



# MADECO

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

## Índice

1.	Resumen .....	3
2.	Resultados.....	4
3.	Flujo de Efectivo Resumido .....	6
4.	Indicadores Financieros.....	7
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	9
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos .....	11
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa.....	12
8.	Análisis de Riesgo de Mercado .....	13
9.	Estructura Dotacional .....	14

## 1. Resumen

El total de ingresos de la Compañía al 31 de Marzo de 2006 alcanzaron a \$49.648 millones, un incremento de 48,6% respecto del año anterior, explicado por el alza en el precio promedio de venta de sus productos y por un aumento del 28,3% en las ventas físicas.

El resultado operacional de Madeco creció un 0,8% con respecto al primer trimestre del 2005. Esto se explica por un menor margen en la Unidad Cables, principalmente producto de la mayor venta de alambón, y un menor margen en Tubos y Planchas, producto de la competencia interna, el elevado precio del cobre y la caída del tipo de cambio (las exportaciones representan el 64% del volumen total). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional disminuyó 1,7 puntos porcentuales, desde 5,2% en Marzo de 2005 a 3,5% en Marzo del presente año.

Al 31 de Marzo de 2006 la Compañía obtuvo una utilidad de \$6.451 millones, lo que se compara positivamente con los \$3.986 registrados el año anterior. Esta alza se debe principalmente a la mayor utilidad por inversiones de empresas relacionadas (neta de pérdidas en empresas relacionadas) que aumentó en \$5.164 millones y al menor gasto financiero, que se redujo en un 29%, o en \$307 millones.

## 2. Resultados

### Utilidad Consolidada

La Utilidad de Madeco fue de \$6.451 millones, un 61,9% superior a la de igual periodo del año 2005. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$2.217 millones de mayor Resultado no Operacional, y al menor pago de impuesto a la renta por \$235 millones.

### Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$49.648 millones, un 48,6% superiores a los de igual periodo del año 2005. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta, que subió un 15,8%, producto del incremento del precio de la materia prima. Las ventas físicas totales fueron 15.274 toneladas, un aumento del 28,3%. Este alza se debe a mayores ventas de cables, 55,2%, producto del incremento del exportaciones de alambrón de cobre a la filial que Madeco posee en Brasil. Las ventas físicas de tubos y planchas crecieron un 4,5%.

<b>Ventas Físicas</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>
Cables	Tons.	8.663	5.583	55,2%
Tubos y Planchas	Tons.	6.611	6.326	4,5%
<b>Total</b>	<b>Tons.</b>	<b>15.274</b>	<b>11.909</b>	<b>28,3%</b>

<b>Ventas Valoradas (Netas)</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>
Cables	MM\$	27.277	15.382	77,3%
Tubos y Planchas	MM\$	22.372	18.037	24,0%
<b>Total</b>	<b>MM\$</b>	<b>49.648</b>	<b>33.419</b>	<b>48,6%</b>

### Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$3.398 millones, un 4,1% superior al del año anterior. Este comportamiento del margen se explica por un menor margen en la Unidad Tubos y Planchas producto de la competencia en el mercado interno, y de un menor margen en el mercado de exportación. Como fracción de las ventas, el margen de explotación disminuyó desde 9,8% a Marzo 2005 a 6,8% a Marzo de 2006.

**Resultado Operacional**

El resultado operacional de la Compañía fue \$1.738 millones, un 0,8% mayor al año anterior. Esto es producto de la compensación entre el aumento del margen de explotación con el mayor gasto de administración y ventas, el que subió un 7,8%.

**Resultado no Operacional**

El resultado no operacional de la Compañía en el año 2006 alcanzó a \$4.600 millones, lo que se compara positivamente respecto a los 2.384 millones registrados el año anterior. Este mejor desempeño es consecuencia fundamentalmente de los mejores resultados de empresas relacionadas y de los menores gastos financieros, los cuales fueron parcialmente compensados con una menor ganancia por diferencia de cambio y menores ingresos financieros.

- Utilidad Inversión en Empresas Relacionadas (neta de pérdida):  
Alcanzaron a \$2.443 millones de utilidad, comparado con las pérdidas de \$2.721 millones a Marzo 2005. Esta mayor utilidad de \$5.164 millones, se produce fundamentalmente por los buenos resultados presentados en las filiales Ficap, Indeco y Alusa.
- Gastos Financieros:  
Alcanzaron a \$741 millones, un 29,3% menor a los \$1.049 millones del año anterior, principalmente producto de la reducción de deuda en el cuarto trimestre del 2005, con flujos provenientes del aumento de capital.
- Corrección Monetaria:  
Alcanzó a una utilidad de \$378 millones en comparación a una ganancia de \$725 millones el año anterior.
- Diferencia de Cambio:  
Alcanzó a una utilidad de \$1.855 millones en comparación a una ganancia de \$3.406 millones el año anterior.

### 3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Marzo 2006)	31.03.06	31.03.05
Flujo por Actividades Operacionales	(11.450)	(2.586)
Flujo por Actividades de Financiamiento	8.612	(2.343)
Flujo por Actividades de Inversión	1.263	(1.661)
<b>Flujo Periodo</b>	<b>(1.575)</b>	<b>(6.590)</b>
Inflación sobre efectivo y equivalente	11	84
Variación neta	(1.564)	(6.506)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	4.183	10.800
<b>Saldo Final (efectivo y equivalente)</b>	<b>2.619</b>	<b>4.294</b>

El flujo por actividades operacionales en el 2006 disminuyó en \$8.864 millones con respecto al 2005. Esto es producto del incremento de la necesidad de inversión en capital de trabajo como resultado de la mayor venta física y del aumento del precio del cobre.

El flujo por actividades de financiamiento presentado a Marzo de 2006, se explica fundamentalmente por deudas tomadas con bancos por 8.612 millones (neto) para financiar la inversión en capital de trabajo por el fuerte aumento del precio del cobre (la variación entre el precio promedio LME Marzo 2005 y Marzo 2006 en dólares fue del 56,0%).

En el 2006, el flujo por actividades de inversión corresponde principalmente a dividendos por \$1.541 millones entregados a Madeco por parte de Metal Overseas S.A., matriz de la filial brasilera. Este monto es parcialmente compensado con inversiones en activo fijo por \$363 millones.

Finalmente, al 31 de Marzo de 2006, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$2.619 millones de pesos, en comparación con los \$4.294 millones presentados en el 2005.

## 4. Indicadores Financieros

<b>Indices de Liquidez</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	3,43	13,01	(73,7%)	(17,4%)
Razón Acida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	2,76	11,03	(75,0%)	(17,0%)

Los índices de liquidez a fines del primer trimestre del 2006 disminuyeron en comparación a los del primer trimestre del 2005. Esta baja se explica principalmente por un aumento en la deuda financiera de corto plazo, producto del saldo (\$6.931 millones a Marzo del 2006) 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. Adicionalmente, en el último trimestre del 2005 se traspasó al corto plazo el pasivo con la matriz Quiñenco (\$7.921 millones a Marzo del 2006), ya que se cancelará durante el 2006.

<b>Indices de Endeudamiento</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,44	0,83	(46,7%)	9,9%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	43,62	8,71	401,0%	19,4%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	56,38	91,29	(38,2%)	(11,2%)
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	veces	3,54	2,46	43,9%	88,0%

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 \$44.017 millones.

El aumento de la porción de deuda de corto plazo es consecuencia del saldo del crédito de corto plazo obtenido para prepagar el crédito sindicado, del traspaso durante el último trimestre del 2005 de la deuda con la matriz Quiñenco del largo plazo al corto plazo, y de la disminución de la deuda de largo plazo producto del pago del crédito sindicado.

La mejor cobertura de gastos financieros es producto de los menores gastos financieros por la disminución de deuda.

<b>Indices de Rentabilidad y Ut. por Acción</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	3,3	2,4	40,9%	103,8%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	2,1	1,2	70,2%	104,1%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio <sup>(1)</sup> )	%	3,8	3,5	10,0%	59,3%
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	1,2	1,0	24,7%	115,4%
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 las empresas relacionadas.

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>% var. 31.03.05</b>	<b>% var. 31.12.05</b>
Total Activos	MM\$	308.861	319.417	(3,3%)	7,7%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	6,71	4,86	38,3%	18,3%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	53,63	74,15	(27,7%)	(15,5%)

El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 38,3% con respecto al año anterior y un 18,3% versus Diciembre del 2005. La permanencia de inventarios también mejora, siendo una disminución de 21 días y 10 días con respecto al año anterior y a Diciembre del 2005, respectivamente.



## 5. Análisis de Activos y Pasivos

### Activos

Los activos de Madeco al 31 de Marzo de 2006 alcanzaron \$308.861 millones, una caída del 3,3% respecto a los \$319.417 millones a Marzo del 2005.

- **Activos Circulantes**  
Alcanzaron a \$141.021 millones, una disminución del 13,8% comparado con 2005. Esta baja se origina principalmente por menores documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas (-\$31.347 millones). Esto se explica por la venta de la participación de Madeco Agencia Islas Cayman (parte de Madeco Individual) en Metalúrgica e Industrial S.A., a Comercial Madeco S.A. (filial de Madeco).
- **Activos Fijos**  
Alcanzaron \$32.321 millones, una caída de 6,3% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la depreciación (-\$2.244 millones).
- **Otros Activos**  
Ascendieron a \$135.519 millones, un 11,7% mayores que los del 2005. Esto es consecuencia fundamentalmente del aumento en inversiones en empresas relacionadas (\$6.781 millones), y del aumento en documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo (\$6.443 millones).

### Pasivos

Los pasivos al 31 de Marzo de 2006 alcanzaron \$94.376 millones, una reducción del 34,7% respecto del año anterior.

- **Deuda Bancaria**  
Ascendió a \$20.831 millones a Marzo de 2006, una disminución del 61,2% respecto a igual período del año anterior. Esta disminución se explica por el pago de deuda que se hizo tras el aumento de capital de Noviembre del 2005, entre otras amortizaciones.
- **Bonos**  
La deuda en bonos ascendió a \$28.718 millones a Marzo de 2006, una reducción de 12,2% respecto del año anterior.

Adicionalmente, existe una disminución de \$14.200 millones en otros pasivos a largo plazo producto de una disminución de la provisión por patrimonio negativo de la filial Metalúrgica e Industrial S.A. en Argentina.

**Patrimonio**

El total al 31 de Marzo de 2006 alcanzó a \$214.485 millones, lo que representa un aumento del 22,5% respecto a Marzo de 2005.

- **Capital**  
Ascendió a \$248.624 millones a Marzo de 2006, lo que se compara positivamente con \$204.978 millones en Marzo de 2005. 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 \$39.715 millones en Marzo de 2005 a \$39.147 millones en Marzo de 2006.
- **Otras Reservas**  
Disminuyeron en \$18.000 millones respecto de Marzo 2005 a \$165 millones a Marzo 2006, 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 \$73.452 millones de pérdida a Marzo 2006 versus una pérdida de \$87.876 millones a Marzo 2005 producto del resultado del 2006.

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

En los estados financieros al 31 de Marzo 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</b>	<b>Provisión</b>	<b>Valor Neto</b>
Terreno y Edificios (Chile)	3.577	1.490	2.087
<b>Total</b>	<b>3.577</b>	<b>1.490</b>	<b>2.087</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 alambón 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 2005\* 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	38%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	58%	Themco-Conformadores de Metales S.A., EPC, Cembrass S.A.

\* La Compañía sólo realiza mediciones de participación de mercado una vez al año.

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

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de Marzo de 2006 alcanzan a US\$240 millones (deducido los 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.

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 Marzo de 2006 Madeco individual registra una deuda financiera de \$57.471 millones de pesos. El 58,0% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. En relación a las monedas, el 63,8% se encuentra pactado en UF, el 26,5% en Dólares y el resto está pesos no reajustables. El 50,0% 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, además del valor del dólar, moneda en la cual se transan dichos metales.

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 Marzo de 2006, Madeco tenía existencias de cobre y de aluminio equivalentes a 7.769 toneladas y 815 toneladas.

## 9. Estructura Dotacional

<b>N° Personas</b>	<b>31.03.06</b>	<b>31.03.05</b>	<b>Variación %</b>
Ejecutivos	11	10	10,00%
Profesionales	127	122	4,10%
Empleados y operarios	553	650	(14,92%)
<b>Total</b>	<b>691</b>	<b>782</b>	<b>(11,64%)</b>

En Octubre del 2005 se llevó a cabo una completa reestructuración productiva en la planta de tubos y planchas de Madeco con el objeto de mejorar la eficiencia y bajar los costos de producción. De esta forma se descontinuaron productos que exigían mucha mano de obra y productos de bajo volumen. Producto de esta reestructuración se produjo una reducción de personal de 106 empleados, incluidos personal de planta y administración.

TIBERIO DALL'OLIO  
GERENTE GENERAL