

**MADECO S.A.**

**ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES  
AL 30 DE JUNIO DE 2005 Y 2004**

## 1. Resumen

El total de ingresos de la Compañía al 30 de Junio de 2005 alcanzó a \$70.593 millones, un incremento de 6,4% respecto a igual período del año anterior, explicado por el alza en el precio de venta promedio de sus productos, ya que la venta física se mantuvo casi igual.

El resultado operacional de Madeco disminuyó 47,1% respecto a igual período del año anterior, llegando a \$2.715 millones a Junio de 2005, explicado principalmente por una baja en los volúmenes y márgenes de la unidad de negocio Tubos y Planchas. Esta baja fue parcialmente compensada por mejores resultados en el negocio de cables y una disminución en gastos de administración y ventas (9,4%). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional disminuyó 3,8 puntos porcentuales, desde 7,7% en Junio de 2004 a 3,9% en Junio del presente año.

Al 30 de Junio de 2005 la Compañía obtuvo una utilidad del ejercicio de \$8.392 millones, lo que se compara positivamente con los \$4.860 registradas el año anterior. Esta alza se debe principalmente a la mayor utilidad por inversiones de empresas relacionadas.

## 2. Resultados

### Utilidad Consolidada

La Utilidad de Madeco fue de \$8.392 millones, un 72,7% superior a la de igual periodo del año 2004. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$7.386 millones de mayor Resultado no Operacional, que más que compensaron los \$2.420 millones de menor Resultado Operacional.

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$70.593 millones, un 6,4% superiores a los de igual periodo del año 2004. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta, que subió un 7,6%, producto del incremento del precio de la materia prima. Las ventas físicas totales se mantuvieron sobre las 26.000 toneladas, las ventas físicas de cables aumentaron en un 6,1%, mientras las de tubos y planchas cayeron en un 6,9%.

Ventas Físicas	Unidad	30.06.05	30.06.04	% var. 30.06.04	31.12.04
Cables	Tons.	12.531	11.810	6,1%	23.580
Tubos y Planchas	Tons.	13.565	14.569	(6,9%)	30.968
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>26.096</b>	<b>26.379</b>	<b>(1,1%)</b>	<b>54.548</b>

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.06.05	30.06.04	% var. 30.06.04	31.12.04
Cables	MM\$	33.784	27.802	21,5%	58.194
Tubos y Planchas	MM\$	36.809	38.545	(4,5%)	79.969
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>70.593</b>	<b>66.347</b>	<b>6,4%</b>	<b>138.164</b>

### Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$5.902 millones, un 31,8% inferior al del año anterior. Esta reducción se explica por un menor margen de la unidad Tubos y Planchas producto de una mayor competencia en el mercado interno, y de un menor margen en las exportaciones. Como fracción de las ventas, el margen de explotación disminuyó desde 13,0% a Junio 2004 a 8,4% a Junio de 2005.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía fue \$2.715 millones, un 47,1% menor al año anterior. Esta baja es producto fundamentalmente de la caída de 31,8% del margen de explotación, ya que los gastos de administración y ventas cayeron en un 9,4%.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía en el primer semestre del 2005 alcanzó a \$5.336 millones, lo que se compara positivamente respecto a las pérdidas registradas en el año anterior por \$2.050 millones. Este mejor desempeño es consecuencia fundamentalmente de los mejores resultados de empresas relacionadas y de los menores gastos financieros.

- Corrección Monetaria:  
Alcanzó a una pérdida de \$1.013 millones respecto de una pérdida de \$638 millones el año anterior.
- Diferencia de Cambio:  
Alcanzó a una utilidad de \$2.585 millones respecto de la utilidad registrada el año anterior de \$4.788 millones.
- Utilidad y Pérdida Inversión en Empresas Relacionadas (netas):  
Alcanzaron a \$3.127 millones de utilidad, comparado con una pérdida de \$6.679 millones a Junio 2004. Esto es producto de los buenos resultados presentados en las inversiones que Madeco posee en Brasil y Perú.
- Gastos Financieros:  
Alcanzaron a \$2.112 millones, un 31,4% menor a los \$3.081 millones del año anterior, principalmente producto de los esfuerzos de la Compañía en reducir sus pasivos, las menores tasas de interés luego de la reestructuración financiera y el impacto de la baja del tipo de cambio sobre los pasivos en dólares.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Junio 2005)	30.06.05	30.06.04
Flujo por Actividades Operacionales	1.805	(4.166)
Flujo por Actividades de Financiamiento	(5.298)	(22.753)
Flujo por Actividades de Inversión	(2.048)	29.070
<b>Flujo Periodo</b>	(5.541)	2.151
Inflación sobre efectivo y equivalente	18	(38)
Variación neta	(5.523)	2.113
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	10.563	753
<b>Saldo Final</b> (efectivo y equivalente)	<b>5.040</b>	<b>2.866</b>

El flujo por actividad de operación en el 2005 mejoró en \$5.971 millones comparado con el 2004.

El elevado flujo positivo por actividades de inversión en el 2004, corresponde a la liquidación instrumentos financieros de corto plazo, específicamente pactos de retrocompra provenientes de fondos por un aumento de capital realizado en el 2003. Parte de este flujo se destinó a pagar el Bono Serie C (fines del primer semestre del 2004), lo cual se refleja en el flujo negativo por actividades de financiamiento.

En el 2005, el flujo por actividades de inversión corresponde principalmente a adquisiciones de activos fijos por un monto total de \$1.209 millones y a préstamos documentados (neto de recaudación) a empresas relacionadas por \$922 millones.

El flujo por actividades de financiamiento presentado a Junio de 2005, corresponde fundamentalmente a pagos de préstamos por \$4.094 millones, en menor medida al pago de obligaciones con el público por \$1.906 millones, y a la obtención de préstamos bancarios por \$1.192 millones.

Finalmente, al 30 de Junio de 2005, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$5.040 millones de pesos, en comparación con los \$2.866 millones presentados en el 2004.

#### 4. Indicadores Financieros

<b>Indices de Liquidez</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.05</b>	<b>30.06.04</b>	<b>% var. 30.06.04</b>	<b>31.12.04</b>
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	8,89	10,24	(13,2%)	11,18
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	7,53	8,77	(14,1%)	9,26

La disminución de los índices de liquidez al 30 de Junio del 2005 con respecto a igual periodo del año anterior, se explica principalmente por un aumento en las cuentas por pagar (\$6.732 millones). Esto fue parcialmente compensado con menores obligaciones con bancos en el corto plazo (\$3.282 millones) y un aumento de deudores por ventas (\$2.617) y mayores activos circulantes, fundamentalmente pactos de retroventa (\$1.887 millones).

<b>Indices de Endeudamiento</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.05</b>	<b>30.06.04</b>	<b>% var. 30.06.04</b>	<b>31.12.04</b>
Razón de Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio)	veces	0,84	0,91	(7,7%)	0,88
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	12,66	10,37	22,1%	9,77
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	87,34	89,63	(2,6%)	90,23
Cobertura Gastos Financieros (Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros)	veces	2,06	2,25	(8,4%)	2,01

El índice de endeudamiento ha mostrado una positiva evolución como consecuencia de la reducción de la deuda luego del pago en Mayo del 2004 del Bono Serie C, y del rescate anticipado del Bono Serie A por aproximadamente UF2,0 millones que fue financiado con la emisión del Bono Serie D por aproximadamente UF1,8 millones. Adicionalmente, fue prepagado el 4 de Marzo del 2005 un total de US\$5,0 millones del crédito sindicado con fondos propios a prorrata de las cuotas pendientes. Por otro lado, a pesar del menor endeudamiento, la cobertura de gastos financieros disminuyó con respecto a Junio del año anterior, explicado principalmente por menores resultados en el presente ejercicio.

<b>Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.05</b>	<b>30.06.04</b>	<b>% var. 30.06.04</b>	<b>31.12.04</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	2,7	1,5	73,3%	2,8
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	5,0	3,0	66,7%	5,5
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	2,9	5,2	(44,2%)	5,3
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	1,9	1,2	58,3%	1,9
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Medo. Acción)	\$	N/A	N/A	N/A	N/A

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

La positiva variación de los índices de rentabilidad, a excepción del rendimiento de los activos operacionales, se explica por la notable mejora en los resultados de las empresas relacionadas, y una caída en los resultados de Madeco individual, específicamente en el mercado de tubos y planchas de cobre.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.06.05</b>	<b>30.06.04</b>	<b>% var. 30.06.04</b>	<b>31.12.04</b>
Total Activos	MM\$	316.639	316.884	(0,1%)	301.559
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	5,19	5,02	3,4%	4,59
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	66,65	62,59	6,5%	78,46

El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 3,4% con respecto al año anterior, sin embargo, la permanencia de inventario creció un 6,5%.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 30 de Junio de 2005 alcanzaron \$316.639 millones, similar a los \$316.884 millones a Junio del 2004.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$162.795 millones, un incremento de 1,8% comparado con 2004. Esta alza se origina principalmente en mayores deudores por venta (+\$2.617 millones) y mayores existencias (+\$1.956 millones) como resultado del mayor precio de ventas, y por un mayor nivel de otros activos circulantes (+\$1.374 millones), compuesto por mayores pactos de retroventa (+\$1.887 millones) y menores depósitos en garantía (-\$316 millones) millones. Esto se ve compensado por menores documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas (-\$3.297 millones).
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$33.817 millones, una caída de 3,9% respecto a igual período del año anterior, principalmente como resultado de la depreciación acumulada del ejercicio (-\$2.167 millones) y la renovación y adquisición de algunas maquinarias y equipos (+\$1.012 millones).
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$120.026 millones, un 1,4% menor que en el 2004. Esto es consecuencia de la disminución en inversiones en empresas relacionadas (-\$1.180 millones), producto de la caída del tipo de cambio.

### Pasivos

Los pasivos al 30 de Junio de 2005 alcanzaron \$144.671 millones, una reducción de 4,0% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$51.389 millones a Junio de 2005, una reducción de 13,7% respecto a igual período del año anterior. Este menor endeudamiento se origina principalmente por el prepagado voluntario de US\$5 millones (Marzo 2005) de la deuda sindicada de Madeco. La caída del dólar en relación al peso también contribuyó a la reducción de la deuda denominada en dólares al llevarse a pesos.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$29.652 millones a Junio de 2005, una reducción de 11,3% respecto a igual periodo del año anterior. Esta reducción es consecuencia del pago efectuado en Mayo de 2004 del Bono Serie C. Además, el 15 de Diciembre de 2005 fue rescatado anticipadamente el Bono Serie A lo que significó un desembolso aproximado de



UF2,0 millones. El prepagó fue financiado con la emisión del Bono Serie D, por un total de UF1,8 millones y con una tasa de interés de 5,0% (comparado con 7,25% del Bono Serie A).

### **Patrimonio**

El total al 30 de Junio de 2005 alcanzó a \$171.968 millones, un aumento de 3,5% respecto a Junio de 2004.

- **Capital**  
Ascendió a \$200.478 millones a Junio de 2005, lo que se compara positivamente con \$194.587 millones en Junio de 2004. El 1 de Julio de 2004 fueron vendidas en una licitación pública en la Bolsa de Santiago 138.956.755 acciones y el 29 de Octubre se suscribieron 182.147.724 acciones (relacionadas a planes de compensación), por lo que Madeco recibió en total \$10.525 millones (\$5.780 millones registrados en capital y \$4.289 millones en sobreprecio de acciones).
- **Sobreprecio Acciones**  
Creció desde \$34.582 millones a Junio de 2004 a \$38.843 millones a Junio de 2005.
- **Otras Reservas**  
Disminuyeron un 54,0%, desde \$30.621 millones a Junio 2004 a \$14.099 millones a Junio 2005, producto de la apreciación del peso y otras monedas extranjeras entre ambos periodos y su impacto en patrimonio de acuerdo a la aplicación del BT64 en relación con las inversiones en el extranjero.
- **Pérdidas Retenidas**  
Alcanzaron a \$81.452 millones de pérdida a Junio 2005 versus una pérdida de \$93.580 millones a Junio 2004, como consecuencia de las utilidades registradas en el año móvil que alcanzaron a \$12.129 millones.

## 6. Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos

En los estados financieros al 30 de Junio de 2005 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</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	2.483	732	1.751
<b>Total</b>	<b>2.483</b>	<b>732</b>	<b>1.751</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) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambón de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Compañía, e
- (vii) información obtenida informalmente de participantes en el mercado y proveedores de la Compañía.

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir.

La siguiente tabla muestra a Diciembre del año 2004\* la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación de Mercado (%)	Principales Competidores
Cables	37%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	59%	Tecob, Cem brass S.A. y Themco-Conformadores de Metales S.A.

\* La Compañía sólo realiza mediciones de participación de mercado una vez al año.

## 8. Análisis de Riesgo de Mercado

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Junio de 2005 alcanzan a US\$235 millones (deducido los créditos vigentes asociados a inversión). Cabe señalar que la fluctuación cambiara de activos, neta de la variación por IPC, se refleja directamente en el patrimonio de Madeco, sin afectar la cuenta de resultados.

La política de cobertura de tipo de cambio de Madeco está orientada a evitar variaciones patrimoniales de gran magnitud a un costo razonable y, por lo tanto, es posible que se produzcan resultados adversos producto de fluctuaciones propias de mantener activos en distintas monedas y países.

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre fuentes de corto y largo plazo lo cual a lo largo del tiempo ayuda a reducir los impactos de fluctuaciones en las tasas de interés. Madeco y filiales esporádicamente pueden tomar contratos para asegurar tasas de interés y disminuir parcialmente los riesgos de grandes fluctuaciones.

Al 30 de Junio de 2005 Madeco individual registra una deuda financiera de \$88.748 millones de pesos. El 5% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. En relación a las monedas, el 84% se encuentra pactado en UF, y el resto está en dólares. El 33% 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.

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, además del valor del dólar, moneda en la cual se transan dichos metales.

Madeco fija los precios de sus productos tomando en consideración el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de modo que los precios siguen las tendencias normales de los costos de las materias primas (con algún desfase). Dependiendo del ambiente de precios competitivos y de las condiciones económicas generales, Madeco ocasionalmente no puede traspasar los aumentos en los costos de las materias primas a los clientes. Al 30 de Junio de 2005, Madeco tenía existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 7.457 toneladas y 1.164 toneladas, respectivamente y cuyos precios corrigen de acuerdo a la variación experimentada por el IPC.

## 9. Estructura Dotacional

<b>N° Personas</b>	<b>30.06.05</b>	<b>30.06.04</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	10	11	-9,1%
Profesionales	124	123	0,8%
Empleados y operarios	643	631	1,9%
<b>Total</b>	<b>777</b>	<b>765</b>	<b>1,6%</b>

*A Septiembre 2004 la empresa cambió la forma de clasificar a su personal, actualmente se considera profesionales y técnicos a toda aquella persona que tenga un título profesional o técnico. La clasificación anterior estaba basada en funciones desempeñadas por el personal.*

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL