CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A.
Y SOCIEDADES FILIALES

Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
al 31 de Marzo de 2011

Miles de Pesos

El presente documento incluye:

Análisis Razonado

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2011

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 31 de marzo de 2011 y 2010, de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Volcán y sus filiales, reportan sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por la International Accounting Standards Board (IASB).

En opinión de la Administración de la Sociedad, estos Estados reflejan razonablemente la situación financiera de Compañía Industrial El Volcán S.A. y sus filiales Transportes Yeso Ltda., Fibrocementos Volcán Ltda., Minera Lo Valdés Ltda., Aislantes Volcán S.A., Inversiones Volcán S.A., y Soluciones Constructivas Volcán S.A., al 31 de marzo de 2011 y los correspondientes resultados de sus operaciones, y flujo de efectivo por el respectivo período.

1. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

La composición del estado de situación financiera para el ejercicio 2011 comparado con igual período del año anterior es el siguiente:

Estado Situación Financiera Consolidado	**31.03.2011**	**31.12.2010**	**31.03.2010**	**Variación Marzo 2011 - 2010**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Activos corrientes, totales	32.762.627	33.111.361	32.818.752	(56.125)	-0,2%
Activos no corrientes, totales	107.809.238	104.895.889	96.731.857	11.077.381	11,5%
Total de activos	140.571.865	138.007.250	129.550.609	11.021.256	8,5%
Pasivos corrientes, totales	12.176.974	11.713.703	7.734.446	4.442.528	57,4%
Pasivos no corrientes, totales	7.514.682	7.498.474	7.348.920	165.762	2,3%
Patrimonio total	120.880.209	118.795.073	114.467.243	6.412.966	5,6%
Total de pasivos	140.571.865	138.007.250	129.550.609	11.021.256	8,5%

El comportamiento de activos y pasivos durante el ejercicio 2011 en comparación con el período marzo 2010 es el siguiente:

El activo corriente presenta una disminución de un 0,2% (M$ 56.125), sus variaciones más significativas se encuentran en los rubros Inventarios con un aumento del 36,4% (M$ 2.916.156) y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar con 52,3% (M$5.510.099), ambos originados por el incremento de ventas. Contrarrestan este aumento, las disminuciones en los rubros Efectivo y efectivo equivalente al efectivo en 53,6% (M$ 4.452.621) y Otros activos financieros corrientes en 93,6% (M$ 4.862.339), recursos destinados al financiamiento de la construcción de una planta de fabricación de planchas de yeso cartón y otros productos de yeso para el mercado de la construcción en Perú.

Los activos no corrientes presentan un aumento del 11,5% (M$ 11.077.381), variación explicada por el aumento en el rubro inversiones en asociadas en 23,9% (M$ 2.635.937) y el incremento en Propiedades, Plantas y Equipos en 13,4% (M$ 8.214.208), principalmente por desembolsos relacionados con la ampliación de la capacidad productiva de su planta de planchas de yeso cartón "volcanita" en Puente Alto y la adquisición de terreno en Perú.

Los pasivos corrientes presentan un aumento del 57,4% (M$ 4.442.528), las variaciones principales son:

- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, aumento de 66,9% (M$ 2.646.808). Variación explicada por la adquisición de insumos para responder al incremento de la demanda de productos.

- Otros pasivos no financieros, aumento de 50,8% (M$ 1.236.740), por reconocimiento del dividendo equivalente al 50% de la utilidad del ejercicio sobre base devengada, correspondiente a la política de dividendos acordada por la Junta General de Accionistas.

El Patrimonio neto, presenta un aumento del 5,6% (M$ 6.412.966), que corresponden principalmente a la utilidad neta obtenida, deducidos los dividendos devengados por los accionistas.

2. INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros más relevantes son los siguientes:

Indicadores Financieros		**1° Trimestre 2011**	**A Diciembre 2010**	**1° Trimestre 2010**
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	2,7	2,8	4,2
Activo corriente / Pasivo corriente				
Razón Acida	Veces	1,8	1,9	3,2
Activos disponibles / Pasivo corriente				
Endeudamiento				
Razón endeudamiento	%	16,3	16,2	13,2
Pasivo total / Patrimonio				
Proporción deuda corto plazo	%	61,8	61,0	51,3
Pasivo corriente / Pasivo total				
Proporción deuda largo plazo	%	38,2	39,0	48,7
Pasivo no corriente / Pasivo total				
Cobertura gastos financieros	Veces	1.060,7	822,7	1.235,3
Resultado antes de impuestos e intereses / gastos financieros				
Valor libro por acción	$	1.611,7	1.583,9	1.526,2
Patrimonio / N° de acciones				
Actividad				
Rotación de Inventarios	Veces	2,0	7,5	1,9
Costo de Venta / Inventario Promedio				
Permanencia de Inventarios	Veces	44,7	47,7	47,8
*Inventario Promedio * días al cierre / Costo de venta*				

3. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales componentes del Estado de Resultados consolidado al 31 de marzo 2011 y 2010 son los siguientes:

Estado de Resultados Consolidado	**1 Trimestre 2011**	**1 Trimestre 2010**	**A Diciembre 2010**	**Variación 1° Trimestre**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Ingresos de actividades ordinarias	17.515.241	13.334.254	61.942.522	4.180.987	31,4%
Costo de ventas	(11.690.337)	(8.160.880)	(39.240.725)	(3.529.457)	43,2%
Margen de explotación	**5.824.904**	**5.173.374**	**22.701.797**	**651.530**	**12,6%**
Otros costos y gastos de operación	(3.021.998)	(2.637.045)	(12.019.937)	(384.953)	14,6%
Resultado operacional	**2.802.906**	**2.536.329**	**10.681.860**	**266.577**	**10,5%**
Otros ganancias (pérdidas)	13.442	(43.743)	(173.493)	57.185	130,7%
Ingresos financieros	348.211	357.524	1.388.324	(9.313)	-2,6%
Costos financieros	(3.591)	(2.665)	(16.467)	(926)	-34,7%
Resultado devengado en coligadas	345.130	181.141	1.882.688	163.989	90,5%
Diferencias de cambio	208.795	220.045	(625.611)	(11.250)	-5,1%
Resultados por unidades de reajuste	90.520	40.824	393.797	49.696	121,7%
Resultado no operacional	**1.002.507**	**753.126**	**2.849.238**	**249.381**	**33,1%**
Impuesto a las ganancias	(585.589)	(741.644)	(1.741.644)	156.055	21,0%
Utilidad neta	**3.219.824**	**2.547.811**	**11.789.454**	**672.013**	**26,4%**

EBITDA	**4.611.023**	**4.094.802**	**16.780.387**

RENTABILIDAD			
Utilidad sobre ingresos	18,38%	19,11%	19,03%
Utilidad Neta / Ingresos Ordinarios			
Rentabilidad del Patrimonio	2,69%	2,24%	10,16%
Utilidad Neta / Total Patrimonio promedio			
Rentabilidad del Activo	2,38%	1,97%	8,84%
Utilidad Neta / Total Activo promedio			
Utilidad por Acción	$ 42,92	$ 33,97	$ 157,17
Utilidad Controladora / N° de Acciones			
Retorno de dividendos	3,39%	3,47%	3,44%
Dividendos Pagados / Precio Cierre Acción			

La utilidad del ejercicio presenta un aumento de un 26,4% (M$ 672.013); las variaciones más significativas comparadas con el ejercicio 2010 son las siguientes:

Resultado Operacional:

La utilidad generada por la actividad operacional de la Compañía presenta a marzo de 2011, un aumento de un 10,5% (M$ 266.577). Esta variación la origina el aumento del 31,4% de los ingresos de operación (M$ 4.180.987), explicada por el incremento en los volúmenes de venta en todas las líneas de negocios.

Resultado no Operacional:

El resultado obtenido en actividades fuera de explotación presenta un aumento de un 33,1% (M$ 249.381). Las principales variaciones por rubro son las siguientes:

a) Otras ganancias (pérdidas), variación positiva de 130,7% (M$ 57.185). En el año 2011 no se han registrado desapropiaciones de activos fijos, a diferencia con el año 2010, operaciones que implicaron resultados negativos.

b) Resultado devengado en coligadas, presenta un aumento de un 90,5% (M$ 163.989); esta variación esta compuesta por la variación positiva en ambas coligadas, "Placo do Brasil Ltda.", muestra un aumento del 12,9% (M$ 36.576) y "Fiberglass Colombia S.A.", ascendió al 125,0% (M$ 127.413).

4. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADOS

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Estado de flujo de efectivo consolidado	**31.03.2011**	**31.12.2010**	**31.03.2010**	**Variación 1° Trimestre**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	3.310.794	12.526.463	5.329.883	(2.019.089)	-37,9%
Flujos de efectivo netos de actividades de inversión	(3.934.902)	(11.558.933)	(6.405.371)	2.470.469	-38,6%
Flujos de efectivo netos de actividades de financiación	(2.025.932)	(5.855.688)	(2.025.679)	(253)	0,0%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(2.650.040)	(4.888.158)	(3.101.167)	451.127	-14,5%
Efectos en la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(17.190)	(39.486)	(41.086)	23.896	-58,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	6.524.110	11.451.754	11.451.754	(4.927.644)	-43,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	3.856.880	6.524.110	8.309.501	(4.452.621)	-53,6%

El "saldo final de efectivo y efectivo equivalente", que corresponde a los saldos disponibles en bancos, depósitos a plazo e inversiones de corto plazo; es un 53,6% (M$ 4.452.621) menor respecto a igual periodo de 2010.

Los flujos por tipo de actividad presentan las siguientes variaciones:

"Flujo neto positivo originado por las actividades de operación", que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en transacciones y eventos relacionados con el giro de la Compañía, es decir, la producción y suministro de bienes, es un 37,9% menor (M$ 2.019.089), variación que se explica principalmente con los ítems "Recaudación deudores por ventas" , con una variación negativa de un 6,1% (M$ 1.411.262), y la recaudación realizada en el año 2010 en la filial Fibrocementos del IVA crédito por exportaciones acumulado, cifra ascendente M$ 981.369.

"Flujo neto negativo originado por las actividades de financiamiento", que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en actividades orientadas a la obtención de recursos financieros; no registra variaciones.

La partida que compone este rubro corresponde a los dividendos pagados a los señores accionistas, siendo los siguientes:

Ejercicio 2011:

Dividendo Nro. 290	12/01/2011	$ 27,00 por acción

Ejercicio 2010:

Dividendo Nro. 287	13/01/2010	$ 27,00 por acción

"Flujo neto originado por actividades de inversión", que corresponde a flujos de efectivo y a equivalentes de efectivo por la utilización de recursos financieros en bienes del activo fijo, otorgamiento de préstamos, inversiones de largo y corto plazo no consideradas como efectivo equivalente; presenta un flujo neto negativo de 38,6% (M$ 2.470.469), variación que se explica por la incorporación de activos fijos de M$ 5.814.863 respecto del año 2010, y por el flujo positivo en inversiones de instrumentos financieros de M$ 2.727.079 (flujo negativo de M$ 5.729.269 año 2010).

5. ANALISIS DE RIESGO Y POSICION DE CAMBIO

Las actividades del grupo están expuestas a diversos riesgos financieros inherentes a su negocio, dentro de los que se encuentran: riesgo de mercado (incluye riesgo cambiario, riesgo tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar, cumpliendo las políticas normadas por el Directorio de la Compañía.

5.1 Riesgo de Mercado

El nivel de actividad en el segmento habitacional de la construcción, donde se concentran mayoritariamente las ventas de los productos Volcán, es sin duda determinante en los resultados de la compañía. El sector vivió un año 2009 marcado por la disminución de proyectos habitacionales en el segmento de vivienda privada como consecuencia de la crisis financiera/crediticia iniciada el año 2008. Sin embargo, el efecto de las medidas contracíclicas y los planes de subsidio impulsados por el gobierno en materia de vivienda pública mitigaron parcialmente la contracción del sector. Los últimos efectos de dicha contracción se vivieron durante el primer semestre del 2010.

Sin embargo, durante los últimos meses del 2010, se observó una leve reactivación de la actividad privada ligada a la construcción, explicado en parte por la disminución del nivel relativo de inventario que administran las inmobiliarias (tanto de casas como departamentos). Este efecto se ha sumado a la demanda por materiales de construcción requeridos para reparar, construir y acondicionar las viviendas que resultaron dañadas o destruidas por el terremoto de Febrero 2010. Sin embargo, el efecto de la reconstrucción en la demanda por materiales de construcción debiera producirse principalmente durante los próximos dos a tres años.

Para el año 2011, las expectativas para la actividad asociada al subsector vivienda es de una reactivación de la demanda.

Siendo el sector habitacional el principal segmento de negocios para la compañía, otro de los factores de riesgo es naturalmente la aparición de nuevos competidores y de nuevos productos o soluciones constructivas, de fabricación local o importada, y que pudieran tener como efecto disminuir los volúmenes de venta de nuestros productos o bajar los precios de los mismos. Volcán compite actualmente con fabricantes nacionales y extranjeros de productos similares y también con una cantidad importante de otras soluciones constructivas como tabiques de madera, ladrillos, hormigón celular, soluciones en base a concreto y poliestireno expandido, revestimientos metálicos, revestimientos vinílicos, soluciones estucadas, bloques de yeso, bloques de cemento, etc. En todo caso la compañía ha continuado su estrategia de diversificación a otros productos, ofreciendo al mercado nuevas alternativas y soluciones constructivas, para así minimizar el impacto que pudieran tener los avances de la competencia y los nuevos productos en los resultados de la compañía.

Es importante también destacar que dentro del mercado de materiales para la construcción, el cual representa una cifra superior a los U$ 2.500 millones al año, la participación de Volcán es bastante modesta e inferior al 4%, lo cual representa una oportunidad para seguir diversificando nuestra cartera de productos, y de esta forma seguir disminuyendo el riesgo global de la compañía

Adicionalmente, y por encontrarse en el ámbito minero e industrial, la compañía tiene también los riesgos ambientales inherentes a su actividad.

5.2 Riesgos Financieros

5.2.1. Riesgo Cambiario

La moneda funcional utilizada es el peso chileno, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas del grupo.

Para eliminar el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros, los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como los costos de la compañía indexados al dólar.

Las exportaciones en moneda extranjera representan aproximadamente un 5,0% del total de ingresos por venta. De los insumos adquiridos, más de un 50% del total se encuentran indexados con el dólar. Los insumos que la sociedad debe importar para su producción son pagados parcialmente con recursos de las exportaciones y con los intereses en dólar generados por los cupones que semestralmente pagan los instrumentos financieros.

Los pasivos en moneda extranjera de la Compañía y Filiales ascienden a US$ 1.437.757,02 y EUR$ 46.372,18. Para eliminar el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros por un total de US$ 15.233.514,73, los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como de los costos de la compañía indexados al dólar. Además, en aquellos casos en que se ha previsto un riesgo cambiario, se han tomado las coberturas respectivas para minimizar el eventual impacto.

Importaciones y Exportaciones

Durante el año 2010, las exportaciones representaron un 4,4% de sus ventas totales. A marzo 2011 el porcentaje es de 4,04%. Los principales destinos son Perú, Argentina y Ecuador. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

La composición por moneda de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar al 31 de marzo de 2011 y 2010 es la siguiente:

Composición	31.03.2011	31.03.2010
	%	%
Cuentas por cobrar en $	89,65%	95,35%
Cuentas por cobrar en US $	10,35%	4,65%
Cuentas por cobrar en EUR	0,00%	0,00%

Composición	31.03.2011	31.03.2010
	%	%
Acreedores en moneda $	89,81%	94,48%
Acreedores en moneda US $	9,71%	5,50%
Acreedores en moneda EUR	0,47%	0,02%

5.2.2 Riesgo de créditos

El riesgo por crédito a clientes que tiene la Sociedad es relativamente bajo, debido a que más de un 80% de las ventas se efectúa a través de importantes distribuidores de materiales de construcción del país; el resto de las ventas es a través de otros distribuidores, clientes directos y de exportaciones garantizadas.

La Compañía mantiene seguros de crédito por el 90% del total de las ventas que realiza en el mercado local, minimizando el riesgo de crédito. La clasificación de riesgo de la Cía. de seguros es AA-, basado en su consolidado posicionamiento en el mercado.

Respecto a las ventas al exterior, la Sociedad las realiza tanto bajo la modalidad de garantías Stand by (40%), como cartas de crédito irrevocables y confirmadas (2%), pagos anticipados del importador (13%) , créditos directos con garantía (7%), seguro de crédito (38%).

5.2.3 Tasas de Interés:

Las inversiones en instrumentos financieros son a tasa de interés fija.

El riesgo de tasa de interés para Volcán, está en sus activos dado que invierte sus excedentes de caja, tanto en moneda local como en dólares, donde las tasas de interés varían de acuerdo a las contingencias del mercado, y las medidas económicas adoptadas por la autoridad.

Los pasivos financieros son a tasa fija, una variación de la misma, no tendrá impacto en los estados financieros.

5.2.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez, está dado por las distintas necesidades de fondos para cumplir con los compromisos de gastos del negocio, inversiones, obligaciones con terceros.

Los fondos necesarios se obtienen de los recursos generados por la actividad de Volcán, líneas de crédito, y excedentes de caja.

Los excedentes de caja se invierten de acuerdo a la Política de colocaciones aprobada por el Directorio.

Las inversiones en moneda local de renta fija, se realizan en depósitos a plazo, fondos mutuos, letras hipotecarias, bonos corporativos y bancarios de buena clasificación de riesgo y fácilmente liquidables.
Las inversiones de renta fija en moneda dólar y euro, se realizan en fondos mutuos, depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios, éstos últimos emitidos por empresas y bancos chilenos en el exterior.

Estas inversiones en renta fija se realizan en diferentes instituciones bancarias, revisando su clasificación de riesgo, el patrimonio de la contraparte, fijando límites de inversión de acuerdo a plazos, monedas, liquidez y solvencia.

6. INDICACION DE TENDENCIAS

A continuación se detallan las variaciones en los volúmenes de ventas de las líneas de producto de Compañía Industrial el Volcán S.A. y sus filiales, con relación a igual periodo del año anterior:

Variación volúmenes de ventas		31.03.2011	31.03.2010
- Yesos	%	43,0	(36,7)
- Aislantes termo-acústicos	%	29,4	34,3
- Fibrocementos	%	37,3	20,1

Proyección para el sector construcción, de acuerdo a informe Mach (CCHC)

El año 2010, el sector experimentó un crecimiento en torno al 5,2%; con un leve aumento de la inversión en Vivienda Pública de un 0,6% y en Vivienda Privada un 2,0%; resultando así para el Subsector Vivienda un aumento de 1,6%.

Las proyecciones de inversión en el Sector Construcción de acuerdo a estudios publicados por la Cámara Chilena de la Construcción en el informe Mach 32 del mes de mayo de 2011, señalan lo siguiente:

Para el año 2011, la Cámara Chilena de la Construcción ha proyectado un crecimiento del 11,3%; cifra que supera en 0,5 puntos porcentuales a informe anterior publicado. Esta proyección se compone de un aumento en la inversión en Vivienda Pública de un 10,2% y un aumento en la Vivienda Privada de un 8,9%; resultando así para el Subsector Vivienda un aumento de 9,3%, debido de menor base de comparación en el caso de la vivienda privada y el mayor gasto en construcción en vivienda pública.

Según el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon), que elabora la Cámara Chilena de la Construcción, la actividad creció en un 8,3% anual en marzo de 2011. Y un incremento del 8,9% al primer trimestre del 2011 aumento explicado por mayores obras de edificación no habitacional con destino comercial así como también a los aumentos en los permisos de edificación.