

# **MADECO**

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

## Índice

1.	Resumen .....	3
2.	Resultados.....	4
3.	Flujo de Efectivo Resumido .....	7
4.	Indicadores Financieros.....	8
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	10
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	12
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa.....	13
8.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	14
9.	Estructura Dotacional .....	15

## 1. Resumen

El total de ingresos de la Compañía al 31 de Diciembre de 2006 alcanzaron a \$238.193 millones, un incremento de 53,6% respecto del año anterior, explicado por el alza en el precio promedio de venta de sus productos y por un aumento del 3,7% en las ventas físicas.

A pesar de la consistente y sostenida alza en las principales materias primas, como el cobre y aluminio, el resultado operacional de Madeco aumentó en un 235,4% alcanzando a \$13.935 millones. Este mejor margen es producto del aumento del resultado operacional de las Unidades de Cables y Tubos y Planchas. Adicionalmente, los gastos de administración y ventas crecieron en un 8,4% con respecto al año 2005, producto de la mayor actividad de comercialización.

Como fue informado en los análisis razonados de Junio y Septiembre 2006, con la abrupta alza del precio del cobre registrada a partir de abril 2006 se realizaron utilidades operacionales extraordinarias hasta octubre por contabilizar el cobre, en el costo de ventas de cada mes, a precio promedio ponderado. Esta situación se ha revertido a partir del mes de Noviembre y se ha reflejado, al cierre del ejercicio, con un cargo a costo operacional de \$1.101 millones, para así nivelar, al cierre del ejercicio, el valor de todo nuestro stock de cobre al precio promedio LME (London Metal Exchange) del mes de diciembre 2006.

Al 31 de Diciembre de 2006 la Compañía obtuvo una utilidad de \$30.204 millones, lo que se compara positivamente con los \$12.267 registrados el año anterior. Esta alza se debe principalmente al mayor resultado operacional por \$9.781 millones, la mayor diferencia de cambio por \$7.273 millones (saldo a favor) y una disminución de \$1.710 millones en la corrección monetaria, compensadas en parte por las menores utilidades netas en empresas relacionadas de \$2.443 millones.

## 2. Resultados

### Utilidad Consolidada

La Utilidad del ejercicio de Madeco fue de \$30.204 millones, un 146,2% superior a la de igual periodo del año 2005. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$9.781 millones de mayor resultado operacional y a los \$8.708 millones de mayor resultado no operacional.

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$238.193 millones, un 53,6% superiores a los de igual periodo del año 2005. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta producto del incremento del precio de la materia prima cobre. En este sentido, el incremento del precio promedio (LME) del cobre para el año 2006 alcanzó un valor de 6.731 US\$/ton en comparación con el monto observado el año 2005 que fue de 3.684 US\$/ton (un aumento del 82,7%).

Las ventas físicas totales fueron 55.822 toneladas, un aumento del 3,7%. Esta alza se debe a mayores ventas de cables, 13,1%, producto del incremento en exportaciones de alambrón de cobre a la filial que Madeco posee en Brasil. Las ventas físicas de tubos y planchas disminuyeron un 5,5%. Pese a esta disminución, se destaca el crecimiento de las exportaciones, las que experimentaron una variación de 6,1%.

Ventas Físicas	Unidad	Año 2006	Año 2005	Año Variación %
Cables	Tons.	30.320	26.813	13,1%
Tubos y planchas	Tons.	25.502	26.996	(5,5%)
<b>Total</b>	Tons.	<b>55.822</b>	<b>53.809</b>	<b>3,7%</b>

Ventas Netas	Unidad	Año 2006	Año 2005	Año Variación %
Cables	MM\$	128.659	76.265	<b>68,7%</b>
Tubos y planchas	MM\$	109.534	78.805	<b>39,0%</b>
<b>Ingresos de explotación</b>	MM\$	<b>238.193</b>	<b>155.070</b>	<b>53,6%</b>

**Margen de Explotación**

El margen de explotación fue de \$21.416 millones, un 93,7% superior al del año anterior. Este comportamiento del margen se explica por un mejor desempeño en la Unidad Tubos y Planchas producto del aumento de los precios, y por un menor costo de explotación debido a las mejoras productivas como resultado de la reestructuración de la unidad. Como porcentaje de las ventas, el margen de explotación aumentó desde un 7,1% el 2005, a un 9,0% el 2006.

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 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 ponderado de valorización de nuestras existencias. Esta situación se ha revertido a partir del mes de Noviembre y se ha reflejado, al cierre del ejercicio, con un cargo a costo operacional de \$1.101 millones, para así nivelar, al cierre del ejercicio, el valor de todo nuestro stock de cobre al precio promedio LME (London Metal Exchange) del mes de diciembre 2006.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía fue \$13.935 millones, un 235,4% mayor al año anterior. Esto es producto de la compensación entre el considerable aumento del margen de explotación con el mayor gasto de administración y ventas, el que subió un 8,4% respecto del 2005.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía en el año 2006 alcanzó a \$14.305 millones, lo que se compara positivamente respecto a los \$5.597 millones registrados el año anterior. Este mejor desempeño es consecuencia de la mayor diferencia de cambio por \$7.273 millones (saldo a favor), una disminución de \$1.710 millones de corrección monetaria y un aumento de \$1.783 millones de ingresos financieros. Junto con estas alzas se observó una disminución en las utilidades netas en inversiones de empresas relacionadas por \$2.443 millones.

- Utilidad Inversión en Empresas Relacionadas (neta de pérdida):  
Alcanzaron a \$14.259 millones de utilidad, comparado con las utilidades de \$16.702 millones a fines del 2005, una disminución de \$2.443 millones producto de la pérdida en las empresas utilizadas como vehículos financieros de \$5.604 millones v/s una ganancia de \$5.134 millones el 2005. Esta pérdida es compensada en parte por las utilidades en las empresas productivas o de inversión indirecta de \$20.047 millones v/s \$10.957 millones el 2005.

- **Gastos Financieros:**  
Alcanzaron a \$3.740 millones, un 8,4% menor a los \$4.081 millones del año anterior, producto de menores tasas de interés, a pesar del incremento en la deuda financiera requerido para cubrir las necesidades de capital de trabajo producto de los mayores precios y volúmenes.
- **Corrección Monetaria:**  
Alcanzó a una pérdida de \$2.460 millones en comparación a una pérdida de \$4.170 millones el año anterior producto del menor IPC registrado el 2006.
- **Diferencia de Cambio:**  
Alcanzó a un abono de \$1.794 millones en comparación a un cargo por \$5.479 millones el año anterior.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de diciembre 2006)	31.12.06	31.12.05
Flujo neto positivo (negativo) originado por actividades operacionales	2.217	(3.239)
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de financiamiento	5.131	(2.127)
Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de inversión	1.496	(1.404)
<b>Flujo neto positivo (negativo) del periodo</b>	<b>8.844</b>	<b>(6.771)</b>
Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente	(132)	(8)
Variación neta de efectivo	8.712	(6.779)
Saldo inicial de efectivo y equivalente	4.283	11.062
<b>Saldo final de efectivo y equivalente</b>	<b>12.995</b>	<b>4.283</b>

El flujo por actividades operacionales en el 2006 aumentó en \$5.456 millones con respecto al 2005. Esto es producto de las mayores ventas físicas y del aumento del precio del cobre.

El efecto del flujo por actividades de financiamiento positivo presentado a Diciembre de 2006 respecto a los flujos negativos del año 2005, se explica fundamentalmente por la suscripción de 192.802.758 acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, el 5 de mayo de 2006, equivalentes al 100% de las restantes acciones emitidas y registradas en la SVS el 17 de octubre de 2005; y además por el mayor financiamiento necesario producto de los mayores requerimientos de capital de trabajo.

En el 2006, el flujo por actividades de inversión aumentó en \$2.900 millones y corresponde principalmente a menores préstamos otorgados a empresas relacionadas por \$1.258 millones y menores inversiones en activo fijo por \$1.354 millones.

Finalmente, al 31 de Diciembre de 2006, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$12.995 millones de pesos, en comparación con los \$4.283 millones presentados el ejercicio 2005.

## 4. Indicadores Financieros

Índices de Liquidez	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. anual
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	10,05	4,15	142,3%
Razón Ácida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes)	veces	8,22	3,32	147,6%

Los índices de liquidez a fines del 2006 aumentaron en comparación con los valores del 2005. Este incremento se explica principalmente por una baja en las obligaciones bancarias de corto plazo financiadas a través de un crédito sindicado comprometido el 5 de junio del 2006.

Indices de Endeudamiento	Unidad	31.12.06	31.12.05	% var. anual
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,33	0,40	(18,2%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	19,16	36,52	(47,5%)
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	80,84	63,48	27,3%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros)	veces	4,63	1,88	146,1%

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la amortización de deuda con los recursos del aumento de capital de Noviembre del 2005, en el que se recaudó \$44.852 millones, monto que además se sumó al patrimonio. Además, el 5 de mayo de 2006 se suscribieron las acciones emitidas y registradas el 17 de octubre de 2005 restantes del aumento de capital. La Compañía recibió un total de aproximadamente \$9.463 millones por la transacción, monto que también se sumó al patrimonio.

La baja en la proporción de deuda a corto plazo es también producto de la liquidación de deuda a corto plazo con los recursos obtenidos del aumento de capital y del crédito sindicado.

La mejor cobertura de gastos financieros es producto del mejor resultado operacional de la Compañía.

<b>Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>% var. anual</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	9,6	4,0	139,1%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	13,1	6,5	101,5%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	8,4	2,4	250,4%
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	5,5	2,3	137,7%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Ultimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	\$	N/A	N/A	-

(1) Como activos operacionales se considera el activos circulante, más activo fijo, menos impuestos diferidos y otros activos circulantes.

La mejora en los índices de rentabilidad del Activo y del Patrimonio se explica por la notable mejora en los resultados de Madeco Individual como la de las empresas relacionadas.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.12.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>% var. anual</b>
Total Activos	MM\$	333.974	293.660	13,7%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	7,51	5,67	32,4%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	47,95	63,47	(24,5)%

Tanto los índices de rotación como permanencia de inventarios presentaron mejoras con respecto al año anterior, observándose para el primer índice un aumento de 32,4% y una reducción de 16 días para el segundo indicador.

## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos de Madeco al 31 de Diciembre de 2006 alcanzaron \$333.974 millones, un aumento del 13,7% respecto a los \$293.660 millones de fines del 2005.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$158.772 millones, un aumento del 24,8% comparado con el año 2005. Este incremento se origina principalmente por un aumento de \$10.757 millones en la cuenta deudores por venta, un incremento en las existencias de \$3.483 millones, un incremento de \$5.786 millones en documentos y cuentas por cobrar en empresas relacionadas y el aumento en otros activos circulantes de \$10.955 millones. Esto último se explica principalmente por el aumento en pactos de retroventa.
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$31.486 millones, una caída de 7,1% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la disminución de maquinarias y equipos.
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$143.717 millones, un 8,4% mayores que los activos del 2005, explicándose dicho aumento por la variación en las inversiones en empresas relacionadas por un monto de \$11.998 millones

### Pasivos

Los pasivos al 31 de Diciembre de 2006 alcanzaron \$82.419 millones, una caída del 1,8% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$20.136 millones a Diciembre de 2006, un aumento del 63,5% respecto a igual período del año anterior. Esta diferencia se explica por el crédito sindicado adquirido en junio del 2006.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$24.763 millones a Diciembre de 2006, una caída de 14,8% respecto del 2005 producto de la amortización de dos cuotas semestrales durante el 2006.

Adicionalmente, existe una disminución de \$7.141 millones en documentos y cuentas por pagar en empresas relacionadas explicados en mayor medida por los prepagos de las deudas que se mantenían con Quiñenco.

**Patrimonio**

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

- **Capital**  
Ascendió a \$264.072 millones a Diciembre de 2006, lo que se compara positivamente con \$254.609 millones en Diciembre 2005. 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 \$9.463 millones por la transacción.
- **Sobreprecio Acciones**  
Alcanzó un valor de \$40.090 millones, cifra que es equivalente al monto registrado a fines del 2005.
- **Otras Reservas**  
Aumentaron de un cargo negativo de \$3.179 millones a Diciembre 2005 a un cargo negativo de \$1.253 millones a Diciembre 2006, producto de la depreciación del peso y el dólar entre ambos periodos y su impacto en patrimonio de acuerdo a la aplicación del BT64 en relación con las inversiones en el extranjero.
- **Pérdidas Retenidas**  
Alcanzaron a \$51.353 millones de pérdida acumulada a Diciembre 2006 versus una pérdida de \$81.826 millones a fines del 2005.

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

En los estados financieros al 31 de Diciembre de 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 de los bienes raíces de carácter prescindible a su probable valor de mercado. Estos activos que se encuentran para la venta se detallan como sigue, con sus respectivas provisiones:

<b>Tipo de Activo – País</b>	<b>Monto MM\$</b>	<b>Provisión MM\$</b>	<b>Valor Neto MM\$</b>
Terreno y Edificios (Chile)	3.586	(1.844)	1.742
<b>TOTAL</b>	<b>3.586</b>	<b>(1.844)</b>	<b>1.742</b>

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

La Compañía anualmente efectúa estimaciones en cuanto a participación de mercado. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible llevado a cabo por la Compañía, el cual comprende:

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

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir.

La siguiente tabla muestra a Diciembre del año 2006 <sup>(1)</sup> la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

<b>Unidad de Negocios</b>	<b>Participación de Mercado (%)</b>	<b>Principales Competidores</b>
Cables	30%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	50%	Cembrass, Conmetal y Tecob.

*(1) La Compañía realiza estimaciones de participación de mercado a final de año y durante el 2º trimestre del año para informar en el 20F del periodo.*

## **8. Análisis de Riesgo de Mercado**

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de Diciembre de 2006 alcanzan a US\$194 millones (deducido los créditos vigentes asociados a inversión). Cabe señalar que la fluctuación cambiaria de activos, neta de la variación por IPC, se refleja directamente en el patrimonio de Madeco, sin afectar la cuenta de resultados.

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

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre fuentes de corto y largo plazo lo cual a lo largo del tiempo ayuda a reducir los impactos de fluctuaciones en las tasas de interés. Madeco y filiales esporádicamente pueden tomar contratos para asegurar tasas de interés y disminuir parcialmente los riesgos de grandes fluctuaciones.

Al 31 de Diciembre de 2006 Madeco individual registra una deuda financiera de \$44.899 millones de pesos. El 19,9% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 55,2% se encuentra pactado en UF, el resto está en Dólares. El 55,2% del total de la deuda financiera está contratada a una tasa fija, mientras que el resto de los compromisos se encuentran afectos a tasa variable TAB o Libor, dependiendo de su denominación.

La exposición al riesgo de precio de materias primas se relaciona principalmente con los inventarios de metales de cobre y de aluminio de la Compañía, ya que utiliza grandes cantidades para fabricar sus productos. Los precios de estos metales históricamente han fluctuado ampliamente y se ven afectados por una gran cantidad de factores que van más allá del control de la Compañía y naturalmente del tipo de cambio de cada moneda local contra el dólar, moneda en la cual se transan dichos metales. Es importante destacar que fluctuaciones en el precio de este material en el futuro pueden acarrear utilidades o pérdidas importantes para la compañía. Para evitar pérdidas, Madeco ha decidido buscar estrategias de cobertura de precio de su principal materia prima, mediante venta financiera de cobre (operación collar). Al 31 de Diciembre 2006 la Compañía ha celebrado contratos de venta a futuro por 3.500 tons.

Madeco fija los precios de sus productos tomando en consideración el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de modo que los precios siguen las tendencias normales de los costos de las materias primas (con algún desfase). Dependiendo del ambiente de precios competitivos y de las condiciones económicas generales, Madeco ocasionalmente no puede traspasar los aumentos en los costos de las materias primas a los clientes. Al 31 de Diciembre de 2006, Madeco tenía existencias de cobre por 6.501 toneladas y de aluminio equivalentes por 392 toneladas.

**9. Estructura Dotacional**

<b>N° Personas</b>	<b>31.12.06</b>	<b>31.12.05</b>	<b>% var. anual</b>
Ejecutivos	13	10	30%
Profesionales	129	113	14%
Empleados y operarios	482	571	(16%)
<b>Total</b>	<b>624</b>	<b>694</b>	<b>(10%)</b>

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL