



# MADECO

**ANALISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES  
AL 31 DE DICIEMBRE 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 31 de Diciembre de 2005 alcanzaron a \$151.880 millones, un incremento de 7,2% respecto del año anterior, explicado por el alza en el precio de venta promedio de sus productos, ya que la venta física disminuyó un 1,4%, menor venta explicada por la unidad de Tubos y Planchas.

El resultado operacional de Madeco disminuyó 60,0% respecto del año anterior, llegando a \$4.069 millones a Diciembre 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. Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional disminuyó 4,5 puntos porcentuales, desde 7,2% en Diciembre de 2004 a 2,7% en Diciembre del presente año.

Al 31 de Diciembre de 2005 la Compañía obtuvo una utilidad del ejercicio de \$12.014 millones, lo que se compara positivamente con los \$8.819 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 \$12.014 millones, un 36,2% superior a la de igual periodo del año 2004. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$8.385 millones de mayor Resultado no Operacional, que más que compensó los \$6.092 millones de menor Resultado Operacional.

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$151.880 millones, un 7,2% superiores a los de igual periodo del año 2004. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta, que subió un 8,6%, producto del incremento del precio de la materia prima. Las ventas físicas totales fueron 53.809 toneladas; las ventas físicas de cables aumentaron en un 13,7%, mientras las de tubos y planchas cayeron en un 12,8%.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Cables	Tons.	26.813	23.580	13,7%
Tubos y Planchas	Tons.	26.996	30.968	(12,8%)
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>53.809</b>	<b>54.548</b>	<b>(1,4%)</b>

<b>Ventas Valoradas (Netas)</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Cables	MM\$	74.696	59.692	25,1%
Tubos y Planchas	MM\$	77.184	82.028	(5,9%)
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>151.880</b>	<b>141.720</b>	<b>7,2%</b>

### Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$10.830 millones, un 35,7% 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 11,9% a Diciembre 2004 a 7,1% a Diciembre de 2005.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía fue \$4.069 millones, un 60,0% menor al año anterior. Esta baja es producto fundamentalmente de la caída de 35,7% del margen de explotación.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía en el año 2005 alcanzó a \$5.482 millones, lo que se compara positivamente respecto a las pérdidas registradas en el año anterior por \$2.903 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 \$4.084 millones en comparación a una pérdida de \$2.522 millones el año anterior.
- Diferencia de Cambio:  
Alcanzó a una pérdida de \$5.366 millones en comparación a una pérdida de \$4.397 millones el año anterior.
- Utilidad Inversión en Empresas Relacionadas (neta de pérdida):  
Alcanzaron a \$16.359 millones de utilidad, comparado con los de \$6.501 millones a Diciembre 2004. Esta mayor utilidad de \$9.858 millones, se produce fundamentalmente por los buenos resultados presentados en las inversiones que Madeco posee en Brasil y Perú, a través de sus filiales Ficap e Indeco respectivamente.
- Gastos Financieros:  
Alcanzaron a \$3.997 millones, un 41,8% menor a los \$6.863 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 Diciembre 2005)	31.12.05	31.12.04
Flujo por Actividades Operacionales	(3.172)	(1.544)
Flujo por Actividades de Financiamiento	(2.083)	(18.913)
Flujo por Actividades de Inversión	(1.376)	30.665
<b>Flujo Periodo</b>	<b>(6.631)</b>	<b>10.208</b>
Inflación sobre efectivo y equivalente	(8)	(147)
Variación neta	(6.639)	10.061
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	10.834	774
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>4.195</b>	<b>10.835</b>

El flujo por actividades operacionales en el 2005 disminuyó en \$1.628 millones con respecto al 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 \$2.513 millones y a préstamos documentados (neto de recaudación) a empresas relacionadas por \$953 millones.

El flujo por actividades de financiamiento presentado a Diciembre de 2005, se explica fundamentalmente por obtenciones de recursos por emisión de acciones y préstamos por \$ 112.282 millones y amortización de créditos por \$109.279 millones. Adicionalmente, se pagó obligaciones con el público por \$3,969 millones.

Finalmente, al 31 de Diciembre de 2005, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$4.195 millones de pesos, en comparación con los \$10.835 millones presentados en el 2004.

## 4. Indicadores Financieros

<b>Indices de Liquidez</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	4,15	11,18	(62,9%)
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	3,32	9,26	(64,1%)

Los índices de liquidez a fines del 2005 disminuyeron en comparación a los de fines del 2004. Esta baja se explica principalmente por un aumento en la deuda financiera de corto plazo, producto del saldo de la 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, deuda parcialmente amortizada el 5 de Diciembre de 2005. Por lo anterior, el saldo es de \$6.871 millones. Adicionalmente, se traspasó al corto plazo el pasivo con la matriz Quiñenco por \$ 7.921 millones, ya que se cancelará durante el 2006.

El efecto antes descrito, fue parcialmente compensado con un aumento en las cuentas por cobrar (\$3.031 millones), atribuido al mayor precio de venta y de la materia prima, especialmente cobre, y a la mayor actividad comercial de la Compañía.

<b>Indices de Endeudamiento</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,40	0,88	(54,6%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	36,52	9,77	273,8%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	63,48	90,23	(29,6%)
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	veces	1,88	2,01	(6,5%)

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 Diciembre 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. Este pago se realizó mediante un crédito puente (corto plazo).

Finalmente, en Diciembre de 2005, se amortizó \$ 44.017 del crédito antes mencionados, con recursos provenientes del aumento de capital realizado en Noviembre.

<b>Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	4,0	2,8	46,3%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	6,5	5,5	18,5%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	2,4	5,3	(54,8%)
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	2,25	1,99	13,1%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	\$	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.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Total Activos	MM\$	287.620	309.322	(5,9%)
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	5,67	4,59	23,6%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	63	78	(19,1%)

El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 23,6% con respecto al año anterior, mientras que la permanencia de inventarios se mantuvo en los 63 días, disminuyendo 15 días respecto a Diciembre 2004.



## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos de Madeco al 31 de Diciembre de 2005 alcanzaron \$287.620 millones, una caída del 7,0% respecto a los \$309.322 millones a Diciembre del 2004.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$124.632 millones, una disminución del 21,4% comparado con 2004. Esta baja se origina principalmente por menores documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas (-\$28.986 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 \$33.184 millones, una caída de 5,6% respecto a igual período del año anterior, principalmente como resultado de la depreciación acumulada del ejercicio (-\$1.908 millones).
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$129.804 millones, un 12,3% mayores que los del 2004. Esto es consecuencia fundamentalmente del aumento en inversiones en empresas relacionadas (\$6.783 millones), y del aumento en documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo (\$5.790 millones).

### Pasivos

Los pasivos al 31 de Diciembre de 2005 alcanzaron \$82.240 millones, una reducción del 43,3% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$12.061 millones a Diciembre de 2005, una disminución del 78,2% respecto a igual período del año anterior. Esta disminución se explica por el pago de deuda que se hizo tras el aumento de capital de Noviembre del 2005, entre otras amortizaciones.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$28.463 millones a Diciembre de 2005, una reducción de 12,1% respecto 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 \$11.990 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 31 de Diciembre de 2005 alcanzó a \$205.380 millones, un aumento del 25,1% respecto a Diciembre de 2004.

- **Capital**  
Ascendió a \$249.372 millones a Diciembre de 2005, lo que se compara positivamente con \$205.638 millones en Diciembre de 2004. Durante el mes de Noviembre del 2005 se llevó a cabo un aumento de capital en el que se suscribieron más de 907 millones de acciones (cerca del 82,5% de las acciones emitidas) recaudándose más de \$44.017 millones.
- **Sobrepeso Acciones**  
Se redujo desde \$39.843 millones a Diciembre de 2004 a \$39.265 millones a Diciembre de 2005.
- **Otras Reservas**  
Disminuyeron un 128,6%, desde \$10.895 millones a Diciembre 2004 a (\$3.114) millones a Diciembre 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 \$92.158 millones de pérdida a Diciembre 2005 versus una pérdida de \$100.976 millones a Diciembre 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 31 de Diciembre 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)	3.588	1.381	2.207
<b>Total</b>	<b>3.588</b>	<b>1.381</b>	<b>2.207</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 2005\* 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>
Cables	38%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	58%	Themco-Conformadores de Metales S.A., EPC, Cembrass 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 31 de Diciembre de 2005 alcanzan a US\$247 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 31 de Diciembre de 2005 Madeco individual registra una deuda financiera de \$48.444 millones de pesos. El 50,0% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. En relación a las monedas, el 76,0% se encuentra pactado en UF, el 15,32% en Dólares y el resto está pesos no reajustables. El 58,8% 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 31 de Diciembre de 2005, Madeco tenía existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 7.494 toneladas y 739 toneladas.

## 9. Estructura Dotacional

<b>N° Personas</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	10	11	(9,09%)
Profesionales	113	122	(7,38%)
Empleados y operarios	571	682	(16,28%)
<b>Total</b>	<b>694</b>	<b>815</b>	<b>(14,85%)</b>

En octubre del 2005 se llevó a cabo una completa reestructuración productiva en la planta de tubos y planchas de Madeco con el objeto de mejorar la eficiencia y bajar los costos de producción. De esta forma se descontinuaron productos que exigían mucha mano de obra y productos de bajo volumen. Producto de esta reestructuración se produjo una reducción de personal de 106 empleados, incluidos personal de planta y administración.

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL