

MADECO

**ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006 Y 2005**

Índice

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

1. Resumen

Los resultados acumulados al 31 de Diciembre de 2006 son positivos, con un aumento en los ingresos por ventas del 49,8% con respecto a igual período del 2005 alcanzando los \$559.141 millones. Esta alza se explica principalmente por el alza del precio del cobre y por un aumento en el volumen físico vendido de la Unidad Cables, la Unidad Perfiles y, en menor medida, la Unidad Envases. Por otro lado, la Unidad Tubos y Planchas disminuyó sus volúmenes un 5,1%.

A pesar de la consistente y sostenida alza en las principales materias primas, como el cobre y aluminio, el resultado operacional de la Compañía aumentó en un 82,1%, producto de aumentos de precios y volúmenes. Adicionalmente, los gastos de administración y ventas crecieron en un 15,4%, con respecto al año 2005, producto de la mayor actividad de comercialización.

Como fue informado en los análisis razonados de Junio y Septiembre 2006, con la abrupta alza del precio del cobre registrada a partir de abril 2006 se realizaron utilidades operacionales extraordinarias hasta octubre, por el modo de contabilizar el cobre, en el costo de ventas de cada mes, a precio promedio ponderado. Esta situación se ha revertido a partir del mes de Noviembre y se ha reflejado con un cargo a costo operacional de \$3.122 millones, para así nivelar, al cierre del ejercicio, el valor de nuestro stock de cobre al precio promedio LME (London Metal Exchange) del mes de diciembre 2006.

1.- La Unidad Cables continúa su tendencia positiva, con crecimiento de los ingresos en un 66,4%. El resultado operacional se incrementó desde \$19.799 millones obtenidos el 2005 a \$34.304 millones en 2006 (+73,3%). En cuanto a ventas físicas se registró un aumento de 15,5% respecto al 2005, destacando los mayores volúmenes de Alambión en Perú y Chile (104,3% y 24,1% respectivamente) y de Cables de Aluminio en Argentina y Brasil (126,0% y 46,1% respectivamente).

2.- La Unidad Tubos y Planchas presentó un aumento en los ingresos del 46,3% debido al aumento del precio del cobre. A pesar de una caída en las ventas físicas de un 5,1% el resultado operacional se incrementó desde \$2.066 millones el 2005 a los \$9.790 millones obtenidos el 2006 (+374%) producto, en parte, de las reestructuraciones efectuadas hacia fines del 2005.

3.- La Unidad Envases presentó aumento en las ventas de 2,5%, principalmente por la mejora en el mercado Argentino. El resultado operacional se incrementó desde \$3.497 millones obtenidos en el 2005 a \$4.799 millones en 2006 (+37,2%) por las importantes mejoras en la optimización de carteras de clientes, generación de productos de mayor valor agregado y racionalización de Gastos de Administración y Ventas.

4.- La Unidad Perfiles aumentó sus ingresos un 11,2% respecto al mismo periodo del año anterior, sin embargo el resultado operacional disminuyó desde \$3.064 millones obtenidos el

ejercicio 2005 a \$2.872 millones para el ejercicio 2006 (-6,3%), atribuible a la fuerte competencia en precio de las importaciones de origen chino.

LA UTILIDAD NETA creció un 146,2% alcanzando \$30.204 millones, una positiva evolución si se compara con los \$12.266 millones presentados a Diciembre del 2005. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$23.339 millones, un mayor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$914 millones y un mayor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$4.487 millones.

Durante el año se presentó un fuerte incremento de necesidades de capital de trabajo, producto de las alzas del precio de nuestras principales materias primas registradas durante el 2006 y de los mayores volúmenes de venta. Sin embargo, en el último trimestre del ejercicio se ha producido un flujo neto positivo de la operación. Al cierre del ejercicio ha habido un saldo final de efectivo y efectivo equivalente de \$17.545 millones v/s \$7.955 millones al cierre 2005. Con esto Madeco mejoró su ya sólida posición financiera reflejada en una razón de liquidez de 2,89 (veces) v/s 2,29 a diciembre 2005.

Las Inversiones del año se elevaron a US\$26 millones aproximadamente, siendo sus principales destinos los negocios de Cables (US\$11 millones), Envases Flexibles (US\$10 millones) y Perfiles de Aluminio (US\$5 millones), contra una depreciación del ejercicio relativamente equivalente (US\$27 millones).

Resultados Consolidados

Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a Diciembre del 2006 alcanzó a \$30.204 millones, cifra superior en \$17.937 millones (+146,2%) a la del mismo período en 2005. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$23.339 millones, un mayor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$914 millones y un mayor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$4.487 millones.

Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a Diciembre del 2006 tuvieron un crecimiento del 9,5% respecto del ejercicio 2005, alcanzando ventas totales por un volumen de 135.290 toneladas, fundamentalmente por un aumento de 10.656 ton en cables, 1.443 ton en perfiles y 1.122 en envases flexibles.

Las ventas de Tubos y Planchas se redujeron un 5,1%, explicado principalmente por los altos precios del cobre y la fuerte competencia de productos.

Los volúmenes de ventas de envases flexibles crecieron en un 7,7% principalmente por una expansión de las ventas en Argentina de un 18,1% respecto del 2005 producto de las inversiones en capacidad y esfuerzo comercial realizado.

Ventas Físicas	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Cables	Tons.	79.368	68.712	15,5%
Tubos y Planchas	Tons.	28.011	29.513	(5,1%)
Envases Flexibles	Tons.	15.649	14.527	7,7%
Perfiles de Aluminio	Tons.	12.262	10.819	13,3%
Total	Tons.	135.290	123.571	9,5%

Ingresos de Explotación

A Diciembre de 2006 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$559.141 millones, lo que representa un incremento de 49,8% respecto a igual período del año anterior. La diferencia entre el 2006 v/s 2005 de \$185.978 millones, se explica principalmente por un efecto positivo en precio de \$160.666 millones y en menor medida por un efecto volumen estimado en \$25.312 millones.

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Cables	MM\$	360.226	216.516	66,4%
Tubos y Planchas	MM\$	119.380	81.586	46,3%
Envases Flexibles	MM\$	46.198	45.086	2,5%
Perfiles de Aluminio	MM\$	33.337	29.975	11,2%
Total	MM\$	559.141	373.163	49,8%

Margen de Explotación

Alcanzó a \$80.171 millones, con un incremento de 51,2% respecto a igual período del año anterior (\$53.030 millones), consecuencia del aumento del 49,8% en ventas valoradas y de un aumento del 49,6% en los costos de explotación. Este mayor beneficio es por lo tanto fruto de la capacidad que ha demostrado la Compañía de traspasar los mayores costos de materias primas al cliente.

El aumento en los costos de explotación del ejercicio en \$158.837 millones se origina principalmente en el alza del costo de las principales materias primas como el cobre y aluminio y en el aumento de volumen vendido. El incremento del precio promedio (LME) del cobre y el aluminio durante el 2006 se tradujo en un mayor costo por \$152.028 millones. En menor medida se produjo un incremento de los gastos de fabricación valorados en \$6.809 millones dados por el aumento de la actividad productiva y los mayores costos de energía.

Los precios de venta de nuestros productos están indexados al precio de nuestra principal materia prima, cobre, a través del precio publicado por el "London Metal Exchange" o LME. Todos los productos de un alto contenido de cobre expresan sus precios de venta como LME promedio mes más un costo por transformación.

Debido a aumentos muy abruptos del LME se produjeron utilidades extraordinarias, generadas entre la diferencia del LME de facturación al cliente y el precio promedio ponderal mensual de valorización de nuestras existencias, como se explicó en el resumen inicial. Este efecto se comenzó a revertir durante el último trimestre reflejándose un mayor costo operacional de \$3.122 millones debiendo desvalorizar todos nuestros inventarios de cobre a precio promedio LME mes de diciembre 2006.

Resultado Operacional

El resultado operacional acumulado a Diciembre 2006 fue de \$51.765 millones, (+82,1% respecto al 2005). Este aumento se explica en parte por el mayor resultado de explotación de \$27.141 millones, y por un aumento del 15,5% en gastos de administración y ventas.

Las principales unidades de negocios que contribuyeron al incremento en el resultado operacional fueron Cables y Tubos y Planchas, como se explica en la siguiente tabla:

Resultado Operacional	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Cables	MM\$	34.304	19.799	73,3%
Tubos y Planchas	MM\$	9.790	2.066	373,9%
Envases Flexibles	MM\$	4.799	3.497	37,2%
Perfiles de Aluminio	MM\$	2.872	3.064	(6,3%)
Total	MM\$	51.765	28.426	82,1%

Resultado no Operacional

La pérdida no operacional aumentó en \$914 millones, pasando de \$13.930 millones a \$14.844 millones, con un aumento del 6,6% respecto al mismo periodo del año anterior está explicada por:

- a) Un aumento en los gastos financieros (\$1.855 millones) debido a una mayor necesidad de recursos para financiar capital de trabajo;
- b) Mayores egresos no operacionales netos de ingresos por \$1.758 millones principalmente por un reverso de provisiones sobre Optel realizadas el 2005;
- c) La compañía registró una pérdida neta de \$26 millones por cobertura, mediante contratos derivados (hedge), de 3.500 tons de cobre. Esta pérdida está compuesta por una ganancia de \$1.040 millones, producto de la valorización (o Mark to Market) de sus contratos de derivados, y por una pérdida de \$1.066 millones por desvalorización de inventarios a precio promedio LME mes de diciembre 2006.

Estos egresos son compensados en parte, por ingresos en las cuentas de diferencia de cambio y otros (\$1.017 millones), producto de la revalorización del Real en Brasil (+8,7%) y del Sol en Perú (6,8%), y por los positivos resultados de las empresas coligadas (Peruplast, Tech Pack y Cobrecon) de \$682 millones para el ejercicio 2006. Además se registró un aumento en los ingresos financieros y un menor cargo por corrección monetaria, producto de una menor variación del IPC en el 2006;

Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta ascendió a \$5.205 millones, comparado con los \$1.498 millones del año anterior, producto del mayor resultado antes de impuestos.

Interés Minoritario y Mayor Valor de Inversiones

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 acumulado a Diciembre es mayor en \$786 millones respecto al mismo período de 2005, explicado principalmente por los resultados de las filiales Alusa e Indeco las que obtuvieron una mayor utilidad para el interés minoritario de \$500 millones y \$293 millones respectivamente, compensado parcialmente por un mayor abono por amortización del mayor valor de inversiones de \$7 millones.

2. Resultados por Unidad de Negocio

Cables

Los ingresos de explotación a Diciembre del 2006 alcanzaron a \$360.226 millones, un 66,4% superior al mismo periodo del año anterior (\$216.516 millones). Las ventas físicas aumentaron un 15,5%, destacándose las ventas de alambre (+57,5%) y de cables de aluminio en Argentina (+126,0%) y Brasil (46,1%). Por otro lado, las ventas físicas de cables de cobre cayeron un 22,7% en Chile y un 7,5% en Perú.

Los costos de explotación aumentaron un 68,7%, desde \$183.182 millones a \$309.087 millones a Diciembre del 2006. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas y el alza en el precio del cobre.

El resultado de explotación fue un 53,4% mayor al 2005 pasando de \$33.334 millones a \$51.139 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 24,4%, desde \$13.535 millones a \$16.835 millones, producto del mayor nivel de comercialización, operación y por mayores costos en la implementación de los requerimientos de Sarbanes Oxley y el inicio de la implementación del sistema SAP a nivel corporativo.

Tubos y Planchas

Los ingresos a Diciembre del 2006 alcanzaron a \$119.380 millones, un aumento del 46,3% respecto al año anterior (\$81.586 millones) dado por el incremento en el precio de las materias primas. En términos de volumen, se observó una caída de 5,1% debido a la agresiva competencia local de productos sustitutos fruto de los altos precios del cobre.

Los costos de explotación presentaron un alza del 39,6%, producto del alza en el cobre. Los costos pasaron del 91,7% al 87,5% como porcentaje de las ventas, producto de una drástica reestructuración efectuada durante el último trimestre del 2005.

El margen de explotación subió de 8,3% al 12,5% de las ventas. Esto se debe principalmente a la aplicación del costo promedio ponderado y a mayores eficiencias operacionales. Además, en Argentina, la venta se ha concentrado, con buenos resultados, en tubos especiales para refrigeración y para intercambiadores de calor en la industria azucarera lo que se ha visto reflejado en un incremento del margen de explotación de un 15,2% a un 16,8%.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 9,9%, desde \$4.712 millones a \$5.179 millones alcanzando un resultado operacional del ejercicio de \$9.790 millones v/s \$ 2.066 millones el 2005, es decir un margen operacional de 8,2% sobre ventas v/s 2,5% el 2005.

Envases Flexibles

Los ingresos de explotación aumentaron en un 2,5%, pasando de \$45.086 millones a \$46.198 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile se incrementaron un 2,6%, mientras las de las operaciones en Argentina subieron un 18,1%. Las ventas físicas totales aumentaron en un 7,7%.

Los costos de explotación tuvieron una reducción del 0,2%, pasando de \$38.542 millones a \$38.484 millones. Los costos de explotación de las operaciones en Chile disminuyeron un 9,6% debido a una mejora en la gestión de compra y logística, mientras que en las operaciones en Argentina pasaron de \$11.082 millones a \$13.684 millones incrementándose de 86,1% a 87,1%, como porcentaje de los ingresos de explotación. Para la unidad de negocio, los costos totales pasaron de representar un 85,5% el 2005 a un 83,3% el 2006 sobre los ingresos de explotación.

El resultado de explotación aumenta de \$6.544 millones a \$7.714 millones (+17,9%) respecto del 2005.

Los gastos de administración y ventas bajaron un 4,3%, desde \$3.047 millones a \$2.915 millones. Esta baja refleja los esfuerzos realizados por la Compañía para racionalizar y eficientar las operaciones generales de la unidad de negocios.

El resultado operacional acumulado a Diciembre 2006 fue de \$4.799 millones con un incremento del 37,2% respecto del ejercicio 2005.

Cabe destacar las importantes inversiones (por US\$10 millones aproximadamente), tanto en Alusa (Chile) como en Aluflex (Argentina), que han permitido aumentar la competitividad mediante mejores tecnologías y procesos que han resultado en mayores utilidades.

Perfiles de Aluminio

Los ingresos al 31 de Diciembre del 2006 aumentaron un 11,2% en comparación con los ingresos del 2005, pasando de \$29.975 millones a \$33.337 millones. Este aumento es un efecto combinado de la mayor venta física y los menores precios de venta producto del mayor nivel de competencia enfrentado con productos de origen chino con bajos precios.

Los costos de explotación subieron en un 14,4%, desde \$23.601 millones a \$26.988 millones, como resultado de la mayor venta física y del aumento del precio promedio de la materia prima (el precio promedio del Al acumulado a Diciembre 2006 fue un 35,4% superior en dólares al de 2005).

El resultado operacional del ejercicio 2006 fue de \$2.872 millones con una baja de 6,3% respecto del 2005 producto de la reducción del margen de explotación, de un 21,3% a un

19,0% de las ventas, y un aumento en los gastos de administración y ventas de un 5,0%, desde \$3.310 millones a \$3.477 millones.

3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Diciembre 2006)	31.12.06	31.12.05
Flujo por Actividades Operacionales	5.913	10.595
Flujo por Actividades de Financiamiento	14.447	(4.163)
Flujo por Actividades de Inversión	(10.429)	(11.784)
Flujo Periodo	9.931	(5.352)
Inflación sobre efectivo y equivalente	(341)	(309)
Variación neta	9.590	(5.660)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	7.955	13.615
Saldo Final (efectivo y equivalente)	17.545	7.955

El flujo por actividades operacionales del ejercicio 2006 presenta un menor flujo por \$4.682 millones respecto de igual período 2005. Esto es consecuencia de la mayor necesidad de inversión en capital de trabajo durante el 2006 producto del alza de las materias primas principales y la falta de crédito proveedor, potenciado con un incremento de los volúmenes de ventas.

El mayor flujo positivo por actividades de financiamiento, \$18.610 millones, está compuesto principalmente por el aumento de capital correspondientes al 100% del remanente de la emisión inscrita el día 17 de Octubre de 2005 (colocada en mayo de 2006) valorada en \$9.463 millones y la mayor financiación de bancos por \$56.080 millones (netos de pago de préstamos) que incluye el crédito sindicado adquirido en junio 2006 por US\$50 millones.

Por otro lado el menor flujo negativo por actividades de Inversión por \$1.355 millones está compuesto principalmente por la mayor venta de activos fijos y activos prescindibles de \$2.401 millones, los menores egresos por el préstamo documentado a Optel Brasil (\$2.673 millones), todo esto compensado por la mayor incorporación de activos fijos de \$3.717 millones respecto del 2005.

Finalmente, al 31 de Diciembre de 2006, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$17.545 millones de pesos, en comparación con los \$7.955 millones presentados en el 2005.

4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	Veces	2,89	2,29	26,6%
Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	Veces	1,68	1,22	37,8%

Los índices de liquidez durante el período aumentaron en comparación a Diciembre del 2005. Esta alza se explica principalmente por un aumento en las existencias (\$21.748 millones) y cuentas por cobrar (\$31.820 millones), atribuido principalmente al incremento del precio de venta y de volúmenes, además del aumento de impuestos por recuperar por \$3.018 millones producto de mayores pagos provisionales mensuales (PPM), aumento del IVA crédito y el remanente de crédito fiscal generado por el mayor precio del cobre. Conjuntamente existe un aumento en los pasivos circulantes por incrementos en la deuda financiera (porción corto plazo), las cuentas por pagar y los ingresos percibidos por adelantado (producto del incremento en las ventas valoradas). Esto es contrarrestado por las menores obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo.

Índices de Endeudamiento	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	Veces	0,61	0,63	(2,5%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	52,2%	54,0%	(3,3%)
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	47,8%	46,0%	3,9%
Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	Veces	5,71	4,18	36,8%

La razón de endeudamiento disminuyó producto del incremento del patrimonio, por mayores utilidades retenidas, y del mayor capital pagado por efecto del remate de acciones remanentes realizado en mayo del 2006. Por otro lado aumenta la porción de deuda a largo plazo debido a que el 5 de junio de 2006 la Compañía refinanció un total de US\$50 millones de su deuda financiera a través de un crédito bancario sindicado a 5 años.

La cobertura de gastos financieros mejoró como consecuencia del mayor resultado operacional del ejercicio (\$23.339 millones) con respecto al año anterior, compensado en menor medida con un aumento de los gastos financieros (\$1.854 millones) respecto al 2005.

Índices de Rentabilidad y Ut. por Acción	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	7,9	3,4	128,9%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	13,1	6,5	101,4%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	10,2	6,3	62,8%
Utilidad por Acción (Utilidad / Nº Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	5,5	2,3	138,0%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mdo. Acción)	\$	n.a.	n.a.	-

La positiva variación de los índices de rentabilidad se explica por el fuerte aumento de la utilidad (146,2%) de la Compañía con respecto al año anterior a pesar del incremento de los activos, producto de mayores cuentas por cobrar y existencias, y del patrimonio, producto del mayor capital pagado y utilidades del ejercicio.

Indicadores de Actividad	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Total Activos	MM\$	416.782	351.569	18,5%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,91	4,22	16,3%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	73	85	(14,0%)

Los indicadores de actividad respecto al 2005 reflejan la mayor utilización de activos por el incremento de activos circulantes. Además se observa un incremento de la actividad en la mayor rotación de inventarios y una consecuente menor permanencia de éstos.

Las existencias físicas de cobre y aluminio a Diciembre del 2006 son de 14.442 toneladas y 7.722 toneladas, respectivamente, versus las 16.280 toneladas de cobre y 7.449 toneladas de aluminio presentadas en Diciembre de 2005. Esta disminución de los inventarios se produce a pesar de los incrementos en las ventas físicas.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos al 31 de Diciembre de 2006 alcanzaron \$416.782 millones, un alza con respecto a los \$351.569 millones a Diciembre del 2005.

- **Activos Circulantes**
Alcanzaron a \$232.284 millones, un incremento de 43,2% comparado con 2005. Esta alza se origina principalmente en mayores deudores por venta (\$26.995 millones) y mayores existencias (\$21.748 millones), como resultado de las mayores ventas físicas y del mayor precio de las materias primas, y en menor medida, por un aumento en otros activos circulantes (\$10.506), impuestos por recuperar (\$3.018 millones) e impuestos diferidos (\$2.178 millones).
- **Activos Fijos**
Alcanzaron \$147.948 millones, lo cual representa un aumento neto de \$42 millones, respecto al 2005 (\$147.906 millones) dado principalmente por efecto de adición de activos fijos (\$13.904 millones) contrarrestado por efecto depreciación del ejercicio (\$14.298 millones).
- **Otros Activos**
Registraron \$36.550 millones, una disminución del 11,7% (\$4.853 millones) respecto al 2005 debido principalmente a la venta de la planta Santa Marta por parte de Indalum en \$1.281 millones y a la reclasificación de la planta de Aratú como otro activo circulante para la venta en la filial Ficap.

Pasivos

Los pasivos al 31 de Diciembre de 2006 alcanzaron \$153.759 millones, un incremento del 16,9% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**
Ascendió a \$73.202 millones a Diciembre de 2006, lo que representa un incremento del 39,1% o de \$20.558 millones respecto a igual periodo del año anterior. Esto responde a un mayor endeudamiento de las empresas que componen el grupo Madeco para financiar mayores necesidades de capital de trabajo producto de mayores precios de materias primas y de volúmenes de venta. Por este motivo Madeco pactó con fecha 5 de junio de 2006 un crédito sindicado por US\$50 millones a 5 años plazo. Aproximadamente US\$12 millones de este financiamiento se utilizaron para prepagar deudas con Quiñenco. Otros US\$13 millones para pagar un saldo de deuda de un crédito puente que el BBVA había otorgado a la compañía con motivo del aumento de capital. Los otros US\$25 millones se destinaron a financiar capital de trabajo. Al 31 de diciembre se había cancelado la primera cuota de este crédito (US\$4 millones) y 2 cuotas por anticipado equivalentes a US\$8 millones.

- **Bonos**
La deuda registrada que asciende a \$24.763 millones a Diciembre de 2006 corresponde a un bono Serie D que posee un vencimiento de la última cuota para Diciembre 2011. La deuda por este concepto disminuyó un 14,8% respecto a igual periodo del año anterior por pago de amortización. Esta última tiene una periodicidad de pago semestral tanto amortización como interés (anual de UF + 5%).

Patrimonio

El total al 31 de Diciembre de 2006 alcanzó a \$251.555 millones, lo que representa un aumento del 20,0% respecto a Diciembre de 2005.

- **Capital**
Ascendió a \$264.072 millones a Diciembre de 2006, lo que se compara positivamente con \$254.609 millones a Diciembre de 2005, debido a la suscripción en la Bolsa de Comercio de Santiago de 192.802.758 acciones equivalentes al 100% de las restantes acciones emitidas y registradas el 17 de octubre de 2005. La Compañía recibió un total de aproximadamente \$9.463 millones por la transacción.
- **Sobrepeso Acciones**
Se mantuvo constante en \$40.090 millones a Diciembre 2006 respecto del 2005.
- **Otras Reservas**
Disminuyó el saldo negativo de \$3.179 millones en Diciembre 2005 a \$1.253 millones a Diciembre 2006, producto de la depreciación 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 \$51.353 millones de pérdida a Diciembre 2006 versus una pérdida de \$81.826 millones a Diciembre 2005 producto del positivo resultado del ejercicio 2006.

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 del 2006 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:

Tipo de Activo – País	Monto MM\$	Provisión MM\$	Valor Neto MM\$
Terreno y edificios (Chile)	1.821	(245)	1.576
Terrenos (Brasil)	1.198	(51)	1.147
Maquinarias y equipos (Brasil)	1.023	-	1.023
Otros activos menores (Argentina)	3	-	3
TOTAL CORTO PLAZO	4.045	(296)	3.749

Tipo de Activo – País	Monto MM\$	Provisión MM\$	Valor Neto MM\$
Planta Industrial (Argentina)	4.369	(2.956)	1.413
Terreno y edificios (Chile)	1.413	(429)	984
Maquinarias y equipos (Chile)	2.773	(1.770)	1.003
TOTAL LARGO PLAZO	8.555	(5.155)	3.400

7. 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 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 2006 ⁽¹⁾, 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⁽²⁾	Principales Competidores
Cables		
Chile	30%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	15%	Phelps Dodge, Invex, Prysmian, Nexans, Cabos e Sistemas do Brasil, y Quintas&Quintas
Perú	64%	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	9%	Prysmian, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimetal S.A.
Fibra óptica (Argentina)	34%	Furukawua y Prysmian
Tubos y Planchas		
Chile	50%	Cembrass, Conmetal y Tecob
Argentina	11%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A., Vaspia y Quimetal
Cospeles ⁽³⁾	16%	Poongsan (Corea), VDN, Royal Mint of England
Envases Flexibles		
Chile	29%	Edelpa
Argentina	6%	Converflex (filial de Arcor), Celomat y Alvher
Perfiles de Aluminio		
Chile	67%	Alcoa S.A. e Importaciones desde China

(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.

(2) Estimaciones a Diciembre del 2006.

(3) 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.

8. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 31 de Diciembre del 2006 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$15.784 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$1.441 millones) en dólares,
- \$35.894 millones en pesos argentinos,
- \$16.099 millones en reales,
- \$16.326 millones en soles peruanos,
- \$4.202 millones en euros, y
- \$181 millones en otras monedas.

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

- \$148.499 millones en dólares,
- \$16.440 millones en pesos argentinos,
- \$61.153 millones en reales,
- \$16.201 millones en soles peruanos,
- \$1.165 millones en euros, y
- \$59 millones en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$155.031 millones y representa un 37,2% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de Diciembre del año 2006 alcanzan a US\$194 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 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.

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 31 de Diciembre de 2006 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$104.405 millones. De dicho monto, el 41,2% está denominado en UF, 42,8% está en dólares y el 16,1% restante está en pesos chilenos, soles peruanos y reales brasileros.

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 collar). Al 31 de Diciembre 2006 la Compañía ha celebrado contratos de venta a futuro por 3.500 tons.

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 pérdida de los precios de los productos comercializados. Dependiendo de la competencia en el terreno de los precios y de las condiciones económicas en general, ocasionalmente la Compañía no puede traspasar en el mismo mes a sus clientes las alzas en los costos de las materias primas.

Al 31 de Diciembre de 2006, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 14.442 toneladas y 7.722 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

9. Estructura Dotacional

Nº Personas	31.12.06	31.12.05	% var. 31.12.05
Ejecutivos	48	49	-2,0%
Profesionales y Técnicos	758	706	7,4%
Trabajadores	2.185	2.103	3,9%
Total	2.991	2.858	4,7%

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL