Análisis Razonado

Estados Financieros Consolidados
Al 31 de Marzo de 2010

ANÁLISIS RAZONADO DE INDALUM S.A. Y FILIALES

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2010

COMENTARIO GENERAL

Indalum S.A. y filiales en el año 2010 han preparado sus Estados Financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) (o IFRS e IAS, por sus siglas en inglés respectivamente). Indalum definió su moneda de operación como el Dólar Estadounidense (USD).

El año 2009 se presenta bajo la misma normativa para efectos comparativos.

La **Pérdida Consolidada** entre el 1 de Enero y el 31 de marzo 2010 fue de MUSD 890 que se compara con una pérdida de MUSD 1.285 en igual trimestre de 2009.

En el mismo período el **Resultado Operacional**[1] fue una pérdida de MUSD 393 comparado con una pérdida operacional de MUSD 1.003 en igual período de 2009.

En cuanto a **otros ingresos (egresos) ajenos a la operación**[2], éstos fueron una pérdida de MUSD 479, que se compara con una pérdida de MUSD 1.340 del mismo período del año anterior y se explica por un menor gasto financiero por MUSD 534 acumulado a marzo 2010 versus marzo 2009, por una provisión de pérdidas en el terremoto de febrero 2010 por MUSD 269, por MUSD 59 por reclasificación y castigo de matrices, por una pérdida de MUSD 27 por venta de activo fijo de la filial Tecnowin sucursal Osorno, por variaciones positivas de MUSD 664 por diferencias de cambio más resultados por unidades de reajuste netos, y por MUSD 31 de costos de reestructuración incurridos entre enero y marzo de 2010.

El impuesto a las ganancias representó un cargo a resultados de MUSD 18 durante el primer trimestre de 2010, que se compara con un abono de MUSD 1.058 en el mismo trimestre de 2009.

Cabe destacar la reducción de MUSD 345 (-9%) del **capital de trabajo** de la Sociedad, respecto al 31 de diciembre de 2009. Ello permitió reducir en MUSD 2.285 el **endeudamiento con instituciones financieras** durante 2010, llevando a cero la cuenta de préstamos de largo plazo que devengan intereses (con instituciones financieras).

Durante el primer trimestre de 2010 ocurrieron algunos efectos que no se deberían repetir en lo que resta de 2010, y que afectaron los resultados del período:

I. Una caída de mercado de perfiles de aluminio en 12 meses cercana a un 8%.

II. Efectos por el terremoto ocurrido el 27 de febrero que implicó una pérdida estimada de aproximadamente MUSD 390.

[1] Resultado operacional: considera margen bruto, costos de mercadotecnia, distribución y administración.
[2] Otros ingresos (egresos) ajenos a la operación (antes Resultado no operacional): considera otros ingresos (egresos) de operación, costos de reestructuración, otros gastos varios de operación, gastos financieros, diferencias por tipo de cambio y resultados por unidad de reajuste.

III. Cierre de dos plantas productivas de la unidad de PVC implicando un costo global de aproximadamente MUSD 58.

La Compañía ha avanzado en un Plan de Reorganización, tendiente a la centralización de funciones y unificación de las estructuras de administración de la matriz y de todas las empresas filiales, y una revisión de las estrategias comerciales y de manufactura, el que se espera finalice y genere resultados durante el presente año.

1.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El análisis de los estados financieros consolidados de Indalum S.A. y filiales, por el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2010 se incluye a continuación.

1.1 BALANCE COMPARATIVO

Los principales componentes del Balance General, en dólares estadounidenses, del 31 de marzo de 2010 se presentan comparados con saldos al 31 de diciembre de 2009 y al 1 de enero de 2009.

	31-03-2010	31-12-2009	01-01-2009	Variación Mar 10-Dic 09	
	MUSD	MUSD	MUSD	MUSD	%
Activos					
Activos corrientes en operación	26.754	27.912	43.680	(1.158)	(4,1)
Activos no corrientes mant,para venta corrientes	2.249	2.309	1.884	(60)	(2,6)
Total Activos corrientes	29.003	30.221	45.564	(1.218)	(4,0)
Activos no corrientes	38.882	39.580	37.884	(698)	(1,8)
Total Activos	**67.885**	**69.801**	**83.448**	**(1.916)**	**(2,7)**
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos corrientes	25.600	26.473	30.147	(873)	(3,3)
Pasivos no corrientes	4.137	4.275	5.805	(138)	(3,2)
Pasivo Total	29.737	30.748	35.952	(1.011)	(3,3)
Patrimonio Neto Controladora	38.148	39.053	47.496	(905)	(2,3)
Participaciones Minoritarias	-	-	-	-	0,0
Patrimonio Neto total	38.148	39.053	47.496	(905)	(2,3)
Total Pasivos y Patrimonio Neto	**67.885**	**69.801**	**83.448**	**(1.916)**	**(2,7)**

1.2 ANÁLISIS DE ACTIVOS Y PASIVOS

Activos Corrientes

Los Activos Corrientes al 31 de marzo de 2010 disminuyeron en MUSD 1.218 respecto al 31 de diciembre de 2009, lo que se explica por:

- Una disminución de MUSD 22 en Efectivo y Efectivo Equivalente.
- Una disminución de MUSD 1.607 en Deudores Comerciales y Cuentas por Cobrar.
- Una disminución MUSD 26 en Inventarios por menor actividad.
- Un aumento en Pagos Anticipados a Proveedores de MUSD 435.
- Un aumento en Cuentas por Cobrar por Impuestos Corrientes de MUSD 62.

- Una disminución de MUSD 60 en Activos No Corrientes para la Venta.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes disminuyeron en MUSD 698 entre diciembre 2009 y marzo 2010 debido principalmente a una disminución en MUSD 636 de Propiedades, Planta y Equipos por efectos de depreciación, y a un menor valor neto en MUSD 182 que corresponden a Activos por Impuestos Diferidos, parcialmente compensados con un aumento de Deudores Comerciales en MUSD 120.

Por lo antes expuesto el Activo Total de la Compañía disminuyó en MUSD 1.916 (-2,7%) al 31 de marzo de 2009 respecto a diciembre de 2009.

Pasivos

Durante el período entre diciembre 2009 y marzo de 2010, la Sociedad disminuyó su deuda financiera consolidada en MUSD 2.285, debido a la disminución del capital de trabajo.

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes disminuyeron en MUSD 873 respecto a diciembre de 2009 lo que se explica por:

- Una disminución en los Préstamos que Devengan Intereses Corrientes de MUSD 2.285.
- Un aumento en Acreedores Comerciales de MUSD 1.399.
- Una disminución en Cuentas por Pagar a Empresas Relacionadas de MUSD 7.
- Un aumento en Provisiones Corrientes de MUSD 25.
- Una disminución neta de MUSD 4 en Otros Pasivos Corrientes.
- Un aumento de MUSD 1 por Cuentas por Pagar por Impuestos Corrientes.
- Una disminución en MUSD 2 de Obligaciones por Beneficios Post Empleo.

Pasivos No Corrientes

Los Pasivos No Corrientes disminuyeron en MUSD 138 entre diciembre de 2009 y marzo de 2010, por una disminución de MUSD 137 en Pasivos por Impuestos Diferidos y un aumento de MUSD 1 en Provisiones No Corrientes.

Patrimonio

El Patrimonio de la Sociedad al 31 de marzo de 2010 disminuyó en MUSD 905 respecto a diciembre de 2009, lo que se explica por la pérdida del período de MUSD 890 y por una disminución de MUSD 15 en Otras Reservas debido a ajustes por conversión.

1.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

El Estado de Resultados del primer trimestre de 2010 comparado con el de igual período de 2009 se presenta a continuación:

ESTADO DE RESULTADOS	Ene-Mar 2010 MUSD	Ene-Mar 2009 MUSD	Diferencia Mar 10 - Mar 09 MUSD	%
Ingresos Ordinarios, Total	11.184	12.704	(1.520)	(12%)
Costo de Ventas	(8.932)	(11.229)	2.297	(20%)
Margen bruto	**2.252**	**1.475**	**777**	**52,7%**
Costos de Mercadotecnia				
Costos de Distribución	(242)	(163)	(79)	48,5%
Gastos de Administración	(2.403)	(2.315)	(88)	3,8%
Total Gastos Adm. Distrib y Mecadotecnia	**(2.645)**	**(2.478)**	**(167)**	**6,7%**
Resultado Operacional	**(393)**	**(1.003)**	**610**	**(61%)**
Otros Ingresos de Operación, Total	92	44	48	109,1%
Otros Gastos Varios de Operación	(389)	(4)	(385)	9625,0%
Costos Financieros [de Actividades No Financieras	(182)	(716)	534	(75%)
Diferencias de cambio	49	(248)	297	(120%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(49)	(416)	367	(88%)
Resultado No Operacional	**(479)**	**(1.340)**	**861**	**(64%)**
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	(872)	(2.343)	1.471	(63%)
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(18)	1.058	(1.076)	(102%)
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Particip Minoritaria	0	0	0	
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas de	(890)	(1.285)	395	(31%)
Ganancia (Pérdida)	**(890)**	**(1.285)**	**395**	**(31%)**

Comentarios al Estado de Resultados Consolidados:

Los resultados consolidados de la Sociedad en el período enero-marzo de 2010, se han visto afectados en relación al mismo período de 2009 debido a los siguientes factores:

a) Efecto terremoto febrero 2010:

- Implicó una disminución de los ingresos por ventas debido a menores ventas físicas por la paralización de actividades en siete sucursales de la filial Alumco S.A. Este efecto se estima en aproximadamente MUSD 120 en el margen de explotación.
- Se incorporó una provisión por daños físicos a las máquinas e instalaciones y las mermas de inventario por un total de MUSD 270, no cubierto por seguros.

b) Cierre y reubicación de dos plantas de fabricación de ventanas de PVC. Esto implicó:

- Costos de reestructuración por MUSD 31.
- Pérdida en la venta del activo fijo por MUSD 27.

El primer trimestre del año 2009, como base comparativa, presentó bajos márgenes por altos costos de inventario producto de la volatilidad del precio del aluminio en los meses previos.

c) Diferencias de Cambio y Resultados por Unidad de Reajuste

Ambos efectos sumados resultaron en una variación positiva respecto al primer trimestre de 2009 de MUSD 664. Sin embargo la Compañía está permanentemente controlando el descalce de monedas del balance general de modo de minimizar el efecto de Diferencias de Cambio a nivel consolidado con la matriz Madeco S.A.

1.4 INDICADORES FINANCIEROS

	Unidad	31-03-2010	31-12-2009	Variación
Índices de Liquidez				
Liquidez Corriente Activo corriente / Pasivo Corriente	veces	1,13	1,14	(0,6%)
Razón Ácida Activos más líquidos / Pasivo Corriente	veces	0,52	0,58	(10%)
Índices de endeudamiento				
Razón de Endeudamiento (Pasivos Ctes y No Ctes / Patrimonio)	%	78%	79%	(1%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes / Total Pasivos)	%	86%	86%	(0%)
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / Total Pasivos)	%	14%	14%	0%

	Unidad	Ene-Mar 2010	Ene-Mar 2009	Variación
Índices de endeudamiento				
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación)/(Gastos Financieros)	veces	2,56	0,58	340%
Índices de Rentabilidad				
Rentabilidad Operacional (Resultado Operacional/Ingresos Operacionales)	%	nc	nc	
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia (Pérdida) Controlador/Patrimonio Promedio) (*)	%	nc	nc	
Rentabilidad del Activo (Ganancia (Pérdida) Controlador/Patrimonio Promedio) (*)	%	nc	nc	
Rendimiento de Activos Operacionales (Resultado Operacional/Activos Operacionales Promedio) (*)	%	nc	nc	
Utilidad (Pérdida) por Acción (USD/1000 acciones) (Ganancia (Pérdida) Controlador/ N°acciones suscritas y pagadas) (*)	USD/ 1000 aciones	(0,0002)	(0,5051)	
Indicadores de Actividad				
Rotación de Inventarios (Costo de Ventas /Inventarios Promedio) (*)	veces	2,68	1,91	40%
Permanencia de Inventarios (Inventarios Promedio/ Costo de Ventas*360) (*)	días	134	189	(29%)
Permanencia de Cuentas por Cobrar (Deudores Comerciales Corrientes/ Ingresos por Venta*360) (*)	días	78	90	(13%)

(*) Nota: para el cálculo de activos y pasivos promedio de los indicadores de marzo 2010 se utilizó como base el promedio entre los balances de diciembre 2009 y marzo 2010 y para los indicadores de marzo 2009 se utilizó como base los activos y pasivos promedio entre los balances de diciembre 2008 y del 31 de marzo 2009.

Comentarios

La razón de **Liquidez Corriente** disminuyó en un 0,88% por la mayor disminución del activo corriente sobre el pasivo corriente.

Debido a que la disminución del activo corriente se debió principalmente a disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, el **Test Ácido** disminuyó un 7,5% en marzo 2010 respecto a diciembre 2009.

Razones de Endeudamiento: la **razón deuda /patrimonio** disminuyó levemente en un 1% debido a la disminución del pasivo total en un 3,3% y del patrimonio en un 2,3%.

Debido a las pérdidas operacionales y finales, las **Razones de Rentabilidad** a marzo de 2010 y de 2009 no son calculables.

La **Rotación de Inventarios** aumentó en marzo 2010 respecto a marzo 2009, debido a la disminución de inventarios promedio de un 43% y a la disminución del costo de ventas entre marzo del año 2010 y marzo del año 2009 de un 20%.

La **Permanencia de Cuentas por Cobrar** disminuyó entre ambos períodos, de 90 días en marzo 2009 a 78 días en marzo 2010, debido a una disminución de los ingresos por venta de un 12% entre marzo 2009 y marzo 2010 y una disminución de las cuentas por cobrar promedio de un 24% entre cada año.

1.5 ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE LOS VALORES LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

En los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2010 se han aplicado los principios contables de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIC o IFRS) y Normas Internacionales de Contabilidad (NIC o IAS).

La valorización de los activos principales se ha hecho a valores de mercado cuando ha correspondido.

En el caso de bienes raíces prescindibles su valor corresponde al de mercado, habiéndose hecho los ajustes correspondientes.

En el caso de las cuentas y documentos por cobrar se han hecho las provisiones correspondientes por estimación de deudores incobrables.

En el caso de los inventarios se valorizan al menor valor entre el costo y el valor neto de realización; el método de costo es el precio promedio ponderado.

2.- ANÁLISIS DE LAS VARIACIONES OCURRIDAS EN EL MERCADO

2.1.- ANÁLISIS DEL MERCADO

Tal como se señaló en la explicación de los resultados, el mercado de perfiles en los últimos 12 meses ha sufrido una contracción del 7,8%. En marzo 2010 el mercado de perfiles de aluminio, en cifras anualizadas, era de aproximadamente 16.400 ton, versus 17.800 en marzo de 2009, disminución que ya había comenzado en mayo de 2008, como resultado de la menor actividad que traía el país a la que se sumó en septiembre la crisis financiera internacional.

En el mercado de la vivienda, la superficie aprobada a nivel nacional disminuyó un 4,6% en el año 2009. En este contexto las ventas de Indalum se redujeron en un 21,7% respecto al primer trimestre de 2009, y la participación de mercado, considerando un promedio móvil 12 meses, varió de un 55% en marzo 2009 a un 44% a marzo 2010.

Así mismo, el índice mensual de actividad económica del sector construcción, IMACON, se estima que disminuyó en octubre de 2009 en un 5% en doce meses, considerando que el impacto de este indicador en las ventas de Indalum tiene un rezago estimado de 6 meses.

2.2.- PARTICIPACIÓN DE MERCADO

En relación al negocio perfiles de aluminio, Indalum es la única empresa que fabrica perfiles de aluminio en Chile. Adicionalmente la Sociedad importa perfiles de aluminio desde China a través de su filial Alumco. Por lo tanto su competencia son los demás importadores de perfiles de aluminio. Los principales países de origen de éstas son Brasil y China, habiéndose incrementado en forma importante en los últimos tres años aquéllas procedentes de China debido a su bajo precio.

La participación de mercado de los perfiles de aluminio fabricados en Chile ha disminuido. A nivel consolidado, considerando sus ventas de perfiles importados, la Compañía posee una participación de mercado de alrededor de 44% a marzo de 2010, lo que representó una disminución respecto a marzo de 2009 que era de 55%.

Respecto al mercado de perfiles de PVC la Empresa se ha enfrentado a un mercado que en los últimos 12 meses decreció un 39%, sin embargo aumentó su participación de mercado desde un 14% en marzo 2009 a un 23% en marzo 2010.

3.- ESTRUCTURA DE DOTACIÓN DE PERSONAL

La estructura de dotación de personal de la Sociedad a nivel consolidado al 31 de Marzo de cada año es la siguiente:

INDALUM S.A. CONSOLIDADO	Mar-2010	Mar-2009	Variación
Ejecutivos	12	12	0
Profesionales	125	135	(10)
Trabajadores	115	160	(45)
TOTAL CONSOLIDADO	**252**	**307**	**(55)**

La menor dotación de 55 personas entre marzo de 2009 y marzo de 2010 se explica por una menor dotación de 45 trabajadores y de 10 profesionales.

4. - ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales flujos de efectivo producidos entre el 1 de enero y el 31 de marzo de cada período fueron:

ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO	Ene Mar 2010 MUSD	Ene Mar 2009 MUSD
Efectivo y efectivo equivalente saldo inicial	542	568
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de **Operación**	2.272	4.375
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de **Inversión**	(1.925)	(3.505)
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de **Financiación**	(369)	(679)
Saldo Final de efectivo y efectivo equivalente	**520**	**759**

5.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

5.1.-GRADO DE EXPOSICIÓN AL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO EN ACTIVOS Y PASIVOS

El aluminio constituye la principal materia prima de la Compañía y su valor se transa en la Bolsa de Metales de Londres (LME).

El resultado financiero está ligado a la capacidad de traspasar a precios de venta las variaciones en su valor de adquisición y a una adecuada política de inventarios.

En el primer trimestre de 2010 el costo de la materia prima aluminio representó el 38% del costo de venta total de la Compañía y los ingresos por venta de perfiles de aluminio de fabricación propia, un 58% de los ingresos totales.

Para enfrentar el riesgo de variación del margen de venta de estos productos la Compañía no cuenta con ningún resguardo de contratación de derivados o forwards, pero a través del tiempo

ha podido traspasar a precios de venta las variaciones de costos y, por otra parte, ha establecido una adecuada política de inventarios.

Cabe destacar que, debido al tiempo que transcurre entre el momento de la compra del metal y la venta de los perfiles fabricados a partir del mismo, la Compañía está expuesta a que al momento de producirse la venta sus precios se encuentren en un nivel más bajo que el imperante en el momento de la compra del metal, lo que se ha mitigado con un adecuado manejo de inventarios.

El negocio de la Compañía contempla también la comercialización de perfiles de aluminio importados, que compiten con otros importadores en el mercado, por lo que el riesgo de variaciones de márgenes se puede aminorar al poder traspasar a precios las variaciones de costos, controlar adecuadamente los stocks y monitorear permanentemente las importaciones y acciones de la competencia.

Estos perfiles importados durante el primer trimestre de 2010 representaron un 18% de los ingresos por venta de la Compañía y un 16% de los costos de venta.

5.2.- POLÍTICAS DE COBERTURA PARA LA CATEGORÍA DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO Y DE TASAS DE INTERÉS

5.2.1 Riesgo de Tipo de Cambio

La moneda funcional de Indalum es el dólar estadounidense, sin embargo existen partidas en los estados financieros denominadas en moneda local (Pesos chilenos o UF), como los ingresos por venta, cuentas por cobrar o algunas obligaciones financieras, las cuales están expuestas a cambios en su valor en dólares en la medida que se produzcan fluctuaciones en la paridad Ch$/USD.

Con el objeto de minimizar este riesgo la Compañía mantiene sus obligaciones financieras tanto en pesos chilenos como en dólares que le permitan lograr el calce de monedas. Al 31 de marzo de 2010 Indalum tenía MUSD 922 de activos netos denominados en otras monedas distintas al dólar, expuestos a este riesgo, que representan un 1,4% de los activos totales.

Exposición Contable (MUS$)	Activos	Pasivos	Activos -Pasivo Neto
Unidad Fomento	310	2.509	(2.199)
Pesos Chilenos	19.600	16.419	3.181
Euros	134	193	(59)
Otras monedas	9	9	0
Total	20.052	19.130	922
Saldo expuesto	922		

5.2.2 Riesgo de Tasas de Interés

Debido a la trayectoria y prestigio de Indalum ante las entidades financieras, las tasas de interés obtenidas han sido competitivas.

Al 31 de marzo de 2010 la deuda financiera bancaria total de Indalum alcanzó a MUSD 17.341, con un 14,5% de ella a tasa variable, en función de la tasa Libor a 180 días. Lo anterior expone a un nivel de bajo riesgo a la Compañía, considerando que una variación de 1 punto porcentual en la tasa Libor, implica una variación de MUSD 25 en los intereses anuales.

5.3.- FACTORES ADICIONALES DE RIESGO DEL NEGOCIO PERFILES

Cabe destacar que un factor de riesgo permanente del negocio es su importante relación con el comportamiento del sector inmobiliario -estando por lo tanto sujeto a sus ciclos- y con la variación del precio internacional del aluminio y del tipo de cambio.

Por otra parte, como la competencia son las importaciones, éstas dependen del nivel de actividad de los mercados de origen y de los criterios marginales en cuanto a costos, lo que hace que los precios de paridad puedan ser sustancialmente bajos en ciertos períodos.

De lo anterior puede concluirse que la evolución del precio internacional del billet de aluminio, el precio de las importaciones y el tipo de cambio, son fundamentales en los márgenes de comercialización.

Especial mención corresponde hacer a las importaciones provenientes de China, las que al igual que otros productos importados desde el referido país, ingresan a costos que resultan difíciles de justificar.

6.- PERSPECTIVAS

Los resultados futuros de Indalum dependerán en gran medida de la velocidad de recuperación de la economía local y de la puesta en marcha de nuevas inversiones inmobiliarias.

En este sentido, es importante señalar que los productos que elabora y comercializa Indalum tienen un desfase de alrededor de 6 meses respecto del inicio de nuevas inversiones.

Naturalmente los resultados futuros dependerán de otros factores tales como:

- El comportamiento de los precios de venta de los perfiles de aluminio, los que guardan estrecha relación con el precio de las importaciones y la variación del tipo de cambio.
- La evolución del costo unitario del aluminio, principal componente del costo de producción del negocio de perfiles.
- El comportamiento de la competencia.
- Continuar optimizando la gestión comercial y productiva, con un importante énfasis en la reducción de los gastos de administración y ventas de las empresas y en el control del riesgo del crédito.