



MADECO

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

Índice

1.	Resumen	3
2.	Resultados.....	4
3.	Flujo de Efectivo Resumido	6
4.	Indicadores Financieros.....	7
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	9
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos	11
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa.....	12
8.	Análisis de Riesgo de Mercado	13
9.	Estructura Dotacional	14

1. Resumen

El total de ingresos de la Compañía al 30 de Septiembre de 2005 alcanzaron a \$113.830 millones, un incremento de 7,3% respecto a igual periodo del año anterior, explicado por el alza en el precio de venta promedio de sus productos, ya que la venta física disminuyó un 0,2%.

El resultado operacional de Madeco disminuyó 46,8% respecto a igual período del año anterior, llegando a \$3.996 millones a Septiembre 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 (12,6%). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional disminuyó 3,6 puntos porcentuales, desde 7,1% en Septiembre de 2004 a 3,5% en Septiembre del presente año.

Al 30 de Septiembre de 2005 la Compañía obtuvo una utilidad del ejercicio de \$10.091 millones, lo que se compara positivamente con los \$7.919 registrados 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 \$10.091 millones, un 27,4% superior a la de igual periodo del año 2004. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$7.146 millones de mayor Resultado no Operacional y a \$1.454 millones de menor impuesto a la renta, los que más que compensaron los \$3.520 millones de menor Resultado Operacional.

Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$113.830 millones, un 7,3% superiores a los de igual periodo del año 2004. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta, que subió un 7,4%, producto del incremento del precio de la materia prima. Las ventas físicas totales fueron 41.397 toneladas; las ventas físicas de cables aumentaron en un 11,8%, mientras las de tubos y planchas cayeron en un 9,5%.

Ventas Físicas	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Cables	Tons.	20.252	18.114	11,8%	23.580
Tubos y Planchas	Tons.	21.145	23.359	(9,5%)	30.968
Total	Tons.	41.397	41.473	(0,2%)	54.548

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Cables	MM\$	55.382	44.485	24,5%	59.001
Tubos y Planchas	MM\$	58.448	61.637	(5,2%)	81.078
Total	MM\$	113.830	106.122	7,3%	140.079

Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$9.001 millones, un 32,0% 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 y volumen en las exportaciones. Como fracción de las ventas, el margen de explotación disminuyó desde 12,5% a Septiembre 2004 a 7,9% a Septiembre de 2005.

Resultado Operacional

El resultado operacional de la Compañía fue \$3.996 millones, un 46,8% menor al año anterior. Esta baja es producto fundamentalmente de la caída de 32,0% del margen de explotación, ya que los gastos de administración y ventas cayeron en un 12,6%.

Resultado no Operacional

El resultado no operacional de la Compañía en el primer semestre del 2005 alcanzó a \$5.756 millones, lo que se compara positivamente respecto a las pérdidas registradas en el año anterior por \$1.390 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 \$2.348 millones respecto de una pérdida de \$1.578 millones el año anterior.
- Diferencia de Cambio:
Alcanzó a una pérdida de \$3.110 millones respecto de la utilidad registrada el año anterior de \$1.621 millones.
- Utilidad y Pérdida Inversión en Empresas Relacionadas (netas):
Alcanzaron a \$11.996 millones de utilidad, comparado con una pérdida de \$1.272 millones a Septiembre 2004. Esto es producto de los buenos resultados presentados en las inversiones que Madeco posee en Brasil y Perú.
- Gastos Financieros:
Alcanzaron a \$3.223 millones, un 26,3% menor a los \$4.372 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 Septiembre 2005)	30.09.05	30.09.04
Flujo por Actividades Operacionales	(4,763)	(5,052)
Flujo por Actividades de Financiamiento	2,811	(20,543)
Flujo por Actividades de Inversión	(2,851)	30,484
Flujo Periodo	(4,803)	4,889
Inflación sobre efectivo y equivalente	(31)	(92)
Variación neta	(4,834)	4,797
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	10,709	765
Saldo Final (efectivo y equivalente)	5,875	5,562

El flujo por actividad de operación en el 2005 mejoró en \$289 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 \$2.301 millones y a préstamos documentados (neto de recaudación) a empresas relacionadas por \$734 millones.

El flujo por actividades de financiamiento presentado a Septiembre de 2005, se explica fundamentalmente por obtenciones y pago de préstamos (neto) por \$5.233 millones y pago de obligaciones con el público por \$1.931 millones.

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2005, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$5.875 millones de pesos, en comparación con los \$5.562 millones presentados en el 2004.

4. 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	2,28	13,32	(82,9%)	11,18
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	1,92	11,60	(83,4%)	9,26

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 (\$57.600 millones), producto de la toma de deuda de un crédito puente por US\$95 millones que se usó para prepagar, el 5 de Septiembre de 2005, 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 de 2005. Adicionalmente, existe una disminución en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas (\$34.979 millones).

Indices de Endeudamiento	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,87	1,04	(16,4%)	0,88
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	48,31	8,09	497,3%	9,77
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	51,69	91,91	(43,8%)	90,23
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	veces	2,02	2,34	(13,9%)	2,01

El índice de endeudamiento ha mostrado una positiva evolución como consecuencia 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 Septiembre del año anterior, explicado principalmente por menores resultados en el presente ejercicio.

El aumento de la porción de deuda de corto plazo se debe a la cancelación del crédito sindicado que poseía Madeco. Esta pago se realizó mediante un crédito puente (corto plazo).

Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	3,1	2,2	40,8%	2,8
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	6,1	4,5	34,7%	5,5
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio ⁽¹⁾)	%	2,7	4,8	(44,8%)	5,3
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	2,3	1,9	22,2%	1,9
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcd. 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 mejora en los índices de rentabilidad del Activo y del Patrimonio se explica por la notable mejora en los resultados de las empresas relacionadas.

El menor rendimiento de los activos operacionales de Madeco individual se explica por una caída en sus resultados, fundamentalmente por el negocio de tubos y planchas.

Indicadores de Actividad	Unidad	30.09.05	30.09.04	% var. 30.09.04	31.12.04
Total Activos	MM\$	305.650	346.082	(11,7%)	305.739
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	5,71	5,03	13,6%	4,59
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	63,23	63,07	0,3%	78,46

El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 13,6% con respecto al año anterior, mientras que la permanencia de inventarios se mantuvo en los 63 días.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos de Madeco al 30 de Septiembre de 2005 alcanzaron \$305.650 millones, una caída del 11,7% respecto a los \$346.082 millones a Septiembre del 2004.

- Activos Circulantes

Alcanzaron a \$156.495 millones, una disminución del 17,8% comparado con 2004. Esta baja se origina principalmente por menores documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas (-\$34.979 millones). Esto se explica por la venta de la participación de Madeco Agencia Islas Cayman (parte de Madeco Individual) en Metalúrgica e Industrial S.A., a Comercial Madeco S.A. (filial de Madeco).

- Activos Fijos

Alcanzaron \$33.569 millones, una caída de 3,4% respecto a igual período del año anterior, principalmente como resultado de la depreciación acumulada del ejercicio (-\$2.137 millones) y de \$1.295 millones en renovación y adquisición de algunas maquinarias y equipos.

- Otros Activos

Ascendieron a \$115.586 millones, un 4,5% menores que los del 2004. Esto es consecuencia de la disminución en inversiones en empresas relacionadas (-\$4.431 millones), producto de la caída del tipo de cambio.

Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2005 alcanzaron \$142.304 millones, una reducción de 19,4% respecto a igual periodo del año anterior.

- Deuda Bancaria

Ascendió a \$57.923 millones a Septiembre de 2005, un aumento de 4,0% respecto a igual período del año anterior. Este aumento se explica por una mayor necesidad de financiamiento de 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 (Diciembre 2004), 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).

Adicionalmente, existe una disminución de \$29.535 millones en otros pasivos a largo plazo producto de una disminución de la provisión por patrimonio negativo de la filial Metalúrgica e Industrial S.A. en Argentina.

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 (relacionadas a planes de compensación), por lo que Madeco recibió en total \$4.372 millones.
- **Sobrepeso 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.

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 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:

Tipo de Activo - País	Monto	Provisión	Valor Neto
Terreno y Edificios (Chile)	2.517	743	1.774
Total	2.517	743	1.774

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	42% **	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.

** Estimación a Septiembre del 2005

8. Análisis de Riesgo de Mercado

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Septiembre de 2005 alcanzan a US\$240 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 Septiembre de 2005 Madeco individual registra una deuda financiera de \$96.148 millones de pesos. El 64,9% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. En relación a las monedas, el 81,3% se encuentra pactado en UF, el 10,5% en Dólares y el resto está pesos no reajustables. El 31,6% 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.

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 Septiembre de 2005, Madeco tenía existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 7.314 toneladas y 911 toneladas.

9. Estructura Dotacional

N° Personas	30.09.05	30.09.04	Variación %
Ejecutivos	11	11	0,00%
Profesionales	125	127	(1,57%)
Empleados y operarios	643	633	1,58%
Total	779	771	1,04%

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL