

# **MADECO**

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES  
AL 30 DE SEPTIEMBRE 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

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 las inversiones relativas a la unidad de Cables dentro de los estados financieros de la Compañía<sup>1</sup>.

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

El total de ingresos de la Compañía al 30 de septiembre de 2008 alcanzó a \$141.448 millones, una baja de 30,7% respecto del año anterior, explicado por una disminución en los volúmenes de venta física de 33,4%, compensados por mayores precios de venta para el tercer trimestre de 2008.

---

<sup>1</sup> En el caso de los estados financieros de Madeco Individual, éstos no reconocen desde junio de 2008 el aporte operacional de la unidad de cables, dado que esta unidad fue desconsolidada en la FECU anterior. Téngase presente que este efecto podría afectar, según sea el caso, la directa comparación entre cifras para ambos años.

El margen de la explotación presentó una baja de 3,8% en comparación con septiembre de 2007 debido a la falta del aporte de la unidad de Cables, compensado por un mayor desempeño relativo de la unidad de Tubos y Planchas en este período.

El resultado operacional de este tercer trimestre fue \$1.702 millones, menor en un 8,4% que el resultado obtenido para el año 2007 de \$1.859 millones. Los gastos de administración y ventas disminuyeron un 2,5% pasando de un cargo de \$6.308 millones a \$6.152 millones, baja que se explica por la desconsolidación de la unidad de Cables, compensada por los mayores gastos observados a lo largo de 2008 (principalmente reajuste de remuneraciones y otros gastos por efecto de una mayor inflación).

Al 30 de septiembre de 2008 la Compañía obtuvo una utilidad neta de \$87.306 millones, comparados a los \$18.712 millones presentados el mismo período del 2007. Este aumento se explica en gran medida por la venta de la unidad de Cables a Nexans, compensados por mayores cargos de impuestos y una baja en el resultado operacional.

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 (valor histórico). La cancelación de los bonos se hizo por medio de la obtención de créditos bancarios de corto plazo, los cuales serán cancelados a comienzos del cuarto trimestre de 2008.

## 2. Resultados

### Utilidad Neta

La utilidad neta alcanzó \$87.306 millones, comparados a los \$18.712 millones presentados el mismo período del 2007. Este mayor resultado se compone de un aumento en el resultado no operacional de \$91.488 millones, compensado por mayores cargos por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$22.737 millones y un menor resultado operacional de \$157 millones

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$141.448 millones, un 30,7% menores a los \$203.969 millones obtenidos a igual periodo del año 2007. Esta disminución se explica por menores volúmenes vendidos, efecto que fue contrapesado en parte por mayores precios de ventas.

Las ventas físicas totales fueron 26.538 toneladas, una baja de 33,4%. Esta reducción se debe a menores volúmenes de Tubos y Planchas (10,1%) y a los menores volúmenes de cables en comparación con septiembre de 2007 (explicadas por la desconsolidación en el mes de junio de 2008 de la unidad de Cables).

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.08</b>	<b>30.09.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Cables	Tons.	12.479	24.222	-48,5%	33.102
Tubos y planchas	Tons.	14.059	15.632	-10,1%	19.933
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>26.538</b>	<b>39.854</b>	<b>-33,4%</b>	<b>53.035</b>

<b>Ventas Netas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.08</b>	<b>30.09.07</b>	<b>% var.</b>	<b>31.12.07</b>
Cables	MM\$	66.675	120.697	-44,8%	161.540
Tubos y planchas	MM\$	74.773	83.272	-10,2%	105.093
<b>Ingresos de explotación</b>	<b>MM\$</b>	<b>141.448</b>	<b>203.969</b>	<b>-30,7%</b>	<b>266.633</b>

**Margen de Explotación**

El margen de explotación fue \$7.854 millones, un 3,8% menor al del año anterior. Esta baja en el resultado de la explotación se explica por los mayores costos de materias primas y gastos de fabricación, como por la desconsolidación de la unidad de cables de Chile en los resultados de la Compañía desde junio de 2008.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía al 3T08 fue de \$1.702 millones menores a los \$1.859 millones alcanzados el año 2007. Esta disminución se explica en parte por el menor resultado de explotación de \$312 millones (producto de un mayor crecimiento relativo de los costos de la explotación versus los ingresos y la falta del aporte de la unidad de cables de Madeco Chile), y la disminución de \$157 millones en gastos de administración y ventas. Asimismo el resultado de este semestre se vio beneficiado por un mejor desempeño alcanzado por la unidad de Tubos y Planchas los últimos meses de este período comparado contra el 2007.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía al tercer trimestre de 2008 alcanzó una utilidad de \$108.091 millones, lo que se compara positivamente con los \$16.603 millones registrados el 2007. Esta diferencia es consecuencia directa de la venta de las inversiones relativas a la unidad de Cables de Madeco (\$143.430 millones) compensadas por la liquidación de la amortización del menor valor de inversiones (inversiones en cables) y el aumento en las pérdidas en empresas relacionadas (ambos por \$43.305 millones).

**Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta ascendió a un cargo de \$22.486 millones, comparado con el abono de \$251 millones del año anterior. Esta significativa alza se explica por la utilidad del ejercicio que mayoritariamente se deriva de la venta de la unidad de cables.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de septiembre 2008)	30.09.08	30.09.07
Flujo neto positivo (negativo) originado por actividades operacionales	7.231	(10.709)
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de financiamiento	20.321	3.846
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de inversión	162.505	(5.192)
<b>Flujo neto positivo (negativo) del periodo</b>	<b>190.057</b>	<b>(12.055)</b>
Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente	(162)	(240)
Variación neta de efectivo	189.895	(12.295)
Saldo inicial de efectivo y equivalente	5.506	14.928
<b>Saldo final de efectivo y equivalente</b>	<b>195.401</b>	<b>2.633</b>

El flujo por actividades operacionales a septiembre de 2008 presentó un mayor flujo que el alcanzado el 2007 llegando a \$7.231 millones. El flujo observado desde diciembre de 2007 a septiembre de 2008 se explica por la generación de EBITDA, por las menores necesidades de financiar capital de trabajo (saldo neto entre cuentas por cobrar y pagar) y los dividendos percibidos durante el período.

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 la venta de las inversiones relacionadas a la unidad de cables, compensado por las inversiones del período y gastos relativos al proceso de reestructuración de Madeco.

Finalmente, al 30 de septiembre de 2008, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$195.401 millones de pesos, mayores a los \$5.506 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	2,98	4,97	-40,1%	4,09
Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	veces	2,84	4,15	-31,5%	3,45

Los índices de liquidez a septiembre de 2008 disminuyeron fuertemente explicándose dicha baja por un aumento de los pasivos circulantes de 172,4%, compensado por un alza de los activos circulantes de 63,1%.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,36	0,35	3,5%	0,35
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	71,52	36,52	95,8%	41,38
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	28,48	63,48	-55,1%	58,62
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	veces	0,81	1,93	-58,1%	1,72

La razón de endeudamiento aumentó producto del incremento de obligaciones, principalmente de corto plazo, efecto que fue parcialmente compensado por un menor aumento relativo del patrimonio de la Compañía (dado principalmente por la utilidad de la venta de la unidad de Cables). 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 (cambio de deuda de largo a corto plazo) 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, como por el menor resultado operacional (no consolidación de la unidad de cables desde junio de 2008).



Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	30.09.08	30.09.07	% var.	31.12.07
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	18,5	4,7	295,1%	5,5
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	25,2	6,4	291,8%	7,4
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	0,9	1,1	-22,1%	1,0
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	15,4	3,4	356,7%	3,7
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	%	5,54	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.

Las alzas en los índices de rentabilidad se explican por la el aumento experimentada 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 baja del resultado operacional y al mayor valor de los activos operacionales promedio.

Debido al pago de dividendos hechos a principios 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\$	542.130	399.876	35,6%	381.977
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	7,85	7,68	2,3%	9,69
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	45,85	46,89	-2,2%	37,14

Tanto los índices de rotación como permanencia de inventarios presentaron mejoras. Éstas se explican principalmente por la reducción observada en las existencias (explicadas por la venta de la unidad de cables) que fue mayor a la reducción en los costos de las ventas, debido a la no consolidación de la unidad de cables de Madeco Chile desde junio del 2008.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos de Madeco al 30 de septiembre de 2008 alcanzaron \$542.130 millones, una alza de 35,6% respecto a los \$399.876 millones del año 2007.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$308.046 millones, una alza del 63,1% comparado con el año 2007, explicados por el pago en efectivo recibido por parte de Nexans (aumento en disponible de \$192.769 millones) y el aumento en otros activos circulantes (\$23.420 millones), compensado por las bajas en existencias (\$17.410 millones) y cuentas por cobrar (\$83.444 millones).
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$18.981 millones, una reducción de 42,2% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la desconsolidación de la unidad de Cables de Madeco Chile (efectuado en junio de 2008).
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$215.103 millones, un 20,8% mayor que los activos del 2007, explicándose dicho aumento debido a la incorporación de las 2,5 millones de acciones de la sociedad francesa Nexans (inversiones en otras sociedades) compensadas por la reducción en las inversiones vendidas (inversiones en empresas relacionadas).

### Pasivos

Los pasivos al 30 de septiembre de 2008 alcanzaron \$144.724 millones, un aumento de 39,1% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$80.869 millones a septiembre de 2008, un aumento de \$53.307 millones respecto a igual período del año anterior. Esto se explica por créditos tomados durante el segundo trimestre de 2008 para financiar el prepago de los bonos serie D de Madeco, a recursos para financiar la reestructuración societaria de la Compañía (ambos a ser pagados en el cuarto trimestre de 2008) 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 en el 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 fines de septiembre de 2007.

- Capital  
Ascendió a \$234.329 millones a septiembre de 2008, mayor que los \$232.502 millones a septiembre de 2007, principalmente por efecto del ejercicio de stock options de ejecutivos efectuados en noviembre de 2007
- Sobreprecio Acciones  
Alcanzó a \$46.027 millones al tercer trimestre de 2008 vs. \$46.053 millones del tercer trimestre de 2007.
- Otras Reservas  
Alcanzaron un abono 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/Pérdidas Acumuladas  
Alcanzaron a una utilidad de \$92.286 millones a septiembre 2008 versus los \$18.712 millones a septiembre 2007, experimenta un aumento de \$73.573 millones producto de la utilidad producida por la venta de la unidad de cables y en menor medida por el saldo de las utilidades retenidas del 2007 y las utilidades del ejercicio del presenta año (excluyendo la utilidad de la venta de la unidad de Cables).

## 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 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:

<b>Tipo de Activo (País)</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Terreno, Edificios y Maquinarias (Chile)	3.118	(1.788)	1.330
<b>TOTAL</b>	<b>3.118</b>	<b>(1.788)</b>	<b>1.330</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 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) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Compañía, e
- (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 año 2007 <sup>(1)</sup> la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

<b>Unidad de Negocios</b>	<b>Participación de Mercado (%)</b>	<b>Principales Competidores</b>
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 Septiembre del año 2008 alcanzan a una inversión neta de créditos asociados de US\$258 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 septiembre de 2008 Madeco individual registra una deuda financiera de \$80.869 millones de pesos. El 91,7% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 93,4% se encuentra en dólares americanos y el resto está en pesos chilenos. El 6,6% 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 septiembre de 2008 la Compañía ha celebrado contratos de cobertura para el cobre por 1.100 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 septiembre de 2008, Madeco tenía existencias de cobre por 3.866 toneladas y de aluminio por 782 toneladas.

**9. Estructura Dotacional**

<b>N° Personas</b>	<b>30.09.08</b>	<b>30.09.07</b>	<b>% var. anual</b>
Ejecutivos	7	13	(46.2%)
Profesionales	64	133	(51.9%)
Empleados y operarios	278	476	(41.6%)
<b>Total</b>	<b>349</b>	<b>622</b>	<b>(43.9%)</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL