

# **MADECO**

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

## Índice

1.	Resumen .....	3
2.	Resultados por Unidad de Negocio .....	8
3.	Flujo de Efectivo Resumido .....	11
4.	Indicadores Financieros .....	12
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	14
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	16
7.	Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	17
8.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	18
9.	Estructura Dotacional .....	20

## **1. Resumen**

Tal como fue publicado el 30 de septiembre de 2008, Madeco concretó la venta definitiva de la unidad de Cables a Nexans a cambio del pago en efectivo de US\$393 millones junto con la suscripción de 2,5 millones de acciones de Nexans.

Esta venta implica para la Compañía el reconocimiento en esta FECU de la utilidad de la transacción (monto que está sujeto a condiciones de ajuste definidas por las condiciones de cierre). El ingreso del pago en efectivo, la valorización de las acciones de Nexans (aprox. un 8,9% de su propiedad), la desconsolidación de los activos relativos a la unidad de Cables y la contabilización hasta este período, de los efectos operacionales y no operacionales relativos a éstos activos, los cuales están reconocidos en los estados financieros de la Compañía.

La venta se concretó el 30 de septiembre de 2008 luego del cumplimiento de las condiciones necesarias para el cierre de la transacción. La Compañía transfirió sus activos de la unidad de Cables a cambio de recibir un pago en efectivo de US\$393 millones (obtenidos desde los US\$448 millones acordados, descontando la deuda, intereses minoritarios de las empresas vendidas, impuestos de la transacción, variaciones en capital de trabajo, entre otros) y 2,5 millones de acciones de Nexans valorizadas al 30 de septiembre de 2008 en US\$218 millones.

Los montos finales de la transacción están siendo revisados por ambas partes, para lo cual se definió un período de ajustes que tiene, a partir del cierre de la transacción, un tope de 60 días hábiles para ser resuelto. Para estos efectos, Madeco dejó depósitos en garantía ("escrow" de US\$37 millones) en favor de Nexans. Posterior al término de este proceso de revisión, los efectos financieros finales de la transacción serán informados oportunamente.

El directorio de la Compañía estima que el cierre de esta negociación es altamente beneficioso para Madeco y sus accionistas. Del mismo modo, la Compañía mantendrá su presencia en la industria del cable al transformarse en el principal accionista de Nexans, empresa líder en ventas y tecnología a nivel mundial en esta industria. Junto con lo anterior, Madeco contará con recursos para prepagar deudas, invertir en sus otras unidades de negocio y contar con un saldo disponible importante.

## **Resumen del Estado de Resultado**

Los ingresos por ventas al 30 de Septiembre de 2008 se incrementaron un 16,5% con respecto a igual período del 2007, alcanzando los \$622.004 millones. Esta alza se explica principalmente por el incremento del precio del cobre y el aluminio y por un aumento en el volumen físico vendido en la unidad de Cables y la unidad Envases Flexibles de 17,1% y 15,2%, respectivamente, y en menor medida por el aumento de la unidad de Perfiles de 4,3%. Por su parte la unidad de Tubos y Planchas presentó una caída en sus volúmenes de 17,2%.

El resultado operacional de la Compañía para el tercer trimestre de 2008 aumentó un 5,9% respecto del tercer trimestre de 2007, producto de un alza en el margen de la explotación de 13,1%, compensada por un aumento de los gastos de administración y ventas de 23,4%. Este mayor resultado es explicado en parte por la mayor venta de productos de valor agregado y por el buen desempeño de las unidades de Envases Flexibles, seguido por la unidad de Cables.

La utilidad neta alcanzó \$87.306 millones, comparados a los \$18.712 millones presentados el mismo período del 2007. Esta mayor utilidad se compone de un aumento en el resultado no operacional de \$89.219 millones y un mayor resultado operacional de \$2.273 millones, compensados por mayores cargos por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$22.897 millones. Los resultados observados a la fecha presentan fuertes depreciaciones de las monedas regionales frente al dólar (Peso, Real, Sol, etc.) estos últimos meses, y han tenido efectos importantes sobre desempeño de la Compañía tanto a nivel nacional como en las inversiones que la Compañía administra en la región.

**1.- La Unidad Cables** presentó un crecimiento en los ingresos de un 26,1%. El resultado operacional aumentó desde \$30.005 millones obtenidos el 3T07 a \$30.775 millones al tercer trimestre de 2008. En cuanto a las ventas físicas se registró un aumento de 17,1% respecto al 2007, destacando los mayores volúmenes de Cables en Brasil y Perú (17,9% y 13,8%, respectivamente) y el aumento en las ventas del alambrón de cobre en Chile (165,8%), compensado en parte por la caída en las ventas de cables en Argentina (48,7%).

**2.- La Unidad Tubos y Planchas** presentó una baja en sus ingresos de 16,8% debido a la disminución de volúmenes de 17,2%, principalmente en Tubos y Planchas Chile (15,3%), compensados levemente por mayores precios de ventas. El resultado operacional presentó una mejoría reduciendo las pérdidas de \$1.278 millones al tercer trimestre de 2007 a una pérdida de \$989 millones para igual período de 2008.

**3.- La Unidad Envases** presentó un aumento en sus ventas y volúmenes de 19,7% y 15,2%, respectivamente. El resultado operacional aumentó desde \$7.197 millones obtenidos en el 3T07 a \$9.690 millones al 3T08 dado principalmente por el mayor resultado de la explotación y a reducciones en los gastos de administración y ventas (en términos de porcentajes sobre las ventas).

**4.- La Unidad Perfiles** disminuyó sus ingresos un 6,8% respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera el resultado operacional disminuyó desde \$2.336 millones obtenidos al 3T07 a \$1.057 millones al 3T08, atribuible a la competencia de las importaciones de origen chino, a la puesta en marcha de su nueva filial de perfiles de PVC y a la puesta en marcha de su red comercial a lo largo de Chile.

A comienzos de junio de 2008 la Compañía pagó la cuota correspondiente a junio de 2008 y prepagó los bonos serie D que tenía comprometidos, totalizando un pago de \$22.710 millones (valor histórico). La cancelación de los bonos se hizo por medio de la obtención de créditos bancarios de corto plazo, los cuales serán pagados el cuarto trimestre del 2008.

## Resultados Consolidados

### Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a septiembre de 2008 alcanzó a \$87.306 millones, cifra superior a los \$18.712 millones del mismo período en 2007. El mayor resultado se compone de una utilidad en el resultado fuera de la explotación (\$89.219 millones), explicado en gran medida por la utilidad obtenida de la venta de la unidad de Cables de la Compañía compensado por la reducción en la amortización del menor valor de inversiones y mayores cargos en diferencias de cambio. Un mayor resultado operacional (\$2.273 millones), explicados principalmente por el aporte de la unidad de Envases Flexibles. Efectos que fueron compensados por un mayor impuesto a la renta, interés minoritario y otros (\$22.897 millones).

### Ventas Físicas Consolidadas

A septiembre de 2008 las ventas físicas consolidadas tuvieron un crecimiento del 11,0% respecto del mismo período 2007, alcanzando un volumen total de 134.241 toneladas, fundamentalmente por un aumento de la venta de alambrcn a terceros por parte de Madeco Chile, las mayores ventas de cables de Brasil (desnudos y termoestables de aluminio, principalmente) y Perú (desnudos de cobre, building wire y termoestables de cobre, principalmente), y al aumento alcanzado por la unidad de Envases Flexibles (huecograbado y ventas domsticas), contrarrestados por las disminuciones presentadas por la unidad de Tubos y Planchas, y la venta de cables en Argentina.

Ventas Físicas	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Cables	Tons.	78.998	67.471	17,1%	87.924
Tubos y Planchas	Tons.	14.164	17.097	(17,2%)	21.832
Envases Flexibles	Tons.	32.781	28.452	15,2%	38.259
Perfiles de Aluminio	Tons.	8.298	7.956	4,3%	10.354
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>134.241</b>	<b>120.976</b>	<b>11,0%</b>	<b>158.369</b>

### Ingresos de Explotación

A septiembre de 2008 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$622.004 millones, lo que representa un incremento de 16,5% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre el 2008 y 2007, se explica principalmente por efectos positivos en el incremento de volúmenes que generó una mayor venta por \$58.351 millones y por efecto de precios por un monto de \$29.666 millones. Dentro de los principales aportes se destacan Brasil con \$32.177 millones, las filiales de Perú con \$30.387 millones y las filiales de Chile con \$16.141 millones.

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Cables	MM\$	435.607	345.430	26,1%	440.267
Tubos y Planchas	MM\$	72.024	86.581	(16,8%)	110.141
Envases Flexibles	MM\$	87.171	72.796	19,7%	95.140
Perfiles de Aluminio	MM\$	27.202	29.180	(6,8%)	37.555
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>622.004</b>	<b>533.987</b>	<b>16,5%</b>	<b>683.103</b>

## Margen de Explotación

Alcanzó a \$73.300 millones, una alza de 13,1% respecto a igual período del año anterior, como consecuencia de mayores márgenes presentados en los productos de la Compañía a lo largo del periodo del 2008 (en términos unitarios aproximadamente un 2,0%).

El aumento en los costos de explotación del periodo de \$79.527 millones se explica en un 88,0% por el alza en las materias primas (cobre y aluminio, en términos de precios promedios ponderados) y las mayores ventas del periodo. El restante 12,0% es debido a alzas en remuneraciones (principalmente en Brasil y Chile) y gastos de fábrica (costos de energía, combustibles, repuestos, etc., en las filiales de la Compañía).

## Resultado Operacional

El resultado operacional acumulado a septiembre 2008 fue de \$40.533 millones (un aumento de 5,9% respecto a igual período del 2007). Este incremento se explica en parte por el mayor resultado de explotación de \$8.490 millones, que fue compensado por mayores gastos de administración y ventas por \$6.218 millones. Estos mayores gastos se explican principalmente por el aumento de Ficap, Madeco Chile e Indeco de \$2.805 millones, \$1.444 millones y \$1.340 millones, respectivamente, debido a mayores remuneraciones y gastos generales (informáticos, asesorías, etc.).

Las principales unidades de negocios que aportaron a la variación en el resultado operacional fueron Envases con \$2.493 millones, seguido por Cables con \$770 millones y Tubos con una menor pérdida de \$289 millones. Todos estos aportes fueron compensados por la unidad de Perfiles de Aluminio que obtuvo un menor resultado de \$1.279 millones.

Resultado Operacional	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Cables	MM\$	30.775	30.005	2,6%	32.649
Tubos y Planchas	MM\$	(989)	(1.278)	(22,6%)	(1.455)
Envases Flexibles	MM\$	9.690	7.197	34,6%	9.389
Perfiles de Aluminio	MM\$	1.057	2.336	(54,8%)	2.299
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>40.533</b>	<b>38.260</b>	<b>5,9%</b>	<b>42.882</b>

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional presentó una diferencia de \$89.219 millones, pasando de un cargo de \$11.173 millones a una utilidad de \$78.046 millones explicado por las siguientes razones:

- a) Una mayor utilidad de \$121.766 millones por concepto de otros ingresos fuera de la explotación (neto de gastos) debido mayoritariamente a la utilidad en la venta de la unidad de cables de la Compañía, junto con una revalorización de los activos de Indelqui, contrarrestados por la liquidación de la reserva patrimonial de las inversiones antes descritas (reserva que se cuantifica por la aplicación del BT64 en el patrimonio de una compañía).
- b) Una reducción en la cuenta amortización de menor valor de inversiones de \$15.059 millones asociada junto con la venta de las inversiones que conformaban la unidad de Cables de la Compañía.
- c) La Diferencia de Cambio presenta un mayor cargo de \$13.919 millones producto de la fuerte depreciación observada del real brasilero frente al dólar americano (aprox. -\$6.614 millones); el saldo de pasivos y activos en dólares estadounidense que la Compañía tiene en Chile (principalmente cuentas por pagar y cobrar, y deuda financiera, aprox. -\$4.911 millones); y el efecto de la depreciación del Sol peruano (aprox. -\$2.603 millones).

**Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta totalizó a \$28.818 millones, comparado con los \$5.562 millones del año anterior, aumentando principalmente por las utilidades extraordinarias obtenidas por la Compañía tras la venta de su unidad de Cables y por las utilidades obtenidas en las unidades de negocios de la Compañía.

**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 y el mayor valor de inversiones ascendieron a \$2.454 millones, menor en \$359 millones respecto al mismo período de 2007.

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

### **Cables**

Tal como fue anunciado anteriormente, a fines del 3T08 se produjo la venta de la unidad de cables de Compañía, por lo que este trimestre será el último en donde la compañía consolide los efectos operacionales de esta unidad de negocios.

Los ingresos de explotación a septiembre del 2008 alcanzaron a \$435.607 millones, un 26,1% superior al mismo periodo del año anterior. Las ventas físicas aumentaron un 17,5%, destacándose un incremento de 4.179 ton. en cables de aluminio en Brasil, 6.908 ton. de alambro en Chile y 1.716 ton. de cables de cobre en Perú. Estas mayores alzas fueron contrarrestadas por la baja experimentada en la venta de cables de aluminio en Argentina de 3.123 ton.

Los costos de explotación aumentaron un 28,1%, desde \$300.747 millones a \$385.125 millones a septiembre del 2008. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas y el alza en el precio de las materias primas cobre y aluminio. Asimismo, a lo largo del 2008 se han observado alza en los costos de energía, tales como los observados en Brasil (falta de lluvias principalmente en febrero de 2008), Chile y Perú.

El resultado de explotación fue un 13,0% mayor al del 3T07 pasando de \$44.683 millones a \$50.482 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 34,3%, desde los \$14.678 millones del 3T07 a \$19.707 millones, explicados entre otras cosas por mayores remuneraciones explicadas por las mayores inflaciones observadas a lo largo del 2008 comparado con el 2007, en las filiales que la Compañía tiene presencia.

El resultado operacional de esta unidad alcanzó a \$30.775 millones a septiembre de 2008 v/s \$30.005 millones para igual período 2007.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a septiembre de 2008 alcanzaron a \$72.024 millones, una disminución del 16,8% respecto a igual período del año anterior, dado principalmente por las bajas en las ventas físicas en Chile. Se observó un aumento en los precios promedios de esta unidad, los que fueron contrarrestados por menores volúmenes de venta de 17,2%.

Los costos de explotación presentaron una disminución de 18,2%, explicado principalmente por la disminución del volumen de venta, compensado parcialmente por el aumento en los precios del cobre y, en una menor proporción, por mayores costos de producción (gastos de energía y combustibles).



El resultado de explotación alcanzó a \$3.511 millones, un 4,9% de las ventas, mayores a los obtenidos al 3T07, explicado fundamentalmente por una caída de los costos de explotación y a mayores precios de venta.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 9,0%, desde \$4.127 millones a \$4.500 millones. Por su parte el resultado operacional presentó una pérdida de \$989 millones v/s la pérdida de \$1.278 millones del año anterior.

### **Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación se incrementaron en 19,7% desde los \$72.796 millones alcanzados al 3T07 hasta los \$87.171 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile y Argentina aumentaron en 1.596 ton. y 1.212 ton, respectivamente. Asimismo los volúmenes de ventas en Perú se acrecentaron 1.471 ton., presentando de esta manera un menor crecimiento porcentual que las otras 2 filiales.

Los costos de explotación aumentaron un 18,4% desde los \$61.429 millones a \$72.703 millones. Esta alza es explicada por los mayores precios de las materias primas (aumento derivado por las alzas del petróleo), los que fueron compensadas por mayores eficiencias operacionales de la Compañía.

El resultado de explotación aumentó de \$11.367 millones a \$14.468 millones respecto del 3T07, en términos de resultados sobre las ventas aumentó de 15,6% a 16,6%.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 14,6%, desde \$4.170 millones a \$4.778 millones. Esta diferencia se explica mayoritariamente por los mayores aumentos observados en Chile y Argentina, por sobre los aumentos de Perú.

El resultado operacional acumulado a septiembre 2008 fue de \$9.690 millones, un incremento de 34,6% respecto del tercer trimestre de 2007.

### **Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 30 de Septiembre del 2008 disminuyeron un 6,8% en comparación con los ingresos a septiembre de 2007, pasando de \$29.180 millones a \$27.202 millones. Esta disminución es producto de un efecto positivo en los volúmenes de \$1.254 millones y un efecto negativo en los precios de \$3.232 millones.

Los costos de explotación bajaron un 3,9%, desde \$23.269 millones a \$22.363 millones, como resultado de menores costos de materias primas y la importación directa de perfiles, compensados en parte por mayores costos de fabricación comparando ambos semestres.

El resultado operacional al 3T08 fue \$1.057 millones presentando una baja comparada con los \$2.336 millones respecto de igual período 2007, producto principalmente del incremento de los gastos de administración y ventas en un 5,8% y una baja del resultado de explotación de

18,1%. El aumento en los gastos de administración de ventas está explicado por la ampliación de la red comercial de la Compañía a lo largo de Chile.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de septiembre 2008)	30.09.08	30.09.07
Flujo por Actividades Operacionales	40.387	(9.217)
Flujo por Actividades de Financiamiento	12.542	22.000
Flujo por Actividades de Inversión	132.909	(21.106)
<b>Flujo Periodo</b>	<b>185.838</b>	<b>(8.323)</b>
Inflación sobre efectivo y equivalente	1.641	264
Variación neta	187.479	(8.059)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	11.971	20.155
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>199.450</b>	<b>12.096</b>

El flujo por actividades operacionales del tercer trimestre 2008 presenta un mayor flujo que el presentado a igual período de 2007. El flujo observado desde diciembre de 2007 a septiembre de 2008 se explica por la generación de EBITDA, compensado por mayores necesidades de financiar capital de trabajo, intereses y pago de impuestos.

El flujo por actividades de financiamiento fue menor al presentado al 3T07. El flujo acumulado del 2008 se explica principalmente por el saldo entre la obtención de deuda bancaria (\$51.099 millones), compensado por la liquidación de los bonos (\$22.710 millones) y el pago de dividendos por parte de Madeco (\$15.400 millones).

El flujo proveniente de las actividades de inversión presentó un saldo positivo, debido al efectivo recibido a fines del 3T08 proveniente de la venta de la unidad de Cables a Nexans.

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2008, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$199.450 millones de pesos, en comparación con los \$11.971 millones presentados a fines de 2007.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	Veces	2,53	2,19	15,3%	2,16
Razón Ácida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	Veces	2,13	1,16	82,5%	1,14

Los índices de liquidez durante el período aumentaron en comparación a septiembre del 2007. Esta alza se explica tanto por el aumento de los activos circulantes de un 9,1%, como por la disminución de los pasivos circulantes de 5,4%. Por su parte, las existencias a fines del 3T08 disminuyeron en \$96.331 millones, debido al traspaso de la unidad de cables.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	Veces	0,44	0,75	(41,1%)	0,76
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	80,0%	67,0%	19,5%	65,5%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	20,0%	33,0%	(39,6%)	34,5%
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	3,57	5,09	(29,7%)	4,17

La razón de endeudamiento disminuyó tanto por el mayor crecimiento del patrimonio de la Compañía (debido mayormente a las utilidades del ejercicio) como por la disminución de los pasivos. Por otro lado, el aumento de la porción de deuda a corto plazo se explica por las obligaciones contraídas por la Compañía debido a la necesidad de financiar la reestructuración de la Compañía y al pago de los bonos (cambio de deuda de largo a corto plazo).

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

Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	20,4	4,6	345,9%	4,2
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	33,6	8,6	291,8%	7,4
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	7,85	7,19	9,1%	6,39
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	15,4	3,4	356,2%	3,8
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mdo. Acción)	%	5,54	n.a.	n.a.	n.a.

Las alzas en los índices de rentabilidad se explican por el aumento experimentado por la utilidad neta debido a la venta de la unidad de cables. Por su parte el rendimiento asociado a los activos operacionales esta dado por una mayor alza del resultado operacional por sobre la variación de los activos operacionales. Debido al pago de dividendos hecho a principio de año, el retorno por dividendo alcanzó un valor de 5,54%.

Indicadores de Actividad	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Total Activos	MM\$	596.240	545.684	9,3%	520.707
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	3,50	2,05	70,8%	2,42
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	103	176	(41,5%)	149

Los indicadores de actividad respecto al 3T07 reflejan mejorías siendo éstas explicadas por las existencias traspasadas junto a las sociedades de cables al 3T08 y al aumento de los costos de las ventas si se comparan ambos períodos.

A septiembre del 2008 las existencias físicas de cobre y aluminio alcanzaron las 4.467 toneladas y 5.245 toneladas respectivamente, versus las 15.189 toneladas de cobre y 12.939 toneladas de aluminio presentadas en diciembre de 2007, explicándose esta diferencia por la venta de la unidad de cables de la Compañía.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 30 de septiembre de 2008 alcanzaron \$596.240 millones, una alza con respecto a los \$545.684 millones a septiembre de 2007.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$355.695 millones, un aumento del 9,1% comparado con el año anterior. Este mayor valor se origina por el aumento en disponible (\$191.064 millones) y en otros activos circulantes (\$21.115 millones), compensado por las bajas en existencias (\$96.331 millones), cuentas por cobrar (\$67.929 millones) y menores impuestos diferidos y por recuperar (\$17.878 millones). El aumento observado en caja se explica por el efectivo recibido por la Compañía luego de la venta de la unidad de Cables a Nexans. Por su parte, las disminuciones observadas en existencias, cuentas por cobrar e impuestos, se explican por el traspaso de las sociedades de la unidad de cables, las que redujeron entre otras las cuentas de activos antes mencionadas.
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron a \$109.936 millones, lo cual representa una baja de 39,3%, respecto al tercer trimestre de 2007 dado principalmente por la venta de la unidad de cables de Madeco. Los menores saldos en maquinarias y equipos, construcciones y terrenos, fueron compensados por un menor cargo por la depreciación del ejercicio. Asimismo, la baja en los activos fijos fue compensada en parte, por la adiciones de activos fijos del período.
- **Otros Activos**  
Registraron \$130.610 millones, mayores a los \$38.468 millones a septiembre de 2007 debido a la incorporación de las 2,5 millones de acciones de la sociedad francesa Nexans (inversiones en otras sociedades) compensadas en menor medida por las reducciones en menor valor de inversiones y otros activos circulantes, montos relacionados a las sociedades traspasadas a Nexans.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2008 alcanzaron \$175.967 millones, menores a los \$222.397 millones a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$116.263 millones a septiembre de 2008, lo que representa un aumento del 2,7% ó \$3.058 millones respecto a igual periodo del año anterior. Esto se explica por créditos tomados durante el segundo trimestre de 2008 para financiar el prepagado del bono Serie D de Madeco; a recursos para financiar la reestructuración societaria de la Compañía; y a fondos para financiar necesidades de capital de trabajo.

- Bonos

A comienzos de junio de 2008 la Compañía pagó la cuota correspondiente del bono serie D y prepagó el resto de los bonos que tenía adeudado a la fecha por un monto total de \$22.710 millones (valor histórico). Los fondos para pagar dicha deuda se obtuvieron a través de créditos de corto plazo, los cuales serán pagados a comienzos del cuarto trimestre de 2008.

## Patrimonio

El total al 30 de Septiembre de 2008 alcanzó a \$397.407 millones, lo que representa un aumento del 34,3% respecto a septiembre de 2007.

- Capital Pagado

Ascendió a \$234.329 millones a septiembre de 2008, un 0,8% mayor que los \$232.502 millones a septiembre de 2007, explicados en parte por el ejercicio de stock options de ejecutivos efectuados a fines de 2007.

- Sobreprecio Acciones

Alcanzó a \$46.027 millones a septiembre 2008 vs. \$ 46.053 millones en septiembre 2007.

- Otras Reservas

Obtuvieron un monto de \$8.596 millones comparado contra el cargo de \$13.316 millones alcanzados el tercer trimestre 2007, principalmente por efecto de la liquidación del saldo relacionado a las inversiones en las sociedades de cables (aprox. \$24.519 millones) y el efecto de la valorización de las inversiones en el extranjero (aplicación del Boletín Técnico N°64).

- Utilidades Acumuladas

Alcanzaron a un monto de \$92.286 millones a septiembre 2008 versus los \$18.712 millones a septiembre 2007. El aumento de \$73.573 millones es producto de la utilidad producida por la venta de la unidad de cables y las utilidades retenidas del ejercicio del 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 2008 se han aplicado los principios contables generalmente aceptados y normas generales y específicas de la Superintendencia de Valores y Seguros, organismo bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía.

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

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Terreno y edificios (Chile)	1.651	(221)	1.430
Terrenos (Brasil)	290	-	290
Maquinarias y equipos (Brasil)	1.059	-	1.059
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>3.000</b>	<b>(221)</b>	<b>2.779</b>

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Planta Industrial (Argentina)	4.077	(3.061)	1.016
Terreno y edificios (Chile)	62	(53)	9
Maquinarias y equipos (Chile)	3.209	(1.883)	1.326
<b>TOTAL LARGO PLAZO</b>	<b>7.348</b>	<b>(4.997)</b>	<b>2.351</b>



## 7. Análisis de los Mercados, Competencia y Participación Relativa

La Compañía anualmente efectúa estimaciones de participación de mercado en los distintos países y segmentos donde participa. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible, que incluye:

- (i) datos internos respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre.
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de Madeco y sus filiales.
- (vi) información obtenida informalmente de participantes en el mercado y proveedores de la Compañía.

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir. La siguiente tabla muestra, a Diciembre del 2007 <sup>(1)</sup>, la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación Mercado <sup>(2)</sup>	Principales Competidores
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	56%	Cembrass, Conmetal y EPC
Argentina	8%	Pjarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles	16%	Poongsan (Corea), VDN, Royal Mint of England
<b>Envases Flexibles</b>		
Chile	30%	Edelpa y BO Packaging
Argentina	6%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Alvher
Perú	59%	Emusa y Resinplast
<b>Perfiles de Aluminio</b>		
Chile	60%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China

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

(2) Estimaciones a Diciembre del 2007.

## 8. Análisis de Riesgo de Mercado

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

- \$297.645 millones en dólares,
- \$9.616 millones en pesos argentinos,
- \$166 millones en reales,
- \$13.784 millones en soles peruanos, y
- \$225 millones en euros.

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

- \$133.657 millones en dólares (incluye int. minoritario en el exterior de \$10.513 millones),
- \$3.622 millones en pesos argentinos,
- \$426 millones en reales,
- \$5.014 millones en soles peruanos,
- \$99 millones en euros, y
- \$1 millón en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$178.617 millones, que representa un 30,0% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco tiene en el exterior al 30 de Septiembre del año 2008 alcanzan a una inversión neta de créditos asociados de US\$41 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. 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 2008 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$127.199 millones. De dicho monto, 75,7% está en dólares, 7,3% está en UF y el 16,8% restante está en pesos chilenos.

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, 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 podrían presentar 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 Septiembre 2008 la Compañía posee contratos de venta a futuro por 1.100 ton.

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 2008, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 4.467 toneladas y 5.245 toneladas, respectivamente, cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

## 9. Estructura Dotacional

<b>Nº Personas</b>	<b>30.09.08</b>	<b>30.09.07</b>	<b>% var.</b>
Ejecutivos	53	82	(35,4%)
Profesionales y Técnicos	660	1.030	(35,9%)
Trabajadores	1.792	2.941	(39,1%)
<b>Total</b>	<b>2.505</b>	<b>4.053</b>	<b>(38,2%)</b>

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

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL