

**ANALISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
AL 31 DE MARZO DE 2005 Y 2004**

**1. HECHOS DESTACADOS**

- El total de ingresos al 31 de marzo de 2005 alcanzó a \$86.733 millones, un incremento de 14,9% respecto a igual período del año anterior, explicado fundamentalmente por el alza en el precio de venta y mayores ventas físicas de la unidad de Cables. El resultado operacional de Madeco aumentó un 20,6% respecto a marzo del 2004, llegando a \$7.294 millones, explicado principalmente por el aumento en mas de tres veces del resultado de la Unidad de Cables. El EBITDA al 31 de marzo de 2005 alcanzó a \$10.056 millones, lo que significa un aumento de 12,7% respecto al año pasado (en dólares el aumento alcanzó a 18,5%, sumando US\$17,2 millones a marzo 2005).
- Al 31 de marzo de 2005 se obtuvo una utilidad del ejercicio de \$3.829 millones, lo que se compara positivamente con la utilidad registrada el año anterior que alcanzó a \$1.729 millones.
- El 31 de marzo de 2005, en Brasil, Madeco S.A. suscribió un acuerdo con Corning International Corporation, mediante el cual se adquirió el 50% de participación (en el precio de R\$1) que esta última poseía en Optel Ltda. (empresa productora de cables de fibra óptica). Con este acuerdo se solucionó los efectos del fallo arbitral, que, entre otras disposiciones, permitía la liquidación de Optel a solicitud de Corning y declaró terminado el Contrato de Inversión, celebrado en 1999.  
En virtud del acuerdo antes descrito Corning transfirió a Madeco todos sus derechos sociales en un real, adquiriendo Madeco el 100% de participación en Optel. Además, Corning se obligó a no competir por un período de dos años en los mercados donde participa Optel.  
Adicionalmente, se materializó un acuerdo con los dos principales bancos acreedores con lo cual mediante el pago de US\$2 millones extinguió el 100% de dichas acreencias financieras, equivalentes a US\$7,3 millones. A la fecha Optel posee activos totales consolidados por US\$10,5 millones.

**2. ANÁLISIS COMPARATIVO**

Índices	Unidad	31.03.05	31.03.04	31.12.04	% var. 31.03.04
<b>Liquidez</b>					
Liquidez corriente <i>(activo circulante / pasivo circulante)</i>	veces	2,24	1,89	2,38	19,0%
Razón Acida <i>(activos circulantes - existencias) / pasivos circulantes</i>	veces	1,21	1,21	1,27	0,1%

<b>Endeudamiento</b>					
Razón de endeudamiento <i>(pasivo exigible / patrimonio)</i>	veces	1,06	1,30	1,10	(18,9%)
Porción deuda corto plazo <i>(pasivo corto plazo / pasivo total)</i>	%	40,5%	41,1%	36,5%	(1,5%)
Porción deuda largo plazo <i>(pasivo largo plazo / pasivo total)</i>	%	59,5%	58,9%	63,5%	1,0%
Cobertura de gastos financieros <i>(resultado operacional más depreciación / gastos financieros)</i>	veces	4,62	3,32	3,27	39,0%
<b>Actividad</b>					
Total Activos	MM\$	356.441	373.673	340.167	(4,6%)
Rotación de Inventarios <i>(costo de ventas del período / inventario promedio)</i>	veces	4,00	4,47	3,91	(10,5%)
Permanencia de Inventarios <i>(inventario promedio / costo de venta)*360</i>	días	90	81	92	11,7%
<b>Rentabilidad</b>					
De Activos <i>(utilidad del ejercicio anualizada / activo promedio)</i>	%	4,2	1,8	2,4	133,3%
Del Patrimonio <i>(utilidad del ejercicio anualizada / patrimonio promedio)</i>	%	9,4	4,4	5,5	113,6%
Rendimiento Activos Operacionales <i>(utilidad operacional anualizada / activos operacionales promedio*)</i>	%	6,3	5,1	5,77	23,5%
Utilidad por acción <i>(utilidad (pérdida) del ejercicio/ N° de acciones suscritas y pagadas)</i>	\$	1,0	0,0	2,0	N/A
Retorno de dividendos <i>(dividendos pagados los últimos 12 meses / precio de mercado acción)</i>	%	N/A	N/A	N/A	N/A

\* *Activos operacionales promedio = Activos circulantes, mas activos fijos, menos impuestos diferidos y otros activos circulantes.*

Los índices de liquidez durante el período mejoraron, siendo positivamente afectados por el aumento de las existencias como resultado del mayor precio del cobre y de la mayor actividad comercial de la Compañía.

Todos los índices de endeudamiento mostraron una positiva evolución como consecuencia de la reducción de la deuda pública luego del pago en mayo del 2004 del Bono Serie C, del rescate anticipado del Bono Serie A por aproximadamente UF1,9 millones, lo cual fue financiado con la emisión de un Bono Serie D por aproximadamente UF1.8 millones. Adicionalmente, fue prepagado el 4 de marzo un total de US\$5.0 millones del crédito sindicado financiado con fondos propios a prorrata de las cuotas pendientes. 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.

Los índices de actividad mostraron un leve aumento del stock de inventarios respecto al año anterior y una mejora en comparación con diciembre del 2004.

La variación de los índices de rentabilidad se explica por el aumento tanto a nivel operacional como no operacional de las utilidades respecto de la situación a marzo del 2004.

### 3. ANÁLISIS DE ACTIVOS Y PASIVOS

**Activos:** El total de activos de la Compañía al 31 de marzo de 2005 alcanzó a \$356.441 millones, una caída de 4,6% comparado con \$373.673 millones a la misma fecha de 2004.

Las principales variaciones fueron:

- *Activos circulantes* alcanzaron a \$161.610 millones en marzo del 2005, un aumento de 1,4% comparado con \$159.374 millones en marzo 2004. El alza de los activos circulantes incluye mayores inventarios (+30,3%) debido a los mayores inventarios de cobre (+585 tons), aluminio (+504 tons) y mayor precio de las materias primas versus el año anterior. Además, hubo un aumento de los deudores por ventas (+18,2%) como resultado del aumento de la actividad comercial respecto al año anterior. Compensando lo anterior, hubo una importante caída en los depósitos a plazo (-86,9%) y pactos de retroventa (-71,8%) explicado principalmente por el prepago de US\$5 millones de deuda bancaria y el pago del Bono Serie C (UF1,4 millones).
- *Activos fijos* disminuyeron en 6,6% en 2005 versus el año anterior, desde \$167.186 millones en marzo 2004 a \$156.089 millones en marzo 2005. Los activos valorizados en dólares vieron afectado su valor luego de la revaluación del peso chileno respecto al dólar, a lo que se sumó que las inversiones de la Compañía durante todo el año 2004 fueron inferiores a la depreciación durante dicho período.
- *Otros activos* fueron \$38.742 millones en 2005, menores en 17,8% comparado con \$47.113 millones en 2004. Las principales disminuciones ocurrieron en otros activos el menor valor de inversiones (-13,7%) producto de la valorización de las filiales en el extranjero denominadas en dólares luego de la revaluación del peso y las amortizaciones del menor valor durante el período. Los impuestos diferidos a largo plazo cayeron un 100,0% como resultado de estimaciones de utilización de pérdidas tributarias en Brasil, por lo que dichos impuestos fueron traspasados al corto plazo. Finalmente, los otros activos disminuyeron (-24,3%) por menores activos sin utilizar (-\$456 millones) y menores activos prescindibles (incluye la venta de una propiedad) (-\$1.395 millones).

**Pasivos:** El total de pasivos de la Compañía al 31 de marzo de 2005 alcanzó a \$177.764 millones, una reducción de 13,5% comparado con \$205.496 millones al 31 de marzo de 2004.

Las principales variaciones fueron:

- *Deuda bancaria* ascendió a \$95.263 millones en 2005, un leve aumento de 0,5% versus \$94.804 millones registrados en 2004. Este aumento refleja mayor endeudamiento en las filiales, principalmente Brasil y Perú, lo que fue parcialmente compensado por el prepago voluntario de US\$5 millones de la deuda sindicada de Madeco individual ocurrido el 4 de marzo de 2005.
- *Bonos* fueron \$31.429 millones en 2005, un descenso de 47,1% comparado con \$59.400 millones registrados el año anterior. Esta caída es producto de los pagos efectuados el 1 de mayo de 2004 del bono serie C (por un capital de UF 1.377.000 e intereses por UF 42.045) y el 15 de junio de 2004 del bono serie A, por UF 91.719 de principal y UF 74.559 de intereses. Además, el 15 de diciembre fue rescatado anticipadamente el Bono serie A 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 31 de marzo de 2005 alcanzó a \$168.090 millones, un aumento de 6,6% comparado con \$157.649 millones a marzo de 2004. Las principales diferencias fueron:

- *Capital* aumentó un 3,3%, desde \$192.102 millones en marzo 2004 a \$198.493 millones en 2005. El 1 de julio de 2004 fueron vendidas en una licitación pública en la Bolsa de Santiago 138.956.755 acciones y el 29 de octubre se suscribieron 182.147.724 acciones (relacionadas a planes de compensación), por lo que Madeco recibió en total \$10.525 millones (\$5.780 millones registrados en capital y \$4.746 millones en sobreprecio de acciones).
- *Sobreprecio acciones* creció desde \$33.970 millones en marzo 2004 a \$38.151 millones en 2005.
- *Reservas* cayeron desde \$27.504 millones en 2004 a \$17.450 millones en 2005. La reservas incluyen los ajustes acumulados de conversión de moneda extranjera resultaron de la adopción en 1998 del Boletín Técnico 64 y corresponde a las diferencias netas entre cambios en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y la devaluación o revaluación del peso Chileno con respecto al dólar de Estados Unidos que surge de inversiones extranjeras y pasivos relacionados.
- *Pérdidas retenidas*, alcanzaron a \$84.415 millones de pérdida en 2005 versus una pérdida de \$94.967 millones en 2004.

#### **4. ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE LOS VALORES LIBRO Y VALORES DE MERCADOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS**

En los estados financieros al 31 de marzo 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)	1.701	(85)	1.616
Planta Industrial (Chile)	4.711	(1.690)	3.021
Maquinarias y Equipos (Chile)	342	(234)	108
Activos (Uruguay - Bolivia)	5	(2)	3
<b>TOTAL CORTO PLAZO</b>	<b>6.759</b>	<b>(2.011)</b>	<b>4.748</b>

<b>Tipo de Activo (País)</b>	<b>Monto</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	1.979	(319)	1.660
<b>TOTAL LARGO PLAZO</b>	<b>1.979</b>	<b>(319)</b>	<b>1.660</b>

## 5. ANÁLISIS DEL RESULTADO

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario en marzo 2005 alcanzó a \$3.828 millones, comparado con \$1.729 millones el año anterior.

El detalle de las principales variaciones que explican el aumento de 20,6% del resultado operacional es el siguiente:

**Ingresos de Explotación:** Alcanzó a \$86.733 millones en 1T03, un aumento de 14,9% respecto a lo obtenido el año anterior (\$75.494 millones). El alza refleja mayores ventas de las unidades Cables (+32,8%), Envases Flexibles (+2,2%) y Perfiles de Aluminio (+2,7%), las cuales fueron parcialmente compensadas por menores ingresos provenientes de la unidad de Tubos y Planchas (-9,4%).

Ventas Físicas por Unidad de Negocios	Unidad	Al 31.03.05	Al 31.03.04	Al 31.12.04	% var. 31.03.04
Cables (metálicos)	Tons.	16.096	15.132	62.866	6,4%
Tubos y planchas	Tons.	6.654	7.842	33.319	(15,1%)
Envases Flexibles	Tons.	3.518	3.595	16.361	(2,1%)
Perfiles de Aluminio	Tons.	2.704	2.643	10.653	2,3%
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>28.972</b>	<b>29.212</b>	<b>123.199</b>	<b>(0,8%)</b>

Ventas Netas por Unidad de Negocios	Unidad	Al 31.03.05	Al 31.03.04	Al 31.12.04	% var. 31.03.04
Cables	MM\$	51.297	38.621	164.941	32,8%
Tubos y planchas	MM\$	17.710	19.555	83.354	(9,4%)
Envases Flexibles	MM\$	10.561	10.338	44.756	2,2%
Perfiles de Aluminio	MM\$	7.165	6.980	28.392	2,7%
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>86.733</b>	<b>75.494</b>	<b>321.443</b>	<b>14,9%</b>

**Margen de Explotación:** El resultado de explotación alcanzó a \$12.514 millones en 1T05, un alza de 5,4% comparado con \$11.868 millones obtenidos en 1T04. Lo anterior se explica por un aumento del 14,9% en las ventas de la Compañía, sin embargo el aumento de los costos de explotación llegó a un 16,6%, explicado principalmente por los mayores precios de las materias primas.

**Resultado Operacional:** El resultado operacional de la Compañía aumentó en 20,6%, llegando a \$7.294 millones en 1T05 versus \$6.047 millones generados en igual periodo del 2004. Asimismo, el margen operacional aumentó levemente, desde 8,0% en 1T04 a 8,4% en 1T05. La unidad de Cables (excluyendo la venta de alambón de cobre) aumentó su resultado operacional en más de tres veces, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una caída en los resultados de las unidades de Tubos y Planchas, Envases Flexibles y Perfiles de Aluminio.

Resultado Operacional por Unidad de Negocios	Unidad	Al 31.03.05	Al 31.03.04	Al 31.12.04	% var. 31.03.04
Cables	M\$	4.833	1.819	10.411	165,7%
Tubos y Planchas	M\$	1.260	2.098	8.093	(39,9%)
Envases Flexibles	M\$	405	840	3.162	(51,8%)
Perfiles de Aluminio	M\$	796	1.290	3.309	(38,3%)
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>7.294</b>	<b>6.047</b>	<b>24.975</b>	<b>20,6%</b>

Resultado No Operacional: La pérdida no operacional de la Compañía al 1T05 alcanzó a \$1.943 millones, versus una pérdida de \$2.835 millones en igual período del 2004. Las principales variaciones se detallan a continuación:

- *Corrección monetaria y diferencia de cambio:* la Compañía contabilizó una utilidad por diferencia de cambio y corrección monetaria de \$36 millones, lo que se compara con una utilidad de \$398 millones a marzo 2004. Las pérdidas por diferencia de cambio registradas a marzo 2005 son principalmente el resultado de la utilidad por la menor valorización de los pasivos en dólares producto de la revaluación del peso chileno respecto al dólar, un menor resultado por conversión en Brasil (\$355 millones en el 2005), compensado por la utilidad por conversión del peso Argentino (\$66 millones en el 2005) y del sol peruano (\$63 millones).
- *Otros ingresos y egresos no operacionales:* alcanzaron a una utilidad de \$528 millones en el 2005, respecto de una pérdida de \$415 millones en igual período del año anterior. Los egresos no operacionales de marzo 2005 (\$436 millones) son producto principalmente de la depreciación de bienes de uso inactivos en Argentina (\$394 millones). Los ingresos operacionales en el 2005 reflejan principalmente los efectos en las provisiones efectuadas en relación a Optel, debido a la compra del 50% de dicha compañía.
- *Gastos financieros netos:* totalizaron en el 2005 \$1.987 millones, una disminución de 14,4% respecto de \$2.321 millones registrados el año anterior. Este descenso de los gastos financieros se origina en la disminución de pasivos financieros y mejora de tasa de interés.

Impuesto a la renta: el pago de impuestos en 1T05 y 1T04 alcanzó a \$1.454 millones y \$1.284 millones, respectivamente.

Interés minoritario: el interés minoritario en la Compañía refleja la porción de utilidades / pérdidas correspondientes a la participación de los accionistas minoritarios en las filiales Alusa, Indeco e Indalum. El interés minoritario de la Compañía en el 2005 fue una pérdida de \$68 millones, como consecuencia de las utilidades obtenidas por dichas filiales.

### **Análisis por Unidad de Negocios en el ejercicio**

#### **Cables**

Los ingresos de explotación acumulados a marzo 2005 alcanzaron a \$51.297 millones, un incremento de 32,8% comparado con igual período del año anterior (\$38.621 millones). Este aumento en las ventas de la unidad de Cables refleja un alza tanto en las ventas de alambro de cobre (23,6%) como de cables de cobre y aluminio (34,4%). A su vez, las ventas de cables reflejan el alza generalizada en los ingresos generados por los cuatro países donde Madeco mantiene operaciones, con especial énfasis en el aumento de ventas en Brasil.

Los CE aumentaron un 29,7%, desde \$33.699 millones a \$43.714 millones en el 2005. Este aumento en los costos de explotación se origina principalmente en el aumento del volumen vendido (6,4%) y en el alza en el precio de las principales materias primas. Como

porcentaje de las ventas, el margen de explotación aumentó 2,1 puntos porcentuales, desde 12,7% a 14,8%.

Los GAV a marzo del presente año cayeron un 11,4%, desde \$3.103 millones a \$2.750 millones, medido como porcentaje de las ventas, cayeron desde un 8,0% a un 5,4% en el 2005.

### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a marzo del 2005 alcanzaron a \$17.710 millones, una reducción de 9,4% respecto al año anterior (\$19.555 millones). Esta baja se explica principalmente por menores ventas físicas de tubos y planchas en Chile (-14,0%) luego de la baja de exportaciones a Europa en el marco de la renegociación de importantes contratos de exportación (500-700 tons/mes), lo que fue parcialmente contrarrestado por un alza en las ventas físicas en Argentina (+5,8%) y el mayor precio medio de venta (+6,7%).

Los CE disminuyeron un 6,0%, desde \$16.379 millones a \$15.399 millones, principalmente como resultado de la caída en las ventas físicas (-15,1%). El margen de explotación a marzo 2005 fue 13,0% versus 16,2% obtenido el año anterior como resultado del efecto conjunto entre la caída de las ventas físicas y el alza en el precio de las materias primas que no alcanzó a ser compensado por el aumento en el precio medio de venta.

Los GAV a marzo 2005 disminuyeron un 2,5% respecto a los registrados el año anterior, desde \$1.078 millones a \$1.051 millones en marzo de 2005.

### **Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación aumentaron 2,2%, desde \$10.338 millones a \$10.561 millones. Este aumento de las ventas se explica por un mayor volumen vendido en Argentina (+2,2%) y del parcial traspaso a precios de venta del alza en el costo de las materias primas (en Chile el precio medio de venta aumentó un 3,4% y en Argentina un 7,1%). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por las menores ventas físicas consolidadas en Chile (-3,7%) principalmente por la venta de la filial Alufoil a fines del 2004.

Los CE aumentaron 9,1% desde \$8.679 millones a \$9.468 millones en marzo de 2005. Este aumento en los CE fue el resultado del aumento sostenido en las principales materias primas (polietilenos han aumentado 24,5% su precio desde septiembre 2004) que comenzó a fines del año 2004, a lo que se suma en el caso de Chile (Alusa Quilicura) un incremento de gastos tales como: horas de sobretiempo en Producción y mano de obra de personal externo asignado a producción, contrarrestados en parte por el cierre de la operación de la filial Alufoil.

Los GAV disminuyeron 16,0%, desde \$819 millones a \$688 millones. Esta reducción de los GAV refleja una reducción en los gastos incurridos en Chile consolidados, es el efecto principalmente de la venta de la filial Alufoil (\$150 millones de menores GAV).

### **Perfiles de Aluminio**

Los ingresos de explotación a marzo de 2005 fueron 2,7% superiores a los obtenidos en el año pasado a marzo, pasando desde \$6.980 millones a \$7.165 millones en el 2005. Este aumento de las ventas se debe principalmente a un mayor volumen vendido (+2,3%) como resultado de ventas a grandes clientes para proyectos inmobiliarios específicos. Por otra parte, los precios de venta aumentaron levemente por el efecto del aumento en el precio del aluminio.

Los CE aumentaron un 15,8%, reflejando el mayor volumen vendido y el aumento en el precio de las materias primas. En efecto, el precio promedio internacional del aluminio (LME) aumentó en un 14,8% en el primer trimestre 2005 respecto al primer trimestre 2004.

Los GAV a marzo de 2005 disminuyeron un 11,0% comparado con igual período del año anterior, pasando desde \$821 millones a \$731 millones; asimismo, como porcentaje del nivel de ventas cayeron 1,6 puntos porcentuales, a 10,2%. Lo anterior se explica por el término de las operaciones comerciales en Bolivia, lo que implicó un menor gasto de \$63 millones.

## 6. ANÁLISIS DE LOS MERCADOS, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN RELATIVA

La Compañía anualmente efectúa estimaciones en cuanto a 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; y (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 país	Participación de Mercado (%)	Principales Competidores
<b>Cables</b>		
Chile	37%	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	65%	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%	Conmetal 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, Alvher y Celomat
<b>Perfiles de Aluminio</b>		
Chile	71%	Alcoa S.A. e importaciones

\* 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.

## 7. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Al 31 de marzo del 2005 la Compañía mantiene una exposición contable de pasivos en dólares equivalentes a \$54.533 millones (incluye interés minoritario en el exterior de \$1.484 millones), un pasivo en pesos argentinos equivalentes a \$3.373 millones, un pasivo en reales equivalentes a \$12.022 millones, un pasivo en soles peruanos equivalentes a \$964 millones, un pasivo en euros equivalentes a \$367 millones y un pasivo en otras monedas equivalentes a \$1.078 millones. A su vez mantiene activos en dólares equivalentes a \$141.490 millones, un activo en pesos argentinos equivalentes a \$7.456 millones, un activo en reales equivalentes a \$36.859 millones, un activo en soles peruanos equivalentes a \$12.168 millones y un activo en euros equivalentes a \$712 millones y otras monedas equivalentes a \$307 millones.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$126.655 millones y representa un 35,5% de los activos totales de la Compañía. Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de marzo del 2005 alcanzan a US\$235 millones (deducido US\$4 millones de 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 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 u otros) y está orientada a evitar variaciones de gran magnitud en el estado de resultado o patrimoniales a un costo razonable. Durante este ejercicio la utilidad por diferencia de cambio fue de \$307 millones, más el resultado obtenido por las coberturas (principalmente en Brasil) que originaron una pérdida neta de \$425 millones, por lo tanto finalmente se registro una pérdida neta por diferencia de cambio por \$118 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 31 de marzo de 2005 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$141.396 millones de pesos. Un 28,4% de los pasivos financieros se encontraba en el corto plazo. Del total de la deuda financiera el 26,1% esta denominado en dólares. Por otra parte, el 59,9% de sus pasivos financieros se encuentran en UF a largo plazo. En relación a las tasas, un 44,6% del total de la deuda financiera esta 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. Al 31 de marzo 2005, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.002 toneladas y 5.273 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres. Las revaluaciones o devaluación representan una ganancia o pérdida contables en la línea de corrección monetaria del estado de resultados y dependen principalmente de los precios de mercado para el cobre y el aluminio, que históricamente han fluctuado ampliamente y que 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. Madeco y filiales fijan 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) y 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.

## 8. FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO DE MADECO S.A. Y FILIALES

	Al 31 de marzo de	
	2005	2004
Flujo neto negativo originado por actividades operacionales	(1.118)	(3.091)
Flujo neto (negativo) positivo en actividades de financiamiento	283	3.254
Flujo neto positivo (negativo) en actividades de inversión	(2.989)	(290)
Flujo neto negativo del periodo	(3.824)	(127)
Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente	186	127
Variación neta de efectivo	(3.638)	-
Saldo inicial de efectivo y equivalente	12.769	5.540
<b>Saldo final de efectivo y equivalente</b>	<b>9.131</b>	<b>5.540</b>

## 9. ESTRUCTURA DOTACIONAL

N° Personas	Al 31 de Marzo de		Variación %
	2005	2004	
Ejecutivos	49	40	22,5%
Profesionales y Técnicos	636	296	114,9%
Trabajadores	2.112	2.509	-15,8%
<b>TOTAL</b>	<b>2.797</b>	<b>2.845</b>	<b>-1,7%</b>

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

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL