

# **MADECO**

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES  
AL 31 DE DICIEMBRE 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

Al cierre del año 2008 la utilidad neta de Madeco alcanzó \$97.184 millones, cifra que se compara positivamente con los \$21.410 millones presentados el mismo período del 2007. Esta mayor utilidad se compone por un aumento en el resultado no operacional de \$117.548 millones, disminuido por un menor resultado operacional<sup>1</sup> de \$4.289 millones y mayores cargos por impuesto a la renta de \$37.485 millones. De la utilidad obtenida el año 2008, \$89.565 millones corresponden a una utilidad extraordinaria originada de la venta de la unidad de Cables<sup>2</sup> concretada a fines del tercer trimestre de 2008.

Luego de finalizar exitosamente la venta de la unidad de Cables de Madeco, efectuada a fines del tercer trimestre, la Compañía y Nexans continúan ajustando sus diferencias con respecto del precio pagado por la compañía francesa. Asimismo, para estos fines Madeco tiene un depósito de garantía de US\$37 millones (“escrow amount”). Sin perjuicio de ello la Compañía estima, avalada por sus asesores legales y financieros, que los ajustes de precio no deberían de tener efectos significativos en los estados financieros de la Compañía<sup>3</sup>.

Debido a la abrupta caída en el precio del cobre en el último trimestre del año (una baja de 56,1% si se consideran los promedios en el precio del cobre entre los meses de septiembre y diciembre de 2008), la unidad de Tubos y Planchas de la Compañía reportó pérdidas operacionales que se explican por ventas de productos de cobre por debajo de su costo (principalmente diferencias entre precios de venta fijados al LME vs. costos estimados a promedio ponderado que se ajustan al LME con un cierto desfase), dichas pérdidas fueron compensadas en parte por coberturas tomadas por la Compañía.

A fines de octubre de 2008 el directorio de Madeco aceptó la renuncia de Tiberio Dall’Olio Lenzini como Gerente General Corporativo de la Compañía nombrando en su reemplazo a Cristián Montes Lahaye, quien desempeñaba el cargo de Gerente de Finanzas Corporativo de Madeco.

## Resumen del Estado de Resultado

El total de ingresos de la Compañía al 31 de diciembre de 2008 alcanzó a \$155.655 millones, una baja de 42,7% respecto del año anterior, explicado por una disminución en los volúmenes

---

<sup>1</sup> En el caso de los estados financieros individuales de Madeco S.A., éstos no cuentan desde junio de 2008, con el aporte operacional de su unidad de cables, dado que esta unidad fue desconsolidada por traspaso a su filial Madeco Cables S.A. (para su posterior venta). Téngase presente que este efecto podría afectar, según sea el caso, la directa comparación entre cifras para ambos años.

<sup>2</sup> Para mayor detalle revisar nota 36 “Sociedades Enajenadas” FECU Consolidada Madeco S.A.

<sup>3</sup> Para mayor detalle revisar nota 29 I.4.a) “Contingencias y Restricciones” FECU Consolidada Madeco S.A.

de venta física de 44,5%, compensados por mayores precios de venta para el año 2008 de un 3,7%.

El margen de la explotación presentó una baja de 46,1% en comparación con diciembre de 2007 debido a los menores resultados obtenidos por la unidad de Tubos y Planchas como por la falta del aporte de la unidad de Cables.

El resultado operacional a fines de 2008 fue una pérdida de \$2.301 millones, menor que el resultado obtenido para el año 2007 de \$1.989 millones. Los gastos de administración y ventas disminuyeron un 8,8% pasando de un cargo de \$9.025 millones a \$8.235 millones, baja que se explica por la separación de la unidad de Cables en junio 2008 formando una nueva sociedad Madeco Cables, la cual posteriormente fue traspasada en la venta de la unidad de Cables consolidada a Nexans, 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 31 de diciembre de 2008 la Compañía obtuvo una utilidad neta de \$97.184 millones, comparados a los \$21.410 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 \$23.636 millones. La cancelación de los bonos se hizo por medio de la obtención de créditos bancarios de corto plazo, los cuales fueron cancelados a comienzos del cuarto trimestre de 2008.

## 2. Resultados

### Utilidad Neta

La utilidad neta alcanzó a \$97.184 millones, comparados a los \$21.410 millones presentados el mismo período del 2007. Este mayor resultado se compone de un aumento en el resultado no operacional de \$117.548 millones, compensado por mayores cargos por impuesto a la renta de \$37.485 millones y un menor resultado operacional de \$4.289 millones.

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$155.655 millones, un 42,7% menores a los \$271.621 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 (un aumento de 3,7% en términos de precios promedios por venta).

Las ventas físicas totalizaron 29.431 toneladas, una baja de 44,5%. Esta reducción se debe a menores volúmenes de tubos, planchas y barras de cobre (15,0%) y a los menores volúmenes de cables en comparación con diciembre de 2007 (explicadas por la separación de la unidad de Cables en junio 2008 para su posterior venta).

Ventas Físicas	Unidad	31.12.08	31.12.07	% var.
Cables	Tons.	12.479	33.102	(62,3%)
Tubos y Planchas	Tons.	16.952	19.933	(15,0%)
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>29.431</b>	<b>53.035</b>	<b>(44,5%)</b>

Ventas Netas	Unidad	31.12.08	31.12.07	% var.
Cables	MM\$	68.024	164.562	(58,7%)
Tubos y Planchas	MM\$	87.631	107.059	(18,1%)
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>155.655</b>	<b>271.621</b>	<b>(42,7%)</b>

**Margen de Explotación**

El margen de explotación fue \$5.934 millones, un 46,1% menor al del año anterior. Esta baja se explica fundamentalmente por la venta de productos a lo largo del cuarto trimestre con costos a precio promedio ponderado por sobre el precio LME del periodo debido a la abrupta caída observada en el metal rojo los últimos meses del año (el valor LME promedio del cobre en septiembre de 2008 alcanzó a US\$6.990/ton. vs. los valores a diciembre de 2008 de US\$3.071/ton), como por la separación de la unidad de Cables en junio de 2008.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía para el ejercicio de 2008 fue de una pérdida de \$2.301 millones, mientras que el año anterior fue una utilidad de \$1.989. Esta disminución se explica por el menor resultado de explotación de \$5.080 millones, compensado por la disminución de \$791 millones en los gastos de administración y ventas.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía del ejercicio 2008 alcanzó una utilidad de \$131.170 millones, lo que se compara positivamente con los \$13.621 millones registrados el 2007. Esta diferencia es consecuencia directa de la venta de las inversiones relativas a la unidad de Cables de Madeco compensadas por la liquidación de la amortización del menor valor de inversiones (de estas mismas) y el aumento en las pérdidas en empresas.

**Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta ascendió a un cargo de \$31.685 millones, comparado con el abono de \$5.800 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 diciembre 2008)	31.12.08	31.12.07
Flujo neto positivo (negativo) originado por actividades operacionales	21.527	3.974
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de financiamiento	(55.134)	(7.668)
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de inversión	162.876	(5.594)
<b>Flujo neto positivo (negativo) del periodo</b>	<b>129.269</b>	<b>(9.289)</b>
Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente	14.821	(301)
Variación neta de efectivo	144.090	(9.589)
Saldo inicial de efectivo y equivalente	5.610	15.199
<b>Saldo final de efectivo y equivalente</b>	<b>149.700</b>	<b>5.610</b>

El flujo por actividades operacionales a diciembre de 2008 presentó un mayor flujo que el alcanzado el 2007 llegando a \$21.527 millones. El flujo observado desde diciembre de 2007 al cierre del año 2008 se explica por la generación de EBITDA, dividendos recibidos, 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 menor al presentado al 2007. El flujo a fines de 2008 se explica principalmente por el saldo (posición neta pagadora) entre la obtención y pago de deuda bancaria para financiar el proceso de reestructuración de la Compañía y los fondos para el pago de los bonos, el pago de dividendos por parte de Madeco y las amortizaciones del crédito sindicado.

En el año 2008, el flujo positivo por actividades de inversión fue mayor al presentado el 2007, debido mayoritariamente a la venta de las inversiones relacionadas a la unidad de Cables.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2008, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$149.700 millones de pesos, mayores a los \$5.610 millones presentados a fines de 2007.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	31.12.08	31.12.07	% var.
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	9,88	4,09	141,6%
Razón Ácida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	veces	9,42	3,45	173,1%

Los índices de liquidez a diciembre de 2008 aumentaron fuertemente explicándose dicha alza por un aumento de los activos circulantes de 42,2% y por la disminución de los pasivos circulantes de 41,1%. Asimismo debido a la venta de la unidad de Cables los montos de las existencias disminuyeron si se comparan ambos períodos.

Índices de Endeudamiento	Unidad	31.12.08	31.12.07	% var.
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,17	0,35	-51,7%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	34,93	41,38	-
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	65,07	58,62	-
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	veces	0,01	1,72	-99,5%

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la disminución de obligaciones, principalmente por las amortizaciones agendadas del crédito sindicado del año 2008 y por el aumento del patrimonio de la Compañía (dado principalmente por la utilidad de la venta de la unidad de Cables). Por otro lado disminuyó la porción de deuda a corto plazo debido a la menor necesidad de financiar el financiamiento de capital de trabajo, compensada por el pago de las deudas financieras a lo largo del año 2008.

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 (EBITDA), explicado por la menor depreciación observada entre ambos periodos, como por el menor resultado operacional.



<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.08</b>	<b>31.12.07</b>	<b>% var.</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	22,2	5,5	-
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	27,7	7,4	-
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	(1,1)	1,0	-
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	17,2	3,8	351,8%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcdo. Acción)	%	5,64	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 pérdida del resultado operacional y al mayor valor de los activos operacionales promedio que es explicado por el incremento del efectivo y equivalente a consecuencia de la venta de las sociedades de la unidad de Cables.

Debido al pago de dividendos hechos a principios de año, el retorno por dividendo alcanzó un valor de 5,64%.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.08</b>	<b>31.12.07</b>	<b>% var.</b>
Total Activos	MM\$	486.121	389.123	24,9%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	13,21	9,69	36,3%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	27,25	37,14	-26,6%

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 separación de la unidad de Cables en junio 2008 (formando una nueva sociedad Madeco Cables, la cual posteriormente fue traspasada en la venta de la unidad de Cables consolidada a Nexans).

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos de Madeco al 31 de diciembre de 2008 alcanzaron \$486.121 millones, una alza de 24,9% respecto a los \$389.123 millones del año 2007.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$244.833 millones, una alza del 42,2% comparado con el año 2007, explicados por el pago en efectivo recibido por parte de Nexans (aumento en depósitos a plazo de \$132.012 millones) y el aumento en otros activos circulantes (\$34.527 millones), compensado por las bajas en existencias (\$15.558 millones) y cuentas por cobrar (\$67.155 millones).
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$19.116 millones, una reducción de 41,9% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la separación de la unidad de Cables en junio 2008 para su posterior traspaso a Nexans.
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$222.172 millones, un 20,7% mayor que los activos de 2007, explicándose dicho acrecimiento por el aumento de capital efectuado en la inversión de la sociedad Soimad generada por la incorporación de las acciones de la sociedad francesa Nexans compensadas por la reducción en las inversiones vendidas relacionadas a la unidad de Cables.

### Pasivos

Los pasivos al 31 de diciembre de 2008 alcanzaron \$70.942 millones, una baja de 30,3% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$9.728 millones a diciembre de 2008, una disminución de \$1.871 millones respecto a igual período del año anterior. Explicándose por el pago de las amortizaciones correspondientes al crédito sindicado que posee la Compañía durante el año 2008.
- **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 \$23.636 millones. Los fondos para pagar dicha deuda se obtuvieron a través de créditos de corto plazo, los cuales fueron pagados a comienzos del cuarto trimestre de 2008.

**Patrimonio**

El total al 31 de diciembre de 2008 alcanzó a \$415.179 millones, lo que representa un aumento del 44,5% respecto a diciembre de 2007.

- **Capital Pagado**  
A diciembre de 2008 el capital pagado alcanzó el mismo monto (\$255.184 millones) que a diciembre 2007.
- **Sobreprecio Acciones**  
El sobreprecio de acciones, al igual que en el caso del capital pagado, no presentó diferencias en los montos obtenidos a fines de 2008 y 2007 (\$46.888 millones).
- **Otras Reservas**  
Alcanzaron un abono de \$10.850 millones comparado contra el cargo de \$19.765 millones alcanzados el año 2007, principalmente por efecto de la liquidación del saldo relacionado a las inversiones en las sociedades de cables (aprox. \$24.808 millones) y el efecto de la valorización de las inversiones en el extranjero del ejercicio (aplicación del Boletín Técnico N°64).
- **Utilidades/Pérdidas Retenidas**  
Alcanzaron a una utilidad de \$102.256 millones a diciembre 2008 versus los \$5.072 millones a diciembre 2007, experimenta un aumento de \$97.184 millones producto de la utilidad extraordinaria producida por la venta de la unidad de Cables y en menor medida por las utilidades del ejercicio de 2008 (sin considerar la utilidad antes mencionada) y el saldo de las utilidades acumuladas.

## 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 31 de diciembre 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)	3.176	(1.822)	1.354
<b>TOTAL</b>	<b>3.176</b>	<b>(1.822)</b>	<b>1.354</b>

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

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

- (i) datos internos de la Compañía respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre (“Cochilco”).
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) 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 2008 <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	57%	Conmetal y EPC.

*(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 31 de diciembre del año 2008 alcanzan a una inversión neta de créditos asociados de US\$54 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 31 de diciembre de 2008 Madeco individual registra una deuda financiera de \$9.728 millones de pesos. El 40,1% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 100% se encuentra en dólares americanos. Al cierre del año 2008 no se presenta ninguna deuda contratada a tasa fija, sino 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 31 de diciembre de 2008 la Compañía ha celebrado contratos de cobertura para el cobre por 600 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 31 de diciembre de 2008, Madeco tenía existencias de cobre por 3.742 toneladas y de aluminio por 776 toneladas.

**9. Estructura Dotacional**

<b>N° Personas</b>	<b>31.12.08</b>	<b>31.12.07</b>	<b>% var. anual</b>
Ejecutivos	6	12	(50,0%)
Profesionales	63	132	(52,3%)
Empleados y operarios	255	453	(43,7%)
<b>Total</b>	<b>324</b>	<b>597</b>	<b>(45,7%)</b>

Las diferencias presentadas en la dotación de la Compañía a fines de diciembre de 2008, reflejan principalmente el traspaso de personal asociado a la filial de la unidad de Cables en junio de 2008 para su posterior venta a Nexans a fines del tercer trimestre del año 2008.

CRISTIÁN MONTES L.  
GERENTE GENERAL