2006, alcanzando ventas totales por un volumen de 80.297 toneladas, fundamentalmente por un aumento de 11.153 ton en envases flexibles, que consideran 10.967 ton por la inclusión de Peruplast y Tech Pak, y 1.647 ton en cables, que incluyen 2.030 ton de Cedsa (Colombia).

Las ventas de Tubos y Planchas se redujeron un 28,7%, explicado por las bajas en ventas físicas de exportación en 33,6% y ventas domesticas en 15,5% dadas por los altos precios del cobre y la fuerte competencia de productos sustitutos.

Los volúmenes de ventas de envases flexibles se incrementaron un 4,1% en Chile y cayeron un 1,0% en Argentina, en este último país explicado por el abandono de líneas de productos de menores márgenes.

| Ventas Físicas | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| Cables | Tons. | 44.697 | 43.050 | 3,8% | 79.368 |
| Tubos y Planchas | Tons. | 11.013 | 15.436 | (28,7%) | 28.011 |
| Envases Flexibles | Tons. | 18.889 | 7.736 | 144,2% | 15.649 |
| Perfiles de Aluminio | Tons. | 5.698 | 6.731 | (15,3%) | 12.262 |
| Total | Tons. | 80.297 | 72.953 | 10,1% | 135.290 |

Ingresos de Explotación

A Junio de 2007 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$317.766 millones, lo que representa un incremento de 12,0% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre el 2007 v/s 2006 de \$34.124 millones, se explica principalmente por un efecto positivo en precio de \$12.360 millones y por un efecto volumen estimado en \$21.764 millones. El efecto de la inclusión de Cedsa, Peruplast y Tech Pak es positivo en \$31.698 millones para los ingresos de explotación.

| Ventas Valoradas (Netas) | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|---------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Cables | MM\$ | 206.360 | 180.537 | 14,3% | 367.071 |
| Tubos y Planchas | MM\$ | 49.180 | 62.110 | (20,8%) | 121.648 |
| Envases Flexibles | MM\$ | 44.023 | 23.417 | 88,0% | 47.076 |
| Perfiles de Aluminio | MM\$ | 18.203 | 17.578 | 3,6% | 33.970 |
| Total | MM\$ | 317.766 | 283.642 | 12,0% | 569.765 |

Margen de Explotación

Alcanzó a \$38.498 millones, con una disminución de 15,2% respecto a igual período del año anterior (\$45.383 millones), como consecuencia de las ganancias extraordinarias reportadas el primer semestre 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 \$5.321 millones, lo que representa un 13,8% del Margen de Explotación total del primer semestre 2007.

El aumento en los costos de explotación del ejercicio en \$41.009 millones se debe principalmente a mayores costos de materias primas (cobre y aluminio) y a la inclusión de las nuevas empresas que consolidan. Este último concepto incrementó los costos de explotación en \$27.046 millones. En total, el mayor Costo de Materias Primas se incrementó en \$35.590 millones, los Gastos de Fabricación en \$1.746 millones, la Remuneración de Planta en \$2.791 millones y la Depreciación de Planta en \$882 millones.

Resultado Operacional

El resultado operacional acumulado a Junio 2007 fue de \$22.649 millones, (-28,5% respecto a igual período del 2006). Esta disminución se explica en parte por el menor resultado de explotación de \$6.885 millones y por un aumento de \$2.122 millones en gastos de administración y ventas, de los cuales \$1.668 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 \$8.194 millones, seguida por la unidad de Cables con \$2.139 millones. Este efecto es compensado en parte por un mayor resultado operacional en la unidad de Envases de \$1.306 millones.

| Resultado Operacional | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Cables | MM\$ | 18.049 | 20.188 | (10,6%) | 34.957 |
| Tubos y Planchas | MM\$ | (1.112) | 7.082 | (115,7%) | 9.975 |
| Envases Flexibles | MM\$ | 3.892 | 2.586 | 50,5% | 4.890 |
| Perfiles de Aluminio | MM\$ | 1.820 | 1.800 | 1,1% | 2.927 |
| Total | MM\$ | 22.649 | 31.656 | (28,5%) | 52.749 |

Resultado no Operacional

La pérdida no operacional disminuyó en \$867 millones, pasando de un cargo por \$6.021 millones a un cargo por \$5.154 millones explicado por las siguientes razones:

- a) Aumento en los Ingresos Financieros por \$365 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 \$157 millones producto utilidades en venta de activos prescindibles y activos fijos (+\$83 millones), ingresos por indemnizaciones de seguros (+\$43 millones) y otros ingresos varios (+\$41 millones).
- c) Disminución de Egresos Fuera de la Explotación por \$107 millones originados principalmente por una menor desvalorización de bienes de uso inactivos y menores multas e impuestos fiscales, a pesar de las indemnizaciones efectuadas por las sociedades adquiridas generadas por reestructuraciones de \$299 millones, las pérdidas por ventas de inversiones (Distribuidora Boliviana e Ingewall Uruguay) de \$33 millones y el aumento de provisiones por juicios laborales de \$21 millones, compensado parcialmente por una menor desvalorización de bienes de uso inactivos de MM\$ 238 y menores multas e impuestos fiscales en filiales extranjeras por MM\$ 52.
- d) La Diferencia de Cambio presenta un mayor abono por \$1.523 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 (+\$260 millones) dado principalmente por la inclusión de Cedsa (+\$522 millones), Peruplast (+\$117 millones) y Tech Pak (+\$148 millones) compensado en parte por menores intereses por bono (-\$106 millones), intereses por deudas con Quiñenco (-\$150 millones), comisiones y gastos bancarios (-\$105 millones), impuestos sobre créditos (-\$191 millones) e intereses varios (-\$127 millones);

- b) Menores utilidades en empresas relacionadas (-\$279 millones) principalmente por la consolidación de Peruplast y Tech Pak desde Marzo 2007 y las menores utilidades de Colada Continua Chilena S.A. y Cobrecón Perú S.A. en el primer semestre 2007 respecto a igual período 2006.
- c) Mayor cargo por Corrección Monetaria de \$771 millones principalmente por efecto de una mayor inflación (IPC) acumulada el primer semestre 2007 respecto a igual período 2006.

Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta ascendió a \$2.872 millones, comparado con los \$4.385 millones del año anterior, disminuyó en \$1.513 millones producto principalmente del menor resultado antes de impuestos de \$8.140 millones, un 31,8% menor respecto al primer semestre 2006. Estos menores cargos son compensados en parte por la inclusión de impuestos de Cedsa (+\$517 millones), Peruplast (+\$310 millones) y Tech Pak (+\$275 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 Junio ascendió a \$1.673 millones, mayor en \$854 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 Junio del 2007 alcanzaron a \$206.360 millones, un 14,3% superior al mismo periodo del año anterior (\$180.537 millones). Las ventas físicas aumentaron un 3,8%, destacándose las ventas de Cables de Aluminio en Brasil (+13,3%) y Argentina (+201,2%), Cables de Cobre en Perú (+8,1%), y la inclusión de Cedsa (+\$11.088 millones de ingresos de explotación, +2.030 ton) que representa un aumento porcentual de 4,7% del incremento total de la unidad. Por otro lado, las ventas físicas de Alambrón de cobre cayeron un 34,6% en Perú y un 11,2% en Chile y las de Cables de Cobre disminuyeron un 10,0% en Chile.

Los costos de explotación aumentaron un 17,8%, desde \$152.285 millones a \$179.429 millones a Junio del 2007. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas, el alza en el precio de las materias primas cobre y aluminio, y la inclusión de Cedsa.

El resultado de explotación fue un 4,7% menor al del primer semestre 2006 pasando de \$28.252 millones a \$26.931 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 10,1%, desde \$8.064 millones a \$8.882 millones principalmente por la inclusión de Cedsa (+\$539 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 \$18.049 millones para el primer semestre 2007 v/s \$20.188 millones para igual período 2006.

Tubos y Planchas

Los ingresos a Junio del 2007 alcanzaron a \$49.180 millones, una disminución del 20,8% respecto a igual período del año anterior (\$62.110 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 28,7% producto de la fuerte sustitución y la baja recuperación de mercados internacionales.

Los costos de explotación presentaron una disminución del 8,8%, sin embargo, como porcentaje de las ventas pasaron del 84,4% el primer semestre 2006 al 97,2% en igual período 2007 producto del alza en el cobre.

El margen de explotación cayó de 15,6% a 2,8% de las ventas, explicado fundamentalmente a que la base de comparación (primer semestre 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 5,5%, desde \$2.634 millones a \$2.489 millones alcanzando un resultado operacional negativo de -\$1.112 millones v/s \$ 7.082 millones el año anterior, es decir un margen operacional de -2,3% sobre ventas v/s 11,4% el 2006.

Envases Flexibles

Los ingresos de explotación aumentaron en un 88,0%, pasando de \$23.417 millones a \$44.023 millones producto de la incorporación de Peruplast y Tech Pak cuyos Ingresos sumaron \$20.610 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile se incrementaron en 4,1%, mientras las de las operaciones en Argentina bajaron un 1,0%. Las ventas físicas de Peruplast y Tech Pak totalizaron 10.967 ton. para el primer semestre 2007 lo que significa un 98,3% del total de toneladas incrementadas en la unidad.

Los costos de explotación se incrementaron un 93,4%, pasando de \$19.435 millones a \$37.594 millones. Esta alza de \$18.159 millones 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 19,0% a un 17,4% sobre las ventas, mientras que la operación en Argentina (Aluflex) cayó de un 12,1% a un 7,5%. La disminución de márgenes se debe principalmente a los mayores costos de materias primas (polipropileno, polietileno, aluminio, etc.), mayores costos de energía y mayores costos laborales.

El resultado de explotación aumenta de \$3.982 millones a \$6.429 millones (+61,5%) respecto del primer semestre 2006, sin embargo en términos de razón sobre las ventas disminuyó de un 17,0% a un 14,6% 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 \$1.141 millones de los cuales \$1.129 millones corresponden a la inclusión de gastos de Peruplast y Tech Pak. En términos de razón sobre las ventas disminuyeron de un 6,0% a un 5,8%.

El resultado operacional acumulado a Junio 2007 fue de \$3.892 millones con un incremento de 50,5% respecto del primer semestre 2006.

Perfiles de Aluminio

Los ingresos al 30 de Junio del 2007 aumentaron un 3,6% en comparación con los ingresos del primer semestre 2006, pasando de \$17.578 millones a \$18.203 millones. Este aumento es producto de un efecto precio positivo de \$3.323 millones compensado en parte con un efecto volumen negativo de \$2.698 millones.

Los costos de explotación subieron en un 2,1%, desde \$14.145 millones a \$14.442 millones, como resultado del mayor costo de la materia prima (el precio promedio del Aluminio acumulado a Junio 2007 fue un 9,6% superior en dólares al de igual período 2006).

El resultado operacional del primer semestre 2007 fue de \$1.820 millones con un incremento de 1,1% respecto de igual período 2006 producto principalmente del aumento del resultado de explotación a pesar de incremento de un 18,9% en los gastos de administración y ventas producto de los mayores esfuerzos comerciales.

3. Flujo de Efectivo Resumido

| (En MM\$ de pesos de Junio 2007) | 30.06.07 | 30.06.06 |
|---|----------------|----------------|
| Flujo por Actividades Operacionales | (2.754) | (31.557) |
| Flujo por Actividades de Financiamiento | 13.167 | 33.201 |
| Flujo por Actividades de Inversión | (13.497) | (2.995) |
| Flujo Periodo | (3.084) | (1.352) |
| Inflación sobre efectivo y equivalente | (33) | 717 |
| Variación neta | (3.117) | (635) |
| Saldo Inicial (efectivo y equivalente) | 17.879 | 8.105 |
| Saldo Final (efectivo y equivalente) | 14.762 | 7.470 |

El flujo por actividades operacionales del primer semestre 2007 presenta un mayor flujo por \$28.803 millones respecto de igual período 2006. Esto es consecuencia de la mayor necesidad de capital de trabajo el primer semestre 2006 por efecto del drástico crecimiento del precio del cobre y de los mayores inventarios respecto al 2007.

La diferencia de flujo por actividades de financiamiento, \$20.034 millones, del primer semestre 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 pago neto de deudas. Respecto a este último punto, durante Marzo se canceló el tramo corto del sindicado por US\$ 16 millones y durante Junio se canceló una cuota del Bono por \$2.234 millones. Durante el primer semestre se obtuvo una mayor financiación de bancos por \$18.417 millones (netos de pago de préstamos).

Por otro lado el mayor flujo negativo por actividades de Inversión por \$10.502 millones está compuesto principalmente por las adquisiciones en Cedsa, Peruplast y Tech Pak y el plan de inversiones establecido para el año.

Finalmente, al 30 de Junio de 2007, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$14.762 millones de pesos, en comparación con los \$7.470 millones presentados en el primer semestre 2006.

4. Indicadores Financieros

| Índices de Liquidez | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|--|--------|----------|----------|---------|----------|
| Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante) | Veces | 2,14 | 2,53 | (15,3%) | 2,89 |
| Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes) | Veces | 1,19 | 1,40 | (14,8%) | 1,68 |

Los índices de liquidez durante el período disminuyeron en comparación a Junio del 2006. Esta disminución se explica principalmente por un aumento relativo mayor en los pasivos circulantes de un 41,3% respecto del incremento de los activos circulantes de 19,6% resultando en un aumento del capital de trabajo de \$7.800 millones (+5,4%) respecto de Junio 2006. Las existencias aumentaron un 18,7% producto de los mayores precios promedios de las principales materias primas respecto del 2006 y de los mayores volúmenes de stock de aluminio, compensado en parte por menores volúmenes stock de cobre. Las principales diferencias respecto al primer semestre 2006 en los activos circulantes son generadas por incrementos en Disponible (+\$8.097 millones), Existencias (+\$19.888 millones) y Cuentas por Cobrar (+\$15.562 millones) producto de los mayores volúmenes, el incremento del precio del cobre y el aluminio y la inclusión de las nuevas compañías (Cedsa, Peruplast y Tech Pak). Los Otros Activos Circulantes se incrementan en \$2.349 millones principalmente por el traspaso de activos fijos a activos circulantes. Respecto de los pasivos circulantes se incrementaron las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Corto Plazo (+\$19.354 millones), principalmente por efecto de la reclasificación a corto plazo del Fondo de Inversión de la filial brasileña Ficap (fecha de vencimiento del fondo en Mayo 2008), y Cuentas por Pagar (+\$12.408 millones) respecto a igual período 2006 producto principalmente de la inclusión de las nuevas compañías.

| Índices de Endeudamiento | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|---|--------|----------|----------|---------|----------|
| Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio) | Veces | 0,74 | 0,70 | 4,8% | 0,61 |
| Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total) | % | 67,9% | 53,8% | 26,4% | 52,2% |
| Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total) | % | 32,1% | 46,2% | (30,7%) | 47,8% |
| Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros) | Veces | 5,04 | 6,67 | (24,5%) | 5,71 |

La razón de endeudamiento aumentó producto del incremento del endeudamiento, principalmente de corto plazo a pesar de un aumento del patrimonio. Por otro lado aumenta la

porción de deuda a corto plazo debido a la reclasificación del Fono de Inversiones de Ficap a corto plazo y a un incremento de endeudamiento con Bancos a corto plazo.

La cobertura de gastos financieros disminuyó principalmente como consecuencia del menor resultado operacional (-28,5%) y de los mayores gastos financieros (+4,5%) comparando el primer semestre 2007 v/s primer semestre 2006.

| Índices de Rentabilidad y Ut. Por Acción | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|--|--------|----------|----------|---------|----------|
| Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio) | % | 5,6 | 9,9 | (43,1%) | 7,9 |
| Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio) | % | 10,1 | 18,9 | (46,6%) | 13,1 |
| Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio) | % | 7,16 | 10,97 | (34,8%) | 10,22 |
| Utilidad por Acción (Utilidad / Nº Acciones Suscritas y Pagadas) | \$ | 2,3 | 3,7 | (36,6%) | 5,6 |
| 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 principalmente por la caída en la utilidad neta (-36,5%), como en menor medida en el aumento de los activos y/o patrimonio.

| Indicadores de Actividad | Unidad | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. | 31.12.06 |
|---|--------|----------|----------|--------|----------|
| Total Activos | MM\$ | 486.466 | 434.742 | 11,9% | 424.701 |
| Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio) | veces | 4,42 | 4,48 | (1,3%) | 4,91 |
| Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360 | días | 81 | 80 | 1,3% | 73 |

Los indicadores de actividad para el 2007 respecto al primer semestre 2006 reflejan la mayor utilización de activos principalmente por la consolidación de las nuevas compañías (Cedsa, Peruplast y Tech Pak). Además se observa una leve disminución de la actividad en la menor rotación de inventarios y una consecuente mayor permanencia de éstos dados por aumento en los costos.

Las existencias físicas de cobre y aluminio a Junio del 2007 son de 15.147 toneladas y 10.446 toneladas respectivamente, en comparación con las 16.559 toneladas de cobre y 8.231 toneladas de aluminio presentadas en Junio de 2006.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos al 30 de Junio de 2007 alcanzaron \$486.466 millones, un alza de 11,9% con respecto a los \$434.742 millones a Junio del 2006.

- **Activos Circulantes**
Alcanzaron a \$284.748 millones, un incremento de 19,6% comparado con 2006. Esta alza se origina principalmente en mayores existencias (+\$19.888 millones de los cuales \$14.779 millones corresponden a la inclusión de Cedsa, Peruplast y Tech Pak) y deudores por venta (+\$9.801 millones), como resultado del mayor precio de las materias primas, y un mayor Disponible (\$8.097 millones), dado por una menor necesidad de capital de trabajo generada por los menores volúmenes de inventarios de Cobre (-1.412 toneladas) y otros efectos (la menor necesidad de capital de trabajo se explica por una menor variación en éste, si se comparan ambos períodos, siendo mayor el año 2006 debido a la abrupta subida del precio del cobre que se dio en el segundo trimestre de ese año), y en menor medida, por un aumento en otros activos circulantes (+\$2.349 millones), documentos por cobrar (+\$5.196 millones) e impuestos diferidos (+\$2.300 millones).
- **Activos Fijos**
Alcanzaron \$167.550 millones, lo cual representa un aumento neto de \$14.930 millones, respecto al primer semestre 2006 (\$152.620 millones) dado principalmente por la inclusión de los activos fijos de Cedsa, Peruplast y Tech Pak por \$18.824 millones (incluye adiciones del período) y la adición por inversiones en este ítem de \$8.283 millones (no incluye las adiciones en Cedsa, Peruplast y Tech Pak).
- **Otros Activos**
Registraron \$34.167 millones, una disminución de 22,4% (\$9.853 millones) respecto del primer semestre 2006 debido principalmente a la consolidación de los saldos de las inversiones de Tech Pak y Peruplast (\$6.694 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 Junio de 2007 alcanzaron \$195.711 millones, un incremento del 11,8% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**
Ascendió a \$95.906 millones a Junio de 2007, lo que representa un aumento del 5,8% o de \$5.232 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 (+\$4.946 millones). Además, Madeco pactó con fecha 5 de junio 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 \$22.904 millones a Junio 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 16,5% (\$4.521 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 Junio de 2007 alcanzó a \$265.041 millones, lo que representa un aumento del 6,7% respecto a Junio de 2006.

- **Capital**

Ascendió a \$212.719 millones a Junio de 2007, lo que se compara negativamente con \$266.226 millones a Junio de 2006, debido principalmente a la absorción de pérdidas acumuladas de \$51.353 millones.

- **Sobreprecio Acciones**

Alcanzó a \$40.851 millones a Junio 2007 comparado con los \$ 40.848 millones en Junio 2006.

- **Otras Reservas**

Alcanzó un saldo negativo de \$5.546 millones, una disminución de \$6.721 millones respecto de Junio 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 Junio 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) | 1.613 | (251) | 1.362 |
| Terrenos (Brasil) | 1.185 | (51) | 1.134 |
| Maquinarias y equipos (Brasil) | 1.012 | - | 1.012 |
| Otros activos menores (Argentina) | - | - | - |
| TOTAL CORTO PLAZO | 3.810 | (302) | 3.508 |

| Tipo de Activo – País | Monto MM\$ | Provisión MM\$ | Valor Neto MM\$ |
|-------------------------------|---------------|-------------------|--------------------|
| Planta Industrial (Argentina) | 4.303 | (2.926) | 1.377 |
| Terreno y edificios (Chile) | 1.440 | (437) | 1.003 |
| Maquinarias y equipos (Chile) | 2.179 | (1.645) | 534 |
| TOTAL LARGO PLAZO | 7.922 | (5.008) | 2.914 |

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 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 Junio del 2007, Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$104.035 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$15.504 millones) en dólares,
- \$4.665 millones en pesos argentinos,
- \$35.485 millones en reales,
- \$5.163 millones en soles peruanos,
- \$4.731 millones en pesos colombianos,
- \$324 millones en euros, y
- \$4 millones en otras monedas.

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

- \$185.192 millones en dólares,
- \$11.340 millones en pesos argentinos,
- \$70.871 millones en reales,
- \$32.392 millones en soles peruanos,
- \$11.093 millones en pesos colombianos, y
- \$505 millones en euros.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$156.986 millones y representa un 32.3% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Junio del año 2007 alcanzan a US\$203 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 2007 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$129.592 millones. De dicho monto, el 22,7% está denominado en UF, 52,7% está en dólares y el 24,6% restante está en pesos chilenos, soles peruanos, reales brasileiros 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 Junio 2007 la Compañía posee contratos de venta a futuro por 1.750 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 2007, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 15.147 toneladas y 10.446 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

9. Estructura Dotacional

| N° Personas | 30.06.07 | 30.06.06 | % var. |
|--------------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Ejecutivos | 80 | 47 | 70,2% |
| Profesionales y Técnicos | 1.016 | 754 | 34,7% |
| Trabajadores | 2.890 | 2.067 | 39,8% |
| Total | 3.986 | 2.868 | 39,0% |

La dotación al 30 de Junio 2007 era de 3.986 empleados con un incremento de 39,0% respecto a Junio 2006. Del incremento de dotación de 1.118 empleados, 917 corresponden a las empresas adquiridas en el 2007 (Cedsa, Peruplast y Tech Pak).

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL