



# MADECO

**ANALISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2006 Y 2005**

## Índice

1.	Resumen .....	<u>3</u>	Eliminado
2.	Resultados Consolidados .....	<u>5</u>	Eliminado
3.	Resultados por Unidad de Negocio .....	<u>7</u>	Eliminado
4.	Flujo de Efectivo Resumido .....	<u>9</u>	Eliminado
5.	Indicadores Financieros .....	<u>10</u>	Eliminado
6.	Análisis de Activos y Pasivos .....	<u>12</u>	Eliminado
7.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	<u>14</u>	Eliminado
8.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa .....	<u>15</u>	Eliminado
9.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	<u>16</u>	Eliminado
10.	Estructura Dotacional .....	<u>18</u>	Eliminado

## 1. Resumen

Los resultados acumulados al 30 de Septiembre de 2006 son positivos, con un aumento en los ingresos por ventas del 50,6% con respecto a igual período del 2005. 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, las Unidades de Tubos y Planchas y Envases.

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 104,5% producto de aumentos de precios y volúmenes. Adicionalmente, los gastos de administración y ventas crecieron en un 13,2%, con respecto al año 2005, producto de la mayor actividad de comercialización.

Como ya se había informado en el análisis razonado de Junio 2006, debido al alza abrupta del cobre durante los meses de Abril y Mayo (alzas de US\$3.000 por tonelada en su valor medio de cotización) se habían realizado utilidades extraordinarias que hemos estimado en \$6.500 millones en el resultado nivel operacional. En el trimestre Julio - Septiembre, con un precio LME (London Metal Exchange) estabilizado, no ha habido diferencia significativa entre dicha cotización y nuestro precio contable promedio ponderal y por lo tanto el resultado operacional no ha sido afectado por utilidades debido a este concepto.

**1.- La Unidad Cables** continúa su tendencia positiva, con crecimiento de ingresos y resultado operacional de 64,8% y 92,9% respectivamente sostenidas con mayores ventas físicas de 18,4% respecto al 2005. Destacan los mayores volúmenes de Alambroón en Chile y Perú (28,2% y 101,9% respectivamente) y de Cables de Aluminio en Argentina y Brasil (142,1% y 78,0% respectivamente).

**2.- La Unidad Tubos y Planchas** presentó un aumento en los ingresos del 55,0% explicado principalmente por el aumento del precio del cobre y en menor medida por el aumento de las ventas físicas (1,3% con respecto a igual período 2005). El resultado operacional aumentó un 363,8% debido principalmente a una mejora en el margen de explotación en las filiales chilenas Madeco y Armat con incrementos de \$ 6.257 y \$ 1.210 millones respectivamente.

**3.- La Unidad Envases** presentó un leve aumento en sus ingresos del 1,1% compuesta por una baja en Alusa Chile de 5,8% y una importante mejora en la operación de Aluflex en Argentina con un 18,6% de mayores ingresos. En términos de la unidad de negocio el resultado operacional se incrementa fuertemente desde \$ 2.231 millones el 2005 a \$ 3.809 millones para el 2006 como efecto de 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 12,2% respecto al mismo periodo del año anterior debido a un crecimiento del 18,0% en el volumen vendido. Sin embargo, el resultado operacional cayó un 11,0% respecto del 2005, atribuible a la erosión de márgenes producto de la fuerte competencia en precio de las importaciones.

**LA UTILIDAD NETA** creció un 163,4% alcanzando \$27.587 millones, una positiva evolución si se compara con los \$10.474 millones presentados a Septiembre del 2005. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$23.524 millones, un mayor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$2.590 millones y un mayor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$3.821 millones.

Debido al incremento del precio del cobre, nuestra principal materia prima, la compañía ha aumentado sustancialmente su capital de trabajo y, por no existir financiamiento del proveedor de cobre, se ha incrementado el nivel de endeudamiento a corto plazo, que debería tender a disminuir paulatinamente. Es importante destacar que este mayor endeudamiento está invertido en existencias y cuentas por cobrar logrando un índice de liquidez corriente de 2,91 superior al realizado durante igual período 2005 de 1,44.

## 2. Resultados Consolidados

### Utilidad Consolidada

La utilidad neta después de impuestos e interés minoritario acumulada a Septiembre del 2006 alcanzó a \$27.587 millones, cifra superior en \$17.113 millones, o en un 163,4% a la del mismo período en 2005. Este mejor resultado se compone de un aumento en el resultado operacional de \$23.524 millones, un mayor cargo en el resultado fuera de la explotación de \$2.590 millones y un mayor cargo por impuesto a la renta, interés minoritario y otros de \$3.821 millones.

### Ventas Físicas Consolidadas

Las ventas físicas consolidadas a Septiembre del 2006 tuvieron un crecimiento del 12,7% respecto a igual período del año anterior, alcanzando ventas totales por un volumen de 105.449 toneladas, fundamentalmente por un aumento de 9.459 ton en cables y de 1.460 ton en perfiles. El principal impulsor del aumento de ventas la unidad de cables es el alambón con un incremento de un 61% de las ventas físicas (7.063 ton).

Las ventas de Tubos y Planchas crecieron en un 1,3%, explicado principalmente por un alza de las exportaciones a Europa y Norte América.

Los volúmenes de ventas de envases flexibles crecieron en un 5,7% principalmente por una expansión de las ventas en Argentina de un 19,9% respecto del 2005.

Ventas Físicas	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	31.12.05
Cables	Tons.	60.729	51.270	18,4%	68.712
Tubos y Planchas	Tons.	23.327	23.019	1,3%	29.513
Envases Flexibles	Tons.	11.808	11.167	5,7%	14.527
Perfiles de Aluminio	Tons.	9.585	8.125	18,0%	10.819
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>105.449</b>	<b>93.581</b>	<b>12,7%</b>	<b>123.571</b>

### Ingresos de Explotación

A Septiembre de 2006 los ingresos de Madeco alcanzaron a \$427.878 millones, lo que representa un incremento de 50,6% respecto a igual período del año anterior (\$284.048 millones). La diferencia entre el 2006 v/s 2005, \$143.830 millones, se explica principalmente por un efecto precio positivo de \$114.325 millones y en menor medida por un efecto volumen estimado en \$29.905 millones.

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	31.12.05
Cables	MM\$	269.270	163.408	64,8%	217.364
Tubos y Planchas	MM\$	98.188	63.360	55,0%	81.906
Envases Flexibles	MM\$	34.978	34.605	1,1%	45.263
Perfiles de Aluminio	MM\$	25.442	22.675	12,2%	30.092
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>427.878</b>	<b>284.048</b>	<b>50,6%</b>	<b>374.625</b>

### Margen de Explotación

Alcanzó a \$66.774 millones, o un incremento de 63,5% respecto a igual período del año anterior (\$40.832 millones), consecuencia del aumento del 50,6% en ventas valoradas y de un aumento del 48,5% en los costos de explotación.

El aumento en los costos de explotación 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 acumulado a Septiembre 2006 con respecto a igual período de 2005 fue de un 86,5% en dólares (desde 3.479 US\$/ton a 6.488 US\$/ton), y en el caso del aluminio fue de un 36,9% en dólares a igual período. El efecto total de este mayor costo de Materias Primas se estima en \$ 111.732 (94,8% de la diferencia de costo 2006 v/s 2005).

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 transformación. Debido a aumentos muy abruptos del LME se produjeron utilidades extraordinarias, generadas entre la diferencia del LME de facturación al cliente con el precio promedio ponderal de valorización de nuestras existencias como se explicó en el resumen inicial.

El margen de explotación consolidado aumentó 1,2 puntos porcentuales, desde 14,4% a 15,6% en el 2006 en términos acumulados.

### Resultado Operacional

El resultado operacional acumulado a Septiembre 2006 alcanzó los \$46.030 millones, lo que representa un crecimiento del 104,5% respecto al 2005. Este aumento se explica en parte por el mayor resultado de explotación de \$25.942 millones, compensado con un aumento del 13,2% en gastos de administración y ventas producto del mayor nivel de operaciones.

Las principales unidades de negocios que contribuyeron al incremento en el resultado operacional fueron Cables y Tubos y Planchas, con mayores montos por \$14.415 millones y \$7.817 millones, respectivamente (versus igual período 2005). Estas unidades representaron un 94,5% del total del incremento en el resultado operacional. Cabe destacar el caso de Tubos y Planchas, que ha incrementado su margen operacional de 3,4% el 2005 a un 10,1% el 2006 por efecto de su reestructuración productiva. Por otra parte, la unidad Envases Flexibles incrementa su resultado operacional en \$1.578 millones.

Resultado Operacional	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	31.12.05
Cables	MM\$	29.935	15.520	92,9%	19.874
Tubos y Planchas	MM\$	9.966	2.149	363,8%	2.075
Envases Flexibles	MM\$	3.809	2.231	70,7%	3.512
Perfiles de Aluminio	MM\$	2.320	2.606	(11,0%)	3.075
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>46.030</b>	<b>22.506</b>	<b>104,5%</b>	<b>28.536</b>

### Resultado no Operacional

La pérdida no operacional aumentó en \$2.590 millones, pasando de \$8.423 millones a \$11.013 millones de pérdida, con un aumento del 30,7% respecto al mismo periodo del año anterior.

Esta mayor pérdida no operacional está fundamentalmente explicada por:

- Un aumento en los gastos financieros (\$1.149 millones) debido a una mayor necesidad de recursos;

- b) Mayor corrección monetaria (incremento de \$956 millones) en cuentas patrimoniales, de existencias, inversiones y menor valor de inversiones;
- c) Y por último, un menor abono de \$933 millones por diferencia de cambio (menor utilidad por diferencia de cambio neto del impacto de los costos de cobertura).

Sin embargo, estas mayores pérdidas son compensadas en parte con mayores ingresos financieros por \$444 millones por mayores intereses en fondos de inversión, cuentas por cobrar, depósitos a plazo y fondos mutuos;

El principal efecto positivo respecto a la diferencia de cambio es dado en el disponible y cuentas por cobrar en dólar por la depreciación del peso.

### **Impuesto a la Renta**

El impuesto a la renta ascendió a \$6.338 millones, comparado con los \$3.176 millones del año anterior, valor que aumenta un 99,6% producto del mejor resultado antes de impuesto.

### **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 acumulado a Septiembre es mayor en \$679 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 \$423 millones y \$259 millones respectivamente.

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

#### **Cables**

Los ingresos de explotación a Septiembre del 2006 alcanzaron a \$269.270 millones, un 64,8% superior al mismo periodo del año anterior (\$163.408 millones). Las ventas físicas aumentaron un 18,4%, destacándose las ventas de alambón (60,8%), de cables en Argentina (85,2%) y de cables en Brasil (16,4%). Por otro lado, las ventas físicas de cables cayeron en Chile un 25,0% mientras que en Perú cayeron levemente un 0,6%.

Los costos de explotación aumentaron un 64,5%, desde \$137.965 millones a \$226.977 millones a Septiembre del 2006. Este aumento se origina principalmente por el incremento de las ventas físicas y en el alza en el precio del cobre.

El margen de explotación subió 0,1 puntos porcentuales, de 15,6% a 15,7% de las ventas especialmente por el aumento del alambón. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 24,5%, desde \$9.923 millones a \$12.358 millones, producto del mayor nivel de comercialización, operación y por mayores costos en la implementación de los requerimientos de Sarbanes Oxley.

#### **Tubos y Planchas**

Los ingresos a Septiembre del 2006 alcanzaron a \$98.118 millones, un aumento del 55,0% respecto al año anterior (\$63.360 millones). Esta alza se debe principalmente al mayor precio del cobre y a la mayor venta física de exportaciones desde Chile.

Los costos de explotación presentaron un alza del 46,6%, producto del aumento de la venta física y el alza del precio del cobre. Los costos pasaron del 90,9% al 85,9% como porcentaje de las ventas. Esto es producto de mejoras en los márgenes de venta de exportación y mayores eficiencias operacionales.

El margen de explotación subió de 9,1% al 14,1% de las ventas. Esto se debe principalmente a un mayor volumen de exportación desde Chile, que fue acompañado por mejores márgenes y a la aplicación del costo de cobre a valor promedio ponderado.

Los gastos de administración y ventas aumentaron un 5,6%, desde \$3.642 millones a \$3.846 millones.

**Envases Flexibles**

Los ingresos de explotación aumentaron en un 1,1%, pasando de \$34.605 millones a \$34.978 millones. Las ventas físicas de las operaciones en Chile se mantuvieron prácticamente constantes con una leve baja de un 0,7%, mientras las de las operaciones en Argentina subieron un 19,9%. Las ventas físicas totales aumentaron en un 5,7%.

Los costos de explotación tuvieron una reducción del 3,2%, pasando de \$30.052 millones a \$29.097 millones. Los costos de explotación de las operaciones en Chile disminuyeron un 11,9% debido a una mejora en la gestión de compra y logística, mientras que las operaciones en Argentina aumentaron un 18,7%, sin embargo permanecieron constantes en un 87,4% como porcentaje de los ingresos de explotación. Para la unidad de negocio, los costos totales pasaron de representar un 86,8% el 2005 a un 83,2% el 2006 sobre los ingresos de explotación.

El resultado de explotación aumenta significativamente un 29,2% respecto del 2005 y sobre los ingresos de explotación pasa de un 13,2% el 2005 a un 16,8% el 2006.

Los gastos de administración y ventas bajaron en un 10,8%, desde \$2.322 millones a \$2.072 millones. Esta baja refleja los esfuerzos realizados por empresa para racionalizar y eficientar las operaciones generales de la unidad de negocios.

El resultado operacional acumulado a Septiembre 2006 fue de \$3.809 millones con un incremento del 70,7% respecto de igual período 2005.

**Perfiles de Aluminio**

Los ingresos al 30 de Septiembre del 2006 aumentaron un 12,2% en comparación con los del 2005, pasando de \$22.675 millones a \$25.442 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.

Los costos de explotación subieron en un 17,2%, desde \$17.630 millones a \$20.654 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 Septiembre 2006 fue un 36,9% superior en dólares al de igual período 2005).

El margen de explotación bajó del 22,2% al 18,8% de las ventas.

Los gastos de administración y ventas aumentaron en un 1,2%, desde \$2.439 millones a \$2.468 millones. Como porcentaje de las ventas pasaron de un 10,8% en el 2005 a un 9,7% en el 2006.

El resultado operacional acumulado 2006 fue de \$2.320 millones con una baja del 11,0% respecto del 2005.

## 4. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Septiembre 2006)	30.09.06	30.09.05
Flujo por Actividades Operacionales	(15.294)	1.358
Flujo por Actividades de Financiamiento	23.318	6.647
Flujo por Actividades de Inversión	(5.160)	(12.921)
<b>Flujo Periodo</b>	2.864	(4.916)
Inflación sobre efectivo y equivalente	726	(95)
Variación neta	3.590	(5.011)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	7.986	13.681
<b>Saldo Final</b> (efectivo y equivalente)	11.576	8.670

El flujo por actividades operacionales acumulado a Septiembre 2006 presenta un mayor flujo negativo por \$16.652 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, \$16.671 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 \$9.501 millones y la mayor financiación de bancos por \$9.660 millones (netos de pago de préstamos).

Por otro lado el menor flujo negativo por actividades de Inversión por \$7.761 millones está compuesto principalmente por la venta de la planta de Alufoil y la venta de antiguos terrenos de la Filial Alusa en Santiago (\$2.417 millones), los menores egresos por el préstamo documentado a Optel Brasil (\$2.508 millones) y la inversión en el fondo de inversión en Brasil realizada el 2005 (\$2.480 millones).

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2006, la Compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$11.576 millones de pesos, en comparación con los \$8.670 millones presentados en el 2005.

## 5. Indicadores Financieros

Indices de Liquidez	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	Veces	2,91	1,44	102,5%	27,4%
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	Veces	1,59	0,78	102,8%	30,2%

Los índices de liquidez durante el período aumentaron en comparación a Septiembre del 2005.

Esta alza lo explica principalmente un aumento en las existencias (\$28.094 millones) y cuentas por cobrar (\$26.919 millones), atribuido principalmente al mayor precio de venta y materia prima, además del aumento de impuestos por recuperar por \$7.002 producto de mayores pagos provisionales mensuales (PPM) y remanente de crédito fiscal generado por el mayor precio del cobre. Conjuntamente existe una disminución en la deuda financiera de corto 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. 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 son capital de trabajo que se decidió financiar a 2 años, tiempo en el cual se espera se retorne a una situación normal de precio del cobre.

Indices de Endeudamiento	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	Veces	0,65	1,09	(40,8%)	3,4%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	49,7%	64,7%	(23,3%)	(8,0%)
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	50,3%	35,3%	42,6%	9,4%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	Veces	6,58	4,26	54,4%	57,6%

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la amortización de deuda con los recursos del aumento de capital por \$44.017 millones realizados a fines del 2005, monto que además se sumó al patrimonio. Por otro lado aumenta la porción de deuda a largo plazo por el crédito sindicado comprometido el presente año (descrito anteriormente) el cual además financió deudas de corto.

La cobertura de gastos financieros mejoró como consecuencia del mayor resultado operacional acumulado a Septiembre 2006 (\$23.524 millones) con respecto al año anterior, compensado en menor medida con un aumento de los gastos financieros (\$1.149 millones) respecto a igual período.

<b>Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.06</b>	<b>30.09.05</b>	<b>% var. 30.09.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	9,3	3,7	149,0%	171,3%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	17,5	8,1	116,8%	169,6%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio)	%	11,58	6,34	82,8%	83,7%
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	4,98	2,36	111,0%	149,0%
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 (163,4%) de la Compañía con respecto al año anterior. Del mismo modo, el resultado operacional fue un 104,5% superior respecto al del año anterior.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>30.09.06</b>	<b>30.09.05</b>	<b>% var. 30.09.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Total Activos	MM\$	423.696	365.649	15,9%	20,0%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	4,50	4,11	9,5%	6,6%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	80	88	(8,7%)	(6,2%)

El aumento de los indicadores de actividad respecto al 2005 reflejan la mayor actividad de las operaciones que mantiene la Compañía con un mayor incremento de sus activos principalmente existencias y cuentas por cobrar. Las existencias físicas de cobre y aluminio a Septiembre del 2006 son de 16.160 toneladas y 6.033 toneladas, respectivamente, versus las 16.755 toneladas de cobre y 7.761 toneladas de aluminio presentadas en Septiembre de 2005.

## 6. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos al 30 de Septiembre de 2006 alcanzaron \$423.696 millones, un alza con respecto a los \$365.649 millones a Septiembre del 2005.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$234.687 millones, un incremento de 35,8% comparado con 2005. Esta alza se origina principalmente en mayores deudores por venta (\$26.461 millones) y mayores existencias (\$28.094 millones), como resultado de las mayores ventas físicas y del mayor precio de las materias primas, y en menor medida por un aumento en impuestos por recuperar (\$7.002 millones). Estos aumentos se compensan con una baja de otros activos circulantes por menores saldos de pactos (\$1.203 millones), reclasificación de activos circulantes a activos fijos y venta de activos prescindibles.
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$147.582 millones, una caída de 4,2% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la mayor depreciación acumulada (\$9.582 millones) compensada por la devaluación del peso chileno respecto al dólar de cierre el 2006 (v/s 2005), que afectó directamente los saldos de activos fijos de las filiales en el extranjero. La inversión en activos fijos durante el 2006 fue de \$8.469 millones (histórico), equivalente al 78,1% de la depreciación acumulada 2006.
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$41.428 millones, un aumento del 6,5% (\$2.533 millones) respecto al 2005 debido principalmente al traspaso de activos fijos de Optel Brasil (\$2.069 millones aproximadamente) y maquinarias discontinuadas de Madeco (\$977 millones).

### Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2006 alcanzaron \$162.225 millones, una reducción del 12,6% respecto a igual periodo del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$80.469 millones a Septiembre de 2006, lo que representa una disminución del 23,1% o de \$24.177 millones respecto a igual periodo del año anterior. Esto responde a un menor endeudamiento producto de la amortización realizada con los recursos obtenidos del aumento de capital concretado en Noviembre 2005 por \$44.017, lo que está compensado con toma de nueva deuda (crédito sindicado comprometido durante Junio 2006) producto la necesidad de financiar el fuerte requerimiento de capital de trabajo de la matriz y sus filiales.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$27.351 millones a Septiembre de 2006, una reducción de 13,4% 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 30 de Septiembre de 2006 alcanzó a \$250.207 millones, lo que representa un aumento del 47,6% respecto a Septiembre de 2005.

- **Capital**  
Ascendió a \$265,107 millones a Septiembre de 2006, lo que se compara positivamente con \$210.980 millones en Septiembre de 2005. El 26 de Noviembre de 2005 se suscribieron 907.197.242 acciones, por lo que Madeco recibió en total \$44.017 millones. Además, el 5 de mayo de 2006 se suscribieron en la Bolsa de Comercio de Santiago 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 \$9.501 millones por la transacción.
- **Sobreprecio Acciones**  
Disminuyó desde \$40.878 millones a Septiembre de 2005 hasta \$40.247 millones a Septiembre de 2006.
- **Otras Reservas**  
Disminuyeron de \$1.773 millones en Septiembre 2005 a tener un saldo negativo de \$857 millones a Septiembre 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 \$54.290 millones de pérdida a Septiembre 2006 versus una pérdida de \$84.077 millones a Septiembre 2005 producto del positivo resultado acumulado en el 2006.

## 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 30 de Septiembre 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:

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	1.762	(173)	1.589
Otros Activos Menores (Argentina)	9	-	9
<b>Total Corto Plazo</b>	<b>1.771</b>	<b>(173)</b>	<b>1.598</b>

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Planta Industrial (Argentina)	4.415	(2.982)	1.433
Planta Industrial (Brasil)	1.208	(1)	1.207
Maquinarias y Equipos (Brasil)	2.060	-	2.060
Terreno y Edificios (Chile)	1.415	(430)	985
Maquinarias y Equipos (Chile)	2.934	(1.361)	1.573
<b>Total Largo Plazo</b>	<b>12.032</b>	<b>(4.774)</b>	<b>7.258</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 al primer trimestre<sup>(1)</sup> del año 2006 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 <sup>(2)</sup>	Principales Competidores
<b>Cables</b>		
Chile	38%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Brasil	15%	Prysmian, Cabos e Sistemas do Brasil, Nexans, Phelps Dodge Corporation y Quintas&Quintas
Perú	71%	Conductores Eléctricos Peruanos y Conductores Eléctricos Lima
Argentina	6%	Prysmian, Industria Metalúrgica Sudamericana S.A. y Cimet S.A.
Fibra óptica (Argentina)	34%	Prysmian
<b>Tubos y Planchas</b>		
Chile	58%	Themco-Conformadores de Metales S.A. y EPC
Argentina	12%	Pajarbol S.A., Sotyl S.A. y Quimetal
Cospeles <sup>(3)</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. 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 2005.

(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.

## 9. Análisis de Riesgo de Mercado

Al 30 de Septiembre del 2006 Madeco mantiene a nivel consolidado la siguiente exposición contable de pasivos:

- \$12.343 millones (incluye int. minoritario en el exterior de \$1.523 millones) en dólares,
- \$42.555 millones en pesos argentinos,
- \$14.476 millones en reales,
- \$11.320 millones en soles peruanos,
- \$4.715 millones en euros, y
- \$106 millones en otras monedas.

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

- \$153.121 millones en dólares,
- \$16.655 millones en pesos argentinos,
- \$62.004 millones en reales,
- \$16.178 millones en soles peruanos,
- \$1.821 millones en euros, y
- \$283 millones en otras monedas.

El total expuesto en monedas extranjeras es un activo neto equivalente a \$164.547 millones y representa un 38,8% de los activos totales de la Compañía.

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Septiembre del año 2006 alcanzan a US\$211 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 30 de Septiembre de 2006 Madeco a nivel consolidado registra una deuda financiera de \$114.837 millones. De dicho monto, el 38,9% está denominado en UF, 47,3% está en dólares y el 13,8% restante está en pesos chilenos, soles peruanos y reales brasileros. En relación a las tasas, un 66,5% 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. 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 cobre. Como hecho posterior se ha decidido vender financieramente (mediante una operación collar) con fecha 30 de marzo de 2007 parte de nuestras existencias. Hasta la publicación de nuestros estados financieros la compañía ha celebrado contratos de venta futuro por un total de 750 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 30 de Septiembre de 2006, Madeco y filiales tenían existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 16.160 toneladas y 6.033 toneladas, respectivamente y cuyos precios se cotizan en la Bolsa de Metales de Londres.

**10. Estructura Dotacional**

<b>Nº Personas</b>	<b>30.09.06</b>	<b>30.09.05</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	49	48	2,1%
Profesionales y Técnicos	759	665	14,1%
Trabajadores	2.115	2.134	-0,9%
<b>Total</b>	<b>2.923</b>	<b>2.847</b>	<b>2,7%</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL