



**MADECO**

**ANALISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2005 Y 2004**

## Índice

1.	Resumen .....	3
2.	Resultados Consolidados .....	5
3.	Resultados por Unidad de Negocio .....	9
4.	Flujo de Efectivo Resumido .....	12
5.	Indicadores Financieros .....	13
6.	Análisis de Activos y Pasivos .....	15
7.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	17
8.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	18
9.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	19
10.	Estructura Dotacional .....	21

## 1. Resumen

Los resultados a septiembre de este año son positivos, con un aumento en los ingresos por ventas del 7,1% con respecto al año anterior. Esta alza refleja tanto el mayor del precio de las materias primas como el cambio de mix en el volumen consolidado, aumentando fuertemente la actividad comercial de la Unidad de Cables, especialmente en Chile, Perú y Brasil, y reduciéndose los volúmenes y rentabilidad en el negocio de Tubos y Planchas.

El resultado operacional de la Compañía aumentó un 3,4% a pesar de la consistente y sostenida alza en las principales materias primas, como el cobre, aluminio, plásticos y resinas, lo que ha sido compensado parcialmente con aumentos de precios. Adicionalmente, la compañía ha continuado con su política de bajos gastos de administración y ventas, los que sólo crecieron marginalmente, 0,8%, con respecto a los primeros nueve meses del año 2004, a pesar de haberse desarrollado durante el periodo la implementación ERP SAP en la filial de Brasil.

La Unidad Cables presenta un fuerte repunte comparado con el año anterior, con crecimiento de ventas y resultado operacional de 18,9% y 77,8% respectivamente. Destacan los mayores volúmenes y precios en las filiales de Chile, Perú y Brasil. Gracias a mejoras de eficiencia y productividad, el margen de explotación mejoró del 13,1% al 15,6% de las ventas.

La Unidad Tubos y Planchas presentó una baja en los ingresos y resultado de operación, 8,6% y 69,7% respectivamente. Los menores ingresos fueron producto de una menor venta física. El menor resultado operacional se explica por la menor venta, el alza de las materias primas, mayores costos de energía, la caída del tipo de cambio (al representar exportaciones el 65% del volumen total) y una mayor competencia, la cual afectó los márgenes.

La Unidad Envases presentó una baja del 4,3% en sus ingresos y el resultado operacional bajó un 28,3% con respecto al mismo periodo del año anterior. El plan de readecuación de sus operaciones comenzado en Julio, sin embargo, ya está dando sus primeros frutos, y es así como durante el tercer trimestre el resultado operacional creció un 13,7% respecto al mismo periodo del año anterior.

La Unidad Perfiles incrementó sus ingresos en un 1,5% y el resultado operacional disminuyó un 7,8% a Septiembre 2005 respecto al mismo periodo del año anterior. Esta disminución se debe a menores márgenes producto de la competencia. Las ventas y el resultado operacional del tercer trimestre, sin embargo, crecieron un 5,0% y un 37,6% respectivamente con respecto al mismo trimestre del 2004. Esto debido a mayores volúmenes de ventas y a la correcta ejecución de su plan comercial.

La utilidad neta creció un 27,4% alcanzando \$10.091 millones, una positiva evolución si se compara con los \$7.919 millones presentados a Septiembre del 2004. Esto se explica por un mayor resultado operacional por \$710 millones, y por un mejor resultado no operacional por \$2.726 millones.

Finalmente, cabe destacar que en junta extraordinaria de accionistas, sostenida el 2 de Septiembre pasado, la Sociedad aprobó un aumento de capital por hasta \$57 mil millones destinado a disminuir pasivos financieros, y a financiar inversiones en capital de trabajo y activo fijo. Este aumento de capital sitúa a la Compañía en una inmejorable posición para capturar las oportunidades de mercado que se presenten en un futuro próximo.

## **2. Resultados Consolidados**

### **Utilidad Consolidada**

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada al tercer trimestre del 2005 alcanzó a \$10.091 millones, cifra superior en \$2.172 millones, o en un 27,4% a la del mismo periodo del 2004. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$710 millones, un mejor resultado fuera de la explotación de \$2.726 millones, y un menor cargo por interés minoritario de \$218 millones, todo lo cual más que compensó un mayor impuesto a la renta de \$1.481 millones.

### **Ventas Físicas Consolidadas**

Las ventas físicas consolidadas tuvieron un crecimiento del 0,2% respecto a igual período del año anterior, lo que representó un crecimiento de 227 toneladas, alcanzando las ventas totales un volumen de 93.581 toneladas. Este comportamiento se explica fundamentalmente por un aumento del 7% (3.346 ton) en las ventas de cables y por una menor venta del 10,4% (2.685 ton) de tubos y planchas.

Las ventas de envases flexibles disminuyeron en un 6,5% (776 ton), lo que se explica por la venta de la filial Alufoil a fines del 2004. Las ventas de la unidad de perfiles de aluminio aumentaron en un 4,4% (342 ton).

### **Ingresos de Explotación**

A Septiembre 2005 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$273.649 millones, lo que representa un incremento de 7,1% respecto a igual período del año anterior (\$255,476 millones). Este aumento en las ventas consolidadas se explica fundamentalmente por un aumento del precio promedio del mix como consecuencia del aumento del precio del cobre.

Los precios promedio de venta de las unidades aumentaron, con excepción de la unidad Perfiles, en que se registró una leve disminución (2,8%). La unidad Cables fue la responsable del aumento de las ventas consolidadas, gracias a un incremento del 7,0% en ventas físicas y del 11,2% en el precio promedio.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>% var. 30.09.04</b>	<b>31.12.04</b>
Cables	Tons.	51.270	47.924	7,0%	62.866
Tubos y Planchas	Tons.	23.019	25.704	(10,4%)	33.319
Envases Flexibles	Tons.	11.167	11.943	(6,5%)	16.361
Perfiles de Aluminio	Tons.	8.125	7.783	4,4%	10.653
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>93.581</b>	<b>93.354</b>	<b>0,2%</b>	<b>123.199</b>

<b>Ventas Valoradas (Netas)</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>% var. 30.09.04</b>	<b>31.12.04</b>
Cables	MM\$	157.425	132.361	18,9%	170.261
Tubos y Planchas	MM\$	61.041	66.751	(8,6%)	86.043
Envases Flexibles	MM\$	33.338	34.841	(4,3%)	46.200
Perfiles de Aluminio	MM\$	21.845	21.523	1,5%	29.308
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>273,649</b>	<b>255,476</b>	<b>7,1%</b>	<b>331,812</b>

### **Margen de Explotación**

Alcanzó a \$39.337 millones, o un incremento de 2,2% respecto a igual período del año anterior (\$38.493 millones), consecuencia del aumento del 7,1% en ventas valoradas y de un aumento del 8,0% en los costos de explotación.

El aumento en los costos de explotación se origina fundamentalmente en el incremento del costo de las principales materias primas como el cobre, aluminio y otros materiales plásticos. En este sentido, el incremento en el precio promedio (LME) del cobre en el periodo fue de un 24,6% en dólares (desde US\$/ton 2.792,34 a US\$/ton 3.479,17), y en el caso del aluminio fue de un 10,9% también en dólares.

El margen de explotación consolidado disminuyó levemente, 0,8 puntos porcentuales, desde 15,1% a 14,3% en el 2005.

### **Resultado Operacional**

El resultado operacional al tercer trimestre del 2005 alcanzó los \$21.682 millones, lo que representa un crecimiento del 3,4% respecto al del mismo periodo 2004. Este aumento se explica por el 2,2% de mayor margen de explotación y por el hecho que los gastos de administración y ventas se mantuvieron prácticamente constantes, aumentando un 0,8%.

La unidad Cables fue la que impulsó este aumento del resultado operacional, creciendo un 77,8% respecto a igual periodo de 2004.

El menor resultado operacional de la unidad Tubos y Planchas se debe fundamentalmente a una caída del volumen de venta física, mayores costos de energía, mayor costo del cobre y baja del tipo de cambio, ya que el 65% del volumen total lo representan las exportaciones. La menor venta física se explica por mayor cantidad de competidores en el mercado local de tubos de cobre y en menor medida, por el desarrollo comercial de sustitutos plásticos, incentivados por el alto precio del cobre.

En el caso de Envases Flexibles, el menor resultado operacional es producto de una caída del margen de explotación (22,6%) reflejo de la venta de Alufoil a fines del 2004, la mayor incidencia relativa de costos fijos debido a una menor venta física, y por la dificultad para traspasar a precio el aumento del costo en materia prima.

El menor resultado operacional de la unidad Perfiles se debe a una caída del margen de explotación como consecuencia de contrarrestar mayor nivel de competencia proveniente de productos de importación de China y Brasil.

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>% var. 30.09.04</b>	<b>31.12.04</b>
Cables	MM\$	14.953	8.410	77,8%	10.747
Tubos y Planchas	MM\$	2.070	6.841	(69,7%)	8.354
Envases Flexibles	MM\$	2.149	2.998	(28,3%)	3.263
Perfiles de Aluminio	MM\$	2.510	2.723	(7,8%)	3.416
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>21.682</b>	<b>20.972</b>	<b>3,4%</b>	<b>25.780</b>

### **Resultado no Operacional:**

La pérdida no operacional se redujo en \$2.726 millones, pasando a \$8.115 millones de pérdida. Esto representa un descenso de 25,1% respecto de las pérdidas registradas en el mismo periodo del año anterior, que alcanzaron a \$10.840 millones.

La menor pérdida no operacional está fundamentalmente explicada por (i) \$1.754 millones de aumento en ganancias por diferencias de cambio, (ii) una disminución de \$1.149 millones en los egresos no operacionales (netos de ingresos no operacionales), (iii) una disminución de \$871 millones en los gastos financieros y (iv) un mayor cargo por corrección monetaria por \$866 millones.

Las ganancias por diferencia de cambio obtenidas a Septiembre de 2005 son principalmente producto de la fuerte valorización que ha experimentado el Real brasilero durante el 2005 y la posición pasiva en dólares de la Filial Ficap de ese país, más otros efectos. De esta manera, el resultado de ganancias por este concepto representó a Septiembre de 2005 \$1.300 millones, incluyendo el costo financiero de mantener posiciones de hedge.

La disminución de los egresos no operacionales (netos de ingresos) se debe principalmente a un importante aumento de los otros ingresos en el primer semestre del 2005 producto de la venta de activos prescindibles como terrenos y otros, y el reverso de una provisión constituida por una contingencia por la filial Optel.

Los menores gastos financieros se explican por una disminución de los pasivos financieros, una menor tasa promedio conseguida con la emisión de bonos serie D y consecuente prepago de los bonos serie A a fines del 2004, el efecto del tipo de cambio sobre la deuda en dólares y el prepago del crédito sindicado (de Diciembre del 2002) con recursos provenientes de créditos obtenidos el 5 de Septiembre del 2005.

### **Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta ascendió a \$3.060 millones, comparado con los \$1.578 millones del año anterior. Esta diferencia se debe fundamentalmente a que en el 2004 hubo \$1.433 millones de devoluciones de impuesto en Madeco Chile. Además, durante el 2005 la filial Indeco registró \$431 millones de mayor impuesto y Ficap \$324 millones de mayor impuesto.

### **Interés Minoritario**

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 e Indalum. El interés minoritario a septiembre del 2005 fue de \$417 millones negativo, un 34,4% de menor gasto que los \$635 millones negativo del año anterior. Esto es consecuencia de menores utilidades obtenidas por las filiales Alusa e Indalum, y de un porcentaje menor de los accionistas minoritarios de Indeco (6,99% año 2004 a 6,01% año 2005).



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

#### **Cables**

Los ingresos de explotación a Septiembre del 2005 alcanzaron a \$157.425 millones, un 18,9% superior al mismo periodo del año anterior (\$132.361 millones). Las ventas físicas aumentaron un 7,0%, destacándose las ventas en Perú (26,3%) y en menor medida en Argentina (7,5%) y en Chile (5,6%). En términos de toneladas, las ventas de Brasil presentaron una baja del 3,0%. Esto es consecuencia del cambio de mix, producto de mayores ventas de cables de aluminio respecto al año anterior por 1.960 toneladas. Considerando que el aluminio es más liviano que el cobre, al comparar en toneladas equivalentes se constata un incremento del 10,8% en volumen.

Los costos de explotación aumentaron un 15,6%, desde \$114.962 millones a \$132.921 millones a Septiembre del 2005. Este aumento se origina principalmente en el aumento del volumen vendido (7,0%) y en el alza en el precio del cobre (aumento de un 24,6% en dólares).

El margen de explotación subió de 13,1% a 15,6% de las ventas. Este aumento proviene principalmente de las operaciones en Brasil, con un incremento de 5,9 puntos porcentuales en el margen o un incremento de \$4.643 millones.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 6,3%, desde \$8.991 millones a \$9.559 millones, producto del mayor nivel de comercialización y operación y debido a mayores gastos en Brasil por la puesta en marcha del ERP SAP en la filial de dicho país. Sin embargo, como porcentaje de las ventas disminuyeron, pasando de un 6,8% a 6,1% en el 2005.

#### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a Septiembre del 2005 alcanzaron a \$61.041 millones, una disminución de 8,6% respecto al año anterior (\$66.751 millones). Esta disminución se debe principalmente a la menor venta física de las operaciones en Chile y de exportaciones desde Chile, las que sumadas se redujeron en un 7,7%. Las ventas físicas a terceros en Argentina disminuyeron en un 44,5%.

Los costos de explotación presentaron una caída del 2,0%, producto de la disminución de la venta física. Como porcentaje de las ventas, los costos pasaron del 84,8% al 90,9%, debido al aumento del costo del cobre y a la disminución del margen en el mercado nacional.

El margen de explotación bajó de 15,2% a 9,1% de las ventas. Esto se debe a un aumento de la competencia en Chile por parte de productores locales e importaciones y por la mayor competencia de bienes sustitutos. Asimismo, el margen de las exportaciones también

disminuyó en relación al primer semestre del 2004, como consecuencia de la caída del tipo de cambio.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 5,5%, desde \$3.327 millones a \$3.509 millones. Como porcentaje de las ventas aumentaron, pasando de un 5,0% a un 5,7% en el 2005.

### **Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación disminuyeron un 4,3%, pasando de \$34.841 millones a \$33.338 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile bajaron en un 12,2%, mientras las de las operaciones en Argentina subieron en un 9,0%. Las ventas físicas totales disminuyeron en un 6,5%. La disminución de ventas físicas se debe principalmente a que las toneladas del 2004 incluyen las ventas de Alufoil, filial chilena de Alusa, la cual dejó de operar a fines del 2004. Además, esta disminución también se debe, en menor medida, a que Alusa ha llevado a cabo una racionalización de su cartera y a la cada vez mayor tendencia observada en el mercado de utilizar envases más “livianos”, es decir de menor gramaje. Las menores ventas físicas fueron compensadas en parte por el mayor precio promedio de venta, reflejo del mayor costo de la materia prima, y de la readecuación de la cartera.

Los costos de explotación permanecieron prácticamente constantes, reducción de 0.75%, pasando de \$29.171 millones a \$28.952 millones. La evolución del costo de explotación es reflejo del aumento de los precios de las materias primas y de la actividad de ventas físicas presentadas en cada país. Los costos de explotación de las operaciones en Chile disminuyeron un 2,9%, mientras que las operaciones en Argentina aumentaron un 5,2%. Como porcentaje de las ventas, los costos pasaron del 83,7% al 86,8%.

El margen de explotación bajó del 16,3% al 13,2% de las ventas.

Los gastos de administración y ventas bajaron en un 16,3%, desde \$2.672 millones a \$2.237 millones. Esta baja es reflejo del término de las operaciones de Alufoil (envases flexibles para uso doméstico) a fines del 2004.

### **Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 30 de Septiembre del 2005 aumentaron un 1,5% en comparación con igual periodo del 2004, pasando de \$21.523 millones a \$21.845 millones. Este aumento se debe al mayor volumen de ventas físicas del 4,4% y en menor medida al aumento del costo del aluminio, el que ha sido sólo traspasado parcialmente a precios.

Los costos de explotación subieron en un 4,4%, desde \$16.270 millones a \$16.985 millones, como resultado de la mayor venta física y del aumento del precio promedio de la materia prima (el precio promedio del Al subió un 10,9% en dólares).

El margen de explotación bajó del 24,4% al 22,2% de las ventas.

Los gastos de administración y ventas bajaron en un 7,1%, desde \$2.530 millones a \$2.350 millones. Como porcentaje de las ventas pasaron de un 11,8% a un 10,8% en el 2005. El descenso se explica fundamentalmente por el término de las actividades operacionales de Distribuidora Boliviana Indalum S.A. (en Bolivia), las cuales fueron parcialmente compensadas con mayores gastos en servicios externos y mantenciones.

#### 4. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Septiembre 2005)	30.09.05	30.09.04
Flujo por Actividades Operacionales	1,309	(5,263)
Flujo por Actividades de Financiamiento	6.403	(18,235)
Flujo por Actividades de Inversión	(12.448)	26,075
<b>Flujo Periodo</b>	<b>(4,736)</b>	<b>2,577</b>
Inflación sobre efectivo y equivalente	(92)	379
Variación neta	(4,828)	2,956
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	13,180	5,690
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>8,352</b>	<b>8,646</b>

El flujo por actividad de operación en el 2005 mejoró en \$6.572 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 pacto de retrocompra provenientes de fondos por 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 \$8.888 millones, a \$2.416 millones originados por préstamos otorgados a la filial Optel, y a otros desembolsos por \$2.381 millones donde la principal inversión corresponde al aporte de 10 millones de Reales en un fondo de securitización de cuotas donde participa la filial brasilera Ficap.

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2005, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$8.352 millones de pesos, en comparación con los \$8.646 millones presentados en el 2004.

## 5. Indicadores Financieros

Indices de Liquidez	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	1,44	2,37	(39,2%)	2,38
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	0,78	1,31	(40,4%)	1,27

Los índices de liquidez durante el período disminuyeron en comparación tanto a Septiembre del 2004 como a Diciembre del 2004. Esta baja se explica principalmente por un aumento en la deuda de corto plazo (\$54.598 millones), producto de la toma de deuda de un crédito puente por US\$95 millones que se usó para prepagar, el 5 de Septiembre, el crédito sindicado originado por la reprogramación de pasivos de Diciembre de 2002. Este crédito puente será parcialmente pagado con recursos provenientes del aumento de capital que realizará la compañía y que fuera aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas el 2 de Septiembre.

El efecto antes descrito, fue parcialmente compensado con un aumento en las existencias (\$6.315 millones) y en las cuentas por cobrar (\$6.104 millones), atribuido al mayor precio de venta y materia prima, especialmente cobre, y a la mayor actividad comercial de la Compañía.

Indices de Endeudamiento	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	1,09	1,10	(0,4%)	1,10
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	64,7%	35,5%	82,3%	36,5%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	35,3%	64,5%	(45,3%)	63,5%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	veces	4,26	3,77	13,2%	3,27

La razón de endeudamiento se mantuvo en los mismos niveles respecto a Septiembre y Diciembre de 2004.

El aumento de la porción de deuda de corto plazo se debe a la toma de deuda de corto plazo, correspondiente a un crédito puente por US\$95 millones para la cancelación del crédito sindicado que poseía Madeco.

Asimismo, la cobertura de gastos financieros mejoró como consecuencia del pago de deuda, la reducción en las tasas promedio pagadas por la Compañía y los mejores resultados en el presente ejercicio versus el año anterior.

<b>Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>% var. 30.09.04</b>	<b>31.12.04</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	3,7	2,7	39,4%	2,4
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	8,1	6,0	34,7%	5,5
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	6,3	6,0	5,3%	5,7
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	2,3	1,9	21,0%	1,9
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcdo. Acción)	\$	N/A	N/A	N/A	N/A

La positiva variación de los índices de rentabilidad se explica por el fuerte aumento de la utilidad y la disminución de los activos totales de la Compañía con respecto al año anterior. Del mismo modo, el resultado operacional fue 3,4% superior respecto a igual período del año anterior.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>% var. 30.09.04</b>	<b>31.12.04</b>
Total Activos	MM\$	352.263	366.706	(3,9%)	351.140
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,11	4,15	(1,0%)	3,91
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	88	87	1,0%	92

Las existencias físicas de cobre y aluminio en 2005 fueron 16.755 toneladas y 7.761 toneladas, respectivamente, versus las 16.709 toneladas de cobre y 4.818 toneladas de aluminio presentadas en Septiembre de 2004.

## 6. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 30 de Septiembre de 2005 alcanzaron \$352.263 millones, una baja con respecto a los \$366.706 millones a Septiembre del 2004.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$166.454 millones, un incremento de 6,4% comparado con 2004. Esta alza se origina principalmente en mayores existencias (+\$6.315 millones) y mayores cuentas por cobrar (+\$6.232 millones), como resultado de las mayores ventas físicas y del mayor precio de las materias primas, y por un aumento en impuestos diferidos (+\$1.965 millones).
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$148.337 millones, una caída de 9,8% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la revaluación del peso chileno respecto al dólar, que afectó a los saldos de activos fijos de las filiales en el extranjero, lo que más que contrarrestó el hecho que la inversión en activo fijo fuera un 8,4% o \$690 millones mayor a la depreciación.
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$37.471 millones, una disminución del 18,3% respecto al 2004. Esto es consecuencia del menor valor de inversiones expresadas en dólares (-\$5.366 millones), menores impuestos diferidos a largo plazo (-\$1.285 millones).

### Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2005 alcanzaron \$178.836 millones, una reducción de 4,0% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$100.815 millones a Septiembre de 2005, un aumento del 4.0% respecto a igual período del año anterior. Esto se origina principalmente por aumento de deuda en las filiales locales para financiar capital de trabajo por mayor nivel de operaciones.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$30.417 millones a Septiembre de 2005, una reducción de 11,7% respecto a igual periodo del año anterior. Esta reducción es consecuencia del rescate anticipado del Bono serie A (15 de Diciembre de 2005), lo que significó un desembolso aproximado de UF2,0 millones. El prepago 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 Septiembre de 2005 alcanzó a \$163.347 millones, una disminución de 3,6% respecto a Septiembre de 2004.

- **Capital**  
Ascendió a \$203.256 millones a Septiembre de 2005, lo que se compara positivamente con \$199.876 millones en Septiembre de 2004. El 29 de Octubre del 2004 se suscribieron 182.147.724 acciones, por lo que Madeco recibió en total \$4.372 millones.
- **Sobreprecio Acciones**  
Creció desde \$38.256 millones a Septiembre de 2004 a \$39.382 millones a Septiembre de 2005.
- **Otras Reservas**  
Disminuyeron un 92,6%, desde \$23.218 millones a Septiembre 2004 a \$1.708 millones a Septiembre 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 \$91.090 millones de pérdida a Septiembre 2005 versus una pérdida de \$99.804 millones a Septiembre 2004 producto del resultado del ejercicio del 2005.



## 7. 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 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 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)	1.669	(88)	1.581
Planta Industrial (Chile)	4.773	(1.696)	3.077
Maquinarias y Equipos (Chile)	356	(241)	115
<b>Total Corto Plazo</b>	<b>6.798</b>	<b>(2.025)</b>	<b>4.773</b>

<b>Tipo de Activo - País</b>	<b>Monto</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	2.006	(321)	1.685
<b>Total Largo Plazo</b>	<b>2.006</b>	<b>(321)</b>	<b>1.685</b>

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

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

- (i) datos internos respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre.
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambro de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Madeco y sus filiales.
- (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 Mercado	Principales Competidores
<b>Cables</b>		
Chile	42% **	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	18%	Pirelli Energia, Cabos e Sistemas do Brasil, Nexans, Phelps Dodge Corporation y Quintas&Quintas
Perú	72% **	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	5%	Pirelli Cables, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimet S.A.
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	59%	Tecob, Cembrass S.A. y Themco-Conformadores de Metales S.A.
Argentina	14%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A. y Quimetal
Cospeles ***	4%	Poongsan (Corea)
<b>Envases Flexibles</b>		
Chile	26%	Envases del Pacífico S.A., BO Packaging (ex - Carter Holt Packaging), HyC y Envases Flexibles
Argentina	8%	Converflex (filial de Arcor), Alvher y Celomat
<b>Perfiles de Aluminio</b>		
Chile	71%	Alcoa S.A.

\* Estimaciones a Diciembre del 2005.

\*\* Estimaciones a Septiembre de 2005

\*\*\* El mercado mundial de cospeles es de difícil estimación, sin embargo Armat posee un 40% de participación de mercado en el universo de las licitaciones a las que la Compañía es invitada a participar.

## 9. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 30 de Septiembre del 2005 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$52.187 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$1.246 millones) en dólares,
- \$3.026 millones en pesos argentinos,
- \$18.297 millones en reales,
- \$4.464 millones en soles peruanos,
- \$771 millones en euros, y
- \$14 millones en otras monedas.

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

- \$129.758 millones en dólares,
- \$5.927 millones en pesos argentinos,
- \$47.387 millones en reales,
- \$11.466 millones en soles peruanos,
- \$798 millones en euros, y
- \$288 millones en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$116.865 millones y representa un 33,2% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Septiembre del año 2005 alcanzan a US\$240 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.

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

Durante el primer semestre del 2005 la utilidad por diferencia de cambio fue de \$2.912 millones. Deduciendo el costo de coberturas, \$1.473 millones, se obtiene una utilidad neta por diferencia de cambio de \$1.439 millones.

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 2005 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$145.117 millones. De dicho monto, el 66,4% está denominado en UF, 16,0% está en dólares y el 17,6% restante está en pesos chilenos, soles peruanos y reales brasileros. En relación a las tasas, un 40,3% del total de la deuda financiera está contratada a una tasa fija.

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.

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 los precios de los productos básicos. Dependiendo de la competencia en el terreno de los precios y de las condiciones económicas en general, ocasionalmente la Compañía no puede traspasar a sus clientes las alzas en los costos de las materias primas. Al 30 de Septiembre de 2005, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.755 toneladas y 7.761 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

**10. Estructura Dotacional**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.09.05</b>	<b>30.09.04</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	48	49	(2,0%)
Profesionales y Técnicos	665	634	4,9%
Trabajadores	2.134	2.097	1,8%
<b>Total</b>	<b>2.847</b>	<b>2.780</b>	<b>2,4%</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL