



# MADECO

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

**Índice**

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

## 1. Resumen

Los resultados acumulados al 31 de Diciembre de 2005 son positivos, con un aumento en los ingresos por ventas del 8,9% con respecto al año anterior. Esta alza refleja tanto el mayor del precio de las materias primas como el cambio de mix en el volumen consolidado, aumentando fuertemente la actividad comercial de la Unidad de Cables, especialmente en Chile, Perú y Brasil, y reduciéndose los volúmenes y rentabilidad en el negocio de Tubos y Planchas.

El resultado operacional de la Compañía aumentó un 6,7% a pesar de la consistente y sostenida alza en las principales materias primas, como el cobre, aluminio, plásticos y resinas, lo que ha sido compensado parcialmente con aumentos de precios. Adicionalmente, la Compañía ha continuado con su política de bajos gastos de administración y ventas, los que crecieron un 4,6%, con respecto al año 2004, producto de haberse desarrollado durante el periodo la implementación ERP SAP en la filial de Brasil, entre otros proyectos.

La Unidad de Cables presenta un fuerte repunte comparado con el año anterior, con crecimiento de ventas y resultado operacional de 23,1% y 78,3% respectivamente. Destacan los mayores volúmenes y precios en las filiales de Chile, Perú y Brasil. Gracias a mejoras de eficiencia y productividad, el margen de explotación mejoró del 13,3% al 15,4% de las ventas. A Diciembre 2005, se ha consolidado los resultados de Optel S.A., filial productora y comercializadora de cables de fibra óptica, la que fue adquirida en un 100% en Marzo de 2005, aportando \$47 millones al resultado operacional y \$184 millones al EBITDA de esta unidad de negocios.

La Unidad de Tubos y Planchas presentó una baja en los ingresos y resultado de operación, 8,2% y 76,1% respectivamente. Los menores ingresos fueron producto de una menor venta física. El menor resultado operacional se explica por la menor venta, el alza de las materias primas, mayores costos de energía, la caída del tipo de cambio (al representar exportaciones el 65% del volumen total) y una mayor competencia doméstica en Chile, la cual afectó los márgenes. Como una forma de mejorar la posición competitiva y aumentar la rentabilidad de esta unidad, en octubre se realizó una profunda reestructuración de su área productiva en Chile, descontinuándose productos de bajo volumen y alto costo, lo que trae consigo menores costos de operación y de reciclaje de metales. Adicionalmente, se creó una Gerencia de exportaciones, cuyo foco será la agregación de valor a través de aumentar la cartera de clientes y aumentar los márgenes de los productos destinados a los mercados internacionales.

La Unidad Envases presentó una baja en sus ingresos del 5,5% y el resultado operacional creció un 3,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. El plan de readecuación de sus operaciones comenzado en Julio, ha mostrado signos de efectividad por cuanto durante el cuarto trimestre del año, tanto el resultado operacional como el EBITDA crecieron fuertemente respecto al mismo período del año 2004, un 365,4% y 137,6% respectivamente.

La Unidad de Perfiles disminuyó sus ingresos en un 1,0% y el resultado operacional disminuyó un 13,2% a Diciembre de 2005 respecto al mismo periodo del año anterior. Esta disminución se debe a menores márgenes producto de la fuerte competencia.

La utilidad neta creció un 36,2% alcanzando \$12.014 millones, una positiva evolución si se compara con los \$8.819 millones presentados a Diciembre del 2004. Esto se explica por un mayor resultado operacional por \$1.758 millones, y por un mejor resultado no operacional por \$1.175 millones.

Cabe destacar que el aumento de capital aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas del 2 de Septiembre de 2005, se materializó a fines de Noviembre. En este proceso se logró obtener recursos por más de US\$84 millones a través de la suscripción de más de 907 millones de acciones equivalentes a cerca del 82,5% del monto destinado para tales efectos. Los recursos así obtenidos se destinaron íntegramente a la disminución de los pasivos financieros de la matriz.

## **2. Resultados Consolidados**

### **Utilidad Consolidada**

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada al cuarto trimestre del 2005 alcanzó a \$12.014 millones, cifra superior en \$3.196 millones, o en un 36,2% a la del 2004. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$1.758 millones, un mejor resultado fuera de la explotación de \$1.174 millones, y un menor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$265 millones.

### **Ventas Físicas Consolidadas**

Las ventas físicas consolidadas tuvieron un crecimiento del 0,3% respecto a igual período del año anterior, alcanzando las ventas totales un volumen de 123.571 toneladas. Este comportamiento se explica fundamentalmente por un aumento del 9,3% (5.846 ton) en las ventas de cables y por una menor venta del 11,4% (3.806 ton) de tubos y planchas.

Las ventas de envases flexibles disminuyeron en un 11,2% (1.834 ton), lo que se explica por la venta de la filial Alufoil a fines del 2004. Las ventas de la unidad de perfiles de aluminio aumentaron en un 1,6% ( 166 ton).

### **Ingresos de Explotación**

A Diciembre 2005 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$365.487 millones, lo que representa un incremento de 8,9% respecto a igual período del año anterior (\$335.700 millones). Este aumento en las ventas consolidadas se explica fundamentalmente por un aumento del precio promedio del mix como consecuencia del aumento del precio del cobre ya que el volumen físico creció levemente un 0,3%.

Los precios promedio de venta de las unidades aumentaron, con excepción de la unidad de Perfiles, en que se registró una leve disminución del 2,5%. La unidad de Cables fue la responsable del aumento de las ventas consolidadas, gracias a un incremento del 9,3% en ventas físicas y del 12,6% en el precio promedio.

Ventas Físicas	Unidad	31.12.05	31.12.04	% var. 31.12.04
Cables	Tons.	68.712	62.866	9,3%
Tubos y Planchas	Tons.	29.513	33.319	(11,4%)
Envases Flexibles	Tons.	14.527	16.361	(11,2%)
Perfiles de Aluminio	Tons.	10.819	10.653	1,6%
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>123.571</b>	<b>123.199</b>	<b>0,3%</b>
Fibra Óptica	Kms.	89.921	n.a.	n.a.

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	31.12.05	31.12.04	% var. 31.12.04
Cables	MM\$	212.062	172.256	23,1%
Tubos y Planchas	MM\$	79.908	87.050	(8,2%)
Envases Flexibles	MM\$	44.159	46.742	(5,5%)
Perfiles de Aluminio	MM\$	29.358	29.652	(1,0%)
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>365.487</b>	<b>335.700</b>	<b>8,9%</b>

## Margen de Explotación

Alcanzó a \$51.940 millones, o un incremento de 5,7%% respecto a igual período del año anterior (\$49.120 millones), consecuencia del aumento del 8,9% en ventas valoradas y de un aumento del 9,4% en los costos de explotación.

El aumento en los costos de explotación se origina fundamentalmente en el incremento del costo de las principales materias primas como el cobre, aluminio y otros materiales plásticos. En este sentido, el incremento en el precio promedio (LME) del cobre en el periodo fue de un 45,5% en dólares (desde 3.145 US\$/ton a 4.577 US\$/ton), y en el caso del aluminio fue de un 14,4% también en dólares. Como consecuencia de lo anterior, los costos de explotación crecen por la combinación de un aumento en los costos directos totales del 17,3% y una disminución en los costos de fabricación del 11,8%.

El margen de explotación consolidado disminuyó levemente, 0,4 puntos porcentuales, desde 14,6% a 14,2% en el 2005.

## Resultado Operacional

El resultado operacional al cuarto trimestre del 2005 alcanzó los \$27.840 millones, lo que representa un crecimiento del 6,7% respecto al 2004. Este aumento se explica por el 5,7% o

\$2.819 millones de mayor margen de explotación y por el hecho que los gastos de administración y ventas crecieron \$1.061 millones o 4,6%, lo que se debió principalmente a gastos no recurrentes originados en la operación de Brasil.

La unidad Cables fue la que impulsó este aumento del resultado operacional, creciendo un 78,3% respecto a igual periodo de 2004.

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

En el caso de Envases Flexibles, el mayor resultado operacional es producto de una caída del margen de explotación (7,3%) reflejo de la venta de Alufoil a fines del 2004 y la mayor incidencia relativa de costos fijos debido a una menor venta física, lo que logró ser compensado positivamente con menores costos de fabricación y principalmente por una fuerte caída en los gastos de administración y ventas.

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

<b>Resultado Operacional</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>% var. 31.12.04</b>
Cables	MM\$	19.390	10.873	78,3%
Tubos y Planchas	MM\$	2.024	8.451	(76,1%)
Envases Flexibles	MM\$	3.426	3.302	3,8%
Perfiles de Aluminio	MM\$	3.000	3.456	(13,2%)
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>27.840</b>	<b>26.082</b>	<b>6,7%</b>

### **Resultado no Operacional:**

La pérdida no operacional se redujo en \$1.175 millones, pasando a \$13.641 millones de pérdida. Esto representa un descenso de 7,9% respecto de las pérdidas registradas en el mismo periodo del año anterior, que alcanzaron a \$14.816 millones.

La menor pérdida no operacional está fundamentalmente explicada por (i) \$2.038 millones de menores gastos financieros, (ii) un aumento de \$1.351 millones en los ingresos no operacionales (netos de egresos no operacionales), (iii) una mayor corrección monetaria

negativa de \$1.310 millones y (iv) un mayor cargo por diferencia de cambio, netos del impacto de los costos de cobertura, de \$1.182 millones.

Las pérdidas por diferencia de cambio obtenidas a Diciembre de 2005 son principalmente producto de la fuerte desvalorización que experimentó el Real brasilero en el mes de Diciembre del 2005 y la posición pasiva en dólares de la Filial Ficap de ese país, más otros efectos. De esta manera, el resultado de la pérdida por este concepto representó a Diciembre de 2005 \$1.182 millones, incluyendo el costo financiero de mantener posiciones de hedge.

El aumento de los ingresos no operacionales (netos de egresos) se debe principalmente al hecho de la consolidación de Optel, filial productora y comercializadora de fibra óptica, producto del reconocimiento en los activos de Madeco del valor de la inversión que había sido provisionada como castigo el año 2003, debido al juicio arbitral que se había iniciado con Corning International, el cual fue resuelto en Marzo del 2005. Adicionalmente, hubo venta de activos prescindibles como terrenos y otros.

Los menores gastos financieros se explican por una disminución de los pasivos financieros, una menor tasa promedio conseguida con la emisión de bonos serie D en Diciembre de 2004, el efecto del tipo de cambio sobre la deuda en dólares, el prepago del crédito sindicado (de Diciembre del 2002) con recursos provenientes de créditos obtenidos el 5 de Septiembre del 2005 y el prepago parcial, por más de \$44.017 millones, de este último pasivo con los recursos obtenidos en el proceso de aumento de capital terminado exitosamente a fines de Noviembre de 2005.

### **Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta ascendió a \$1.467 millones, comparado con los \$1.598 millones del año anterior, valores que no muestran mayores diferencias.

### **Interés Minoritario**

El interés minoritario en la Compañía refleja la porción de utilidades o pérdidas correspondientes a la participación de los accionistas minoritarios en las filiales Alusa, Indeco e Indalum. El interés minoritario a Diciembre del 2005 fue de \$736 millones negativo, un 13,4% de menor cargo que los \$850 millones negativo del año anterior. Esto es consecuencia de menores utilidades obtenidas por las filiales Alusa e Indalum, y de un porcentaje menor de los accionistas minoritarios de Indeco (6,99% año 2004 a 6,01% año 2005).

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

#### **Cables**

Los ingresos de explotación a Diciembre del 2005 alcanzaron a \$212.062 millones, un 23,1% superior al mismo periodo del año anterior (\$172.256 millones). Las ventas físicas aumentaron un 9,3%, destacándose las ventas en Perú (31,4%) y en menor medida en Argentina (12,4%) y en Chile (9,0%). En términos de toneladas, las ventas de Brasil presentaron una baja del 2,4%. Esto es consecuencia del cambio de mix, producto de mayores ventas de cables de aluminio respecto al año anterior por 2.308 toneladas. Considerando que el aluminio es más liviano que el cobre, al comparar en toneladas equivalentes se constata un incremento del 14,3% en volumen.

Los costos de explotación aumentaron un 20,2%, desde \$149.275 millones a \$179.414 millones a Diciembre del 2005. Este aumento se origina principalmente en el aumento del volumen vendido (9,3%) y en el alza en el precio del cobre, el que aumentó de un 45,5% en dólares.

El margen de explotación subió de 13,3% a 15,4% de las ventas. Este aumento proviene principalmente de las operaciones en Brasil, con un incremento de 4,6 puntos porcentuales en el margen con un incremento de \$5.683 millones.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 9,5%, desde \$12.108 millones a \$13.258 millones, producto del mayor nivel de comercialización y operación y debido a mayores gastos en Brasil por la puesta en marcha del ERP SAP en la filial de dicho país. Sin embargo, como porcentaje de las ventas disminuyeron, pasando de un 7,0% a 6,3% en el 2005.

#### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a Diciembre del 2005 alcanzaron a \$79.908 millones, una disminución de 8,2% respecto al año anterior (\$87.050 millones). Esta disminución se debe principalmente a la menor venta física de las operaciones en Chile y de exportaciones desde Chile, las que sumadas se redujeron en un 12,7%. Las ventas físicas a terceros en Argentina crecieron en un 3,5%.

Los costos de explotación presentaron una caída del 2,0%, producto de la disminución de la venta física. Como porcentaje de las ventas, los costos pasaron del 85,9% al 91,7%, debido al aumento del costo del cobre y a la disminución del margen en el mercado nacional.

El margen de explotación bajó de 14,1% a 8,3% de las ventas. Esto se debe a un aumento de la competencia en Chile por parte de productores locales e importaciones y por la mayor

competencia de bienes sustitutos. Asimismo, el margen de las exportaciones también disminuyó en relación al 2004, como consecuencia de la caída del tipo de cambio.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 21,0%, desde \$3.815 millones a \$4.615 millones. Como porcentaje de las ventas aumentaron, pasando de un 4,4% a un 5,8% en el 2005.

### **Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación disminuyeron un 5,5%, pasando de \$46.742 millones a \$44.159 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile bajaron en un 17,7%, mientras las de las operaciones en Argentina subieron en un 5,7%. Las ventas físicas totales disminuyeron en un 11,2%. La disminución de ventas físicas se debe principalmente a que las toneladas del 2004 incluyen las ventas de Alufoil, filial chilena de Alusa, la cual dejó de operar a fines del 2004. Además, esta disminución también se debe, en menor medida, a que Alusa ha llevado a cabo una racionalización de su cartera y a la cada vez mayor tendencia observada en el mercado de utilizar envases más “livianos”, es decir de menor gramaje. Las menores ventas físicas fueron compensadas en parte por el mayor precio promedio de venta, reflejo del mayor costo de la materia prima, y de la readecuación de la cartera.

Los costos de explotación tuvieron una reducción del 5,2%, pasando de \$39.824 millones a \$37.749 millones. La evolución del costo de explotación es reflejo del aumento de los precios de las materias primas y de la actividad de ventas físicas presentadas en cada país. Los costos de explotación de las operaciones en Chile disminuyeron un 8,4%, mientras que las operaciones en Argentina aumentaron un 3,6%. Como porcentaje de las ventas, los costos pasaron del 85,2% al 85,5%.

El margen de explotación bajó del 14,8% al 14,5% de las ventas.

Los gastos de administración y ventas bajaron en un 17,5%, desde \$3.616 millones a \$2.984 millones. Esta baja es reflejo del término de las operaciones de Alufoil (envases flexibles para uso doméstico) a fines del 2004 y de los esfuerzos realizados a partir del segundo semestre por racionalizar y eficientar las operaciones generales de la unidad de negocios.

### **Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 31 de Diciembre del 2005 disminuyeron un 1,0% en comparación con los del 2004, pasando de \$29.652 millones a \$29.358 millones. Esta caída se debe a los menores precios de venta de 2,5% producto del mayor nivel de competencia enfrentado en el año en comparación al año anterior. Los volúmenes físicos crecieron un 1,6%.

Los costos de explotación subieron en un 1,8%, desde \$22.697 millones a \$23.116 millones, como resultado de la mayor venta física y del aumento del precio promedio de la materia prima (el precio promedio del Al subió un 14,4% en dólares).

El margen de explotación bajó del 23,5% al 21,3% de las ventas.

Los gastos de administración y ventas bajaron en un 7,3%, desde \$3.499 millones a \$3.242 millones. Como porcentaje de las ventas pasaron de un 11,8% a un 11,0% en el 2005. El descenso se explica fundamentalmente por el término de las actividades operacionales de Distribuidora Boliviana Indalum S.A. (en Bolivia), las cuales fueron parcialmente compensadas con mayores gastos en servicios externos y mantenciones.

#### 4. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Diciembre 2005)	31.12.05	31.12.04
Flujo por Actividades Operacionales	10.377	4.922
Flujo por Actividades de Financiamiento	(4.077)	(23.405)
Flujo por Actividades de Inversión	(11.541)	25.396
<b>Flujo Periodo</b>	<b>(5.242)</b>	<b>6.913</b>
Inflación sobre efectivo y equivalente	(302)	665
Variación neta	(5.544)	7.578
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	13.335	5.757
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>7.791</b>	<b>13.335</b>

El flujo por actividad de operación en el 2005 mejoró en \$5.544 millones comparado con el 2004.

El elevado flujo positivo por actividades de inversión en el 2004, corresponde a la liquidación instrumentos financieros de corto plazo, específicamente pacto de retrocompra provenientes de fondos por aumento de capital realizado en el 2003. Parte de este flujo se destinó a pagar el Bono Serie C (fines del primer semestre del 2004), lo cual se refleja en el flujo negativo por actividades de financiamiento.

En cuanto al flujo por actividades de financiamiento, durante el año 2005, se obtuvo fondos por \$157.588 millones por emisión de acciones y préstamos bancarios, amortizándose \$156.389, por este último concepto.

En el 2005, el flujo por actividades de inversión corresponde principalmente a adquisiciones de activos fijos por un monto total de \$10.398 millones, y a otros desembolsos por \$2.618 millones donde la principal inversión corresponde al aporte de 10 millones de Reales en un fondo de securitización de cuotas donde participa la filial brasilera Ficap.

Finalmente, al 31 de Diciembre de 2005, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$7.791 millones de pesos, en comparación con los \$13.335 millones presentados en el 2004.

## 5. Indicadores Financieros

<b>Índices 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	2,29	2,38	(3,8%)
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	Veces	1,22	1,27	(3,8%)

Los índices de liquidez durante el período disminuyeron en comparación a Diciembre 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 cancelará durante el 2006.

El efecto antes descrito, fue parcialmente compensado con un aumento en las existencias (\$994 millones) y en las cuentas por cobrar (\$5.250 millones), atribuido al mayor precio de venta y materia prima, especialmente cobre, y a la mayor actividad comercial de la Compañía.

<b>Índices 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	0,63	1,10	(42,9%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	54,0%	36,5%	47,7%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	46,0%	63,5%	(27,5%)
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	Veces	4,18	3,27	27,8%

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la amortización de deuda con los recursos del aumento de capital por \$44.017 millones, monto que además se sumó al patrimonio.

El aumento de la porción de deuda de corto plazo se debe al saldo del crédito de corto plazo obtenido para prepagar el crédito sindicado, amortizado parcialmente con el aumento de capita. Este saldo es de \$6.871 al 31 de Diciembre de 2005. Adicionalmente, se traspasó al corto plazo el pasivo con la matriz Quiñenco por \$7.921 millones, ya que cancelará durante el 2006.

Asimismo, la cobertura de gastos financieros mejoró como consecuencia del menor gasto financiero por menor deuda, la reducción en las tasas promedio pagadas por la Compañía y el mejor resultado operacional del presente ejercicio versus el año anterior.

<b>Índices 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)	%	3,4%	2,4%	42,3%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	6,5%	5,5%	18,3%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	6,30%	5,77%	9,2%
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	2,25	1,99	13,1%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mdo. Acción)	\$	n.a.	n.a.	n.a.

La positiva variación de los índices de rentabilidad se explica por el fuerte aumento de la utilidad y la disminución de los activos totales de la Compañía con respecto al año anterior. Del mismo modo, el resultado operacional fue 6,7% superior respecto al del año anterior.

<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\$	344.338	355.255	(3,1%)
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,22	3,91	7,9%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	85	92	(7,4%)

Las existencias físicas de cobre y aluminio en 2005 fueron 16.280 toneladas y 7.449 toneladas, respectivamente, versus las 17.791 toneladas de cobre y 5.686 toneladas de aluminio presentadas en Diciembre de 2004.

## 6. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 31 de Diciembre de 2005 alcanzaron \$344.338 millones, una baja con respecto a los \$355.255 millones a Diciembre del 2004.

- Activos Circulantes

Alcanzaron a \$158.922 millones, un incremento de 1,4% comparado con 2004. Esta alza se origina principalmente en mayores existencias (\$994 millones) y mayores cuentas por cobrar (\$5.250 millones), como resultado de las mayores ventas físicas y del mayor precio de las materias primas, y por un aumento en impuestos diferidos y por recuperar (\$3.292 millones). Estos aumentos se compensan con menores colocaciones en diversos instrumentos respecto al año anterior por \$8.335 millones.

- Activos Fijos

Alcanzaron \$144.864 millones, una caída de 6,9% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la revaluación del peso chileno respecto al dólar, que afectó a los saldos de activos fijos de las filiales en el extranjero. La inversión en activos fijos fue de \$10.398 millones, equivalente al 92,5% de la depreciación del ejercicio.

- Otros Activos

Ascendieron a \$40.551 millones, una disminución del 5,4% respecto al 2004. Esto es consecuencia del menor valor de inversiones expresadas en dólares (\$4.047 millones).

### Pasivos

Los pasivos al 31 de Diciembre de 2005 alcanzaron \$138.958 millones, una reducción de 27,3% respecto a igual periodo del año anterior.

- Deuda Bancaria

Ascendió a \$57.093 millones a Diciembre de 2005, lo que representa una disminución del 41,3% o de \$40.242 respecto a igual período del año anterior. Esto se origina principalmente por la amortización realizada con los recursos obtenidos del aumento de capital concretado en Noviembre por \$44.017, lo que está parcialmente compensado con aumentos de deuda de corto plazo necesario para financiar capital de trabajo de la matriz y sus filiales.

- Bonos

La deuda en bonos ascendió a \$28.462 millones a Diciembre de 2005, una reducción de 12,1% respecto a igual periodo del año anterior. Esta reducción es consecuencia del pago de las amortizaciones realizadas en Junio y Diciembre, de acuerdo con el calendario de pagos de los mismos. Estos bonos serie D devengan un interés anual de UF + 5%.

**Patrimonio**

El total al 31 de Diciembre de 2005 alcanzó a \$205.380 millones, lo que representa 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. El 26 de Noviembre de 2005 se suscribieron 907.197.242 acciones, por lo que Madeco recibió en total \$44.017 millones.
- Sobreprecio Acciones  
Disminuyó desde \$39.843 millones a Diciembre de 2004 a \$39.265 millones a Diciembre de 2005.
- Otras Reservas  
Disminuyeron en \$14.009 millones respecto de Diciembre 2004 a menos \$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 \$80.143 millones de pérdida a Diciembre 2005 versus una pérdida de \$92.158 millones a Diciembre 2004 producto del resultado del ejercicio del 2005.

## 7. Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos

En los Estados Financieros al 31 de Diciembre 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)	1.692	(89)	1.603
Planta Industrial (Chile)	2.338	(1.035)	1.303
Maquinarias y Equipos (Chile)	8	-	8
<b>Total Corto Plazo</b>	<b>4.038</b>	<b>(1.124)</b>	<b>2.914</b>

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	1.995	(321)	1.674
<b>Total Largo Plazo</b>	<b>1.995</b>	<b>(321)</b>	<b>1.674</b>

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

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

- (i) datos internos respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre.
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambro de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Madeco y sus filiales.
- (vii) información obtenida informalmente de participantes en el mercado y proveedores de la Compañía.

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir. La siguiente tabla muestra a Diciembre del año 2005\* 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(1)	Principales Competidores
<b>Cables</b>		
Chile	38%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	14%	Prysmian, Cabos e Sistemas do Brasil, Nexans, Phelps Dodge Corporation y Quintas&Quintas
Perú	73%	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	6%	Prysmian, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimetal S.A.
Fibra óptica (Argentina)	34%	Prysmian.
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	58%	Themco-Conformadores de Metales S.A, EPC, y Cembrass S.A..
Argentina	12%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A. y Quimetal
Cospeles <sup>(2)</sup>	4%	Poongsan (Corea)
<b>Envases Flexibles</b>		
Chile	28%	Envases del Pacífico S.A., BO Packaging (ex - Carter Holt Packaging), HyC y Envases Flexibles
Argentina	7%	Converflex (filial de Arcor), Alvher y Celomat
<b>Perfiles de Aluminio</b>		
Chile	69%	Alcoa S.A.

(1) Estimaciones a Diciembre del 2005.

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

## 9. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 31 de Diciembre del 2005 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$40.678 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$1.203 millones) en dólares,
- \$3.271 millones en pesos argentinos,
- \$18.617 millones en reales,
- \$6.131 millones en soles peruanos,
- \$857 millones en euros, y
- \$584 millones en otras monedas.

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

- \$120.210 millones en dólares,
- \$7.480 millones en pesos argentinos,
- \$45.245 millones en reales,
- \$13.490 millones en soles peruanos,
- \$1.229 millones en euros, y
- \$270 millones en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$117.786 millones y representa un 34,2% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de Diciembre del año 2005 alcanzan a US\$247 millones. Cabe señalar que la fluctuación cambiaria neta de la variación por IPC de estos activos se refleja directamente en el patrimonio de Madeco, sin afectar la cuenta de resultados de la Compañía.

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

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 2005 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$94.334 millones. De dicho monto, el 41,4% está denominado en UF, 19,5% está en dólares y el 39,1% restante está en pesos chilenos, soles peruanos y reales brasileros. En relación a las tasas, un 40,4% del total de la deuda financiera está contratada a una tasa fija.

La exposición al riesgo de precio de materias primas se relaciona principalmente con los inventarios de metales de cobre y de aluminio de la Compañía, ya que utiliza grandes cantidades para fabricar sus productos. Los precios de estos metales históricamente han fluctuado ampliamente y se ven afectados por una gran cantidad de factores que van más allá del control de la Compañía y naturalmente del tipo de cambio de cada moneda local contra el dólar, moneda en la cual se transan dichos metales.

La Compañía fija los precios de los productos considerando el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de manera tal que los precios normalmente siguen las tendencias observadas en los costos de las materias primas (con un leve retraso), disminuyendo así el riesgo de los precios de los productos básicos. Dependiendo de la competencia en el terreno de los precios y de las condiciones económicas en general, ocasionalmente la Compañía no puede traspasar a sus clientes las alzas en los costos de las materias primas. Al 31 de Diciembre de 2005, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.280 toneladas y 7.449 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

**10. Estructura Dotacional**

<b>Nº Personas</b>	<b>31.12.05</b>	<b>31.12.04</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	49	49	0,0%
Profesionales y Técnicos	706	643	9,8%
Trabajadores	2.103	2.085	0,9%
<b>Total</b>	<b>2.858</b>	<b>2.777</b>	<b>2,9%</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL