Análisis Razonado

Estados Financieros Consolidados
Al 30 de Junio de 2010

ANÁLISIS RAZONADO DE INDALUM S.A. Y FILIALES

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO 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 30 de junio 2010 fue de MUSD 1.593 que se compara con una pérdida de MUSD 7.110 en igual semestre de 2009.

En el mismo período el **Resultado Operacional**[1] fue una pérdida de MUSD 515 comparado con una pérdida operacional de MUSD 6.735 en igual período de 2009.

En cuanto a **otros ingresos (egresos) ajenos a la operación**[2], éstos fueron una pérdida de MUSD 631, que se compara con una pérdida de MUSD 3.005 del mismo período del año anterior y se explica por un menor gasto financiero por MUSD 930 acumulado a junio 2010 versus junio 2009, por una provisión de pérdidas en el terremoto de febrero 2010 por MUSD 270, por MUSD 74 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 2.071 por diferencias de cambio más resultados por unidades de reajuste netos, y por MUSD 195 de costos de reestructuración incurridos entre enero y junio de 2010.

El impuesto a las ganancias representó un cargo a resultados de MUSD 446 durante el primer semestre de 2010, que se compara con un abono de MUSD 2.631 en el mismo semestre de 2009.

El periodo enero-junio 2010 mostró una disminución de MUSD 1.507 (-7,4%) del **capital de trabajo** de la Sociedad, respecto al 31 de diciembre de 2009. Lo anterior, junto con la generación de caja de la Compañía le permitió reducir en MUSD 2.769 el **endeudamiento con instituciones financieras** durante 2010.

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

I. Efectos por el terremoto ocurrido el 27 de febrero que implicó menores ventas físicas y paralización de algunas sucursales.

II. Cierre de dos plantas productivas de la unidad de ventanas implicando un costo global de aproximadamente MUSD 91.

[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.

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, así como una revisión de las estrategias comerciales y de manufactura, lo 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 30 de junio de 2010 se incluye a continuación.

1.1 BALANCE COMPARATIVO

Los principales componentes del Balance General, en dólares estadounidenses, del 30 de junio de 2010 se presentan comparados con saldos al 31 de diciembre de 2009.

	30/06/2010 MUSD	31/12/2009 MUSD	Variación Jun 10-Dic 09 MUSD	%
Activos				
Activos corrientes en operación	26.095	27.912	(1.817)	(6,5)
Activos no corrientes mant,para venta corrientes	2.166	2.309	(143)	(6,2)
Total Activos corrientes	28.261	30.221	(1.960)	(6,5)
Activos no corrientes	36.629	39.580	(2.951)	(7,5)
Total Activos	**64.890**	**69.801**	**(4.911)**	**(7,0)**
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos corrientes	23.458	26.473	(3.015)	(11,4)
Pasivos no corrientes	3.951	4.275	(324)	(7,6)
Pasivo Total	27.409	30.748	(3.339)	(10,9)
Patrimonio Neto Controladora	37.481	39.053	(1.572)	(4,0)
Participaciones Minoritarias	-	-	-	0,0
Patrimonio Neto total	37.481	39.053	(1.572)	(4,0)
Total Pasivos y Patrimonio Neto	**64.890**	**69.801**	**(4.911)**	**(7,0)**

1.2 ANÁLISIS DE ACTIVOS Y PASIVOS

Activos Corrientes

Los Activos Corrientes al 30 de junio de 2010 disminuyeron en MUSD 1.961 respecto al 31 de diciembre de 2009, lo que se explica por:

- Una disminución de MUSD 2.943 en Deudores Comerciales y Cuentas por Cobrar.
- Un aumento MUSD 870 en Inventarios por aumento actividad.
- Una disminución en Pagos Anticipados a Proveedores de MUSD 234.
- Un aumento en Cuentas por Cobrar por Impuestos Corrientes de MUSD 359.
- Disminuciones menores en otras cuentas por un total de MUSD 13.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes disminuyeron en MUSD 2.952 entre diciembre 2009 y junio 2010 debido a una disminución en MUSD 1.421 de Propiedades, Planta y Equipos por efectos de depreciación, y a un menor valor neto en MUSD 1.615 que corresponden a Activos por Impuestos

Diferidos, parcialmente compensados con un aumento de Deudores Comerciales en MUSD 78 y por un aumento en otros activos de MUSD 6.

Por lo antes expuesto el Activo Total de la Compañía disminuyó en MUSD 4.911 (-7,0%) al 30 de junio de 2010 respecto a diciembre de 2009.

Pasivos

Durante el período entre diciembre 2009 y junio de 2010, la Sociedad disminuyó su deuda financiera consolidada en MUSD 2.769.

Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes disminuyeron en MUSD 3.016 respecto a diciembre de 2009 lo que se explica por:

- Una disminución en los Préstamos que Devengan Intereses Corrientes de MUSD 2.769.
- Una disminución en Acreedores Comerciales de MUSD 142.
- Una disminución de las cuentas por pagar a relacionadas por MUSD 10.
- Una disminución en Provisiones Corrientes de MUSD 132.
- Un aumento en MUSD 46 de Obligaciones por Beneficios Post Empleo.
- Una disminución neta en otros pasivos corrientes por MUSD 9.

Pasivos No Corrientes

Los Pasivos No Corrientes disminuyeron en MUSD 324 entre diciembre de 2009 y junio de 2010, básicamente por la disminución en Pasivos por Impuestos Diferidos.

Patrimonio

El Patrimonio de la Sociedad al 30 de junio de 2010 disminuyó en MUSD 1.572 respecto a diciembre de 2009, lo que se explica por la pérdida del período de MUSD 1.593 y por un aumento de MUSD 21 en Otras Reservas debido a ajustes por conversión.

1.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

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

ESTADO DE RESULTADOS	Ene-Jun 2010 MUSD	Ene-Jun 2009 MUSD	Diferencia Jun 10 - Jun 09 MUSD	%
Ingresos Ordinarios, Total	22.656	23.968	(1.312)	(05%)
Costo de Ventas	(17.268)	(24.551)	7.283	(30%)
Margen bruto	**5.388**	**(583)**	**5.971**	**(1.024%)**
Costos de Mercadotecnia				
Costos de Distribución	(1.031)	(436)	(595)	136,5%
Gastos de Administración	(4.872)	(5.716)	844	(15%)
Total Gastos Adm. Distrib y Mercadotecnia	**(5.903)**	**(6.152)**	**249**	**(04%)**
Resultado Operacional	**(515)**	**(6.735)**	**6.220**	**(92%)**
Otros Ingresos de Operación, Total	209	265	(56)	(21%)
Otros Gastos Varios de Operación	(621)	(50)	(571)	1142,0%
Costos Financieros	(364)	(1.294)	930	(72%)
Diferencias de cambio	184	(974)	1.158	(119%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(39)	(952)	913	(96%)
Resultado No Operacional	**(631)**	**(3.005)**	**2.374**	**(79%)**
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	(1.147)	(9.741)	8.594	(88%)
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(446)	2.631	(3.077)	(117%)
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Particip Minoritaria	0	0	0	
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después	(1.593)	(7.110)	5.517	(78%)
Ganancia (Pérdida)	**(1.593)**	**(7.110)**	**5.517**	**(78%)**

Comentarios al Estado de Resultados Consolidados:

Los resultados consolidados de la Sociedad en el período enero-junio de 2010, se han visto afectados debido a los siguientes factores:

a) Efecto terremoto febrero 2010:

- 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.
- Los perjuicios por la paralización de actividades se encuentran actualmente en evaluación.

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

- Costos de reestructuración por MUSD 63.
- Pérdida en la venta del activo fijo por MUSD 28.

c) Reorganización:

- El plan de reorganización y reducción de costos llevado a cabo por la Administración implicó costos de reestructuración por MUSD 132 adicionales a los generados por la reubicación de la unidad de ventanas.

d) Diferencias de Cambio y Resultados por Unidad de Reajuste

Ambos efectos sumados resultaron en una variación positiva respecto al primer semestre de 2009 de MUSD 2.071. 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.

El primer semestre 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.

1.4 INDICADORES FINANCIEROS.

	unidad	30/06/2010	31/12/2009	variación
Índices de Liquidez				
Liquidez Corriente Activo corriente / Pasivo Corriente	veces	1,20	1,14	6%
Razón Ácida Activos más líquidos / Pasivo Corriente	veces	0,51	0,58	(13%)
Índices de endeudamiento				
Razón de Endeudamiento (Pasivos Ctes y No Ctes/ Patrimonio)	%	73%	79%	(7%)
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes / Total Pasivos)	%	85,6%	86,1%	(1%)
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivos No Corrientes / Total Pasivos)	%	14,4%	13,9%	4%

	unidad	Ene-Jun 2010	Ene-Jun 2009	variación
Índices de endeudamiento				
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación)/(Gastos Financieros)	veces	3,29	0,57	482%
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 acione	(0,0002)	(0,0007)	
Indicadores de Actividad				
Rotación de Inventarios (Costo de Ventas /Inventarios Promedio) (*)	veces	2,51	2,46	2%
Permanencia de Inventarios (Inventarios Promedio/ Costo de Ventas*360) (*)	días	144	146	(2%)
Permanencia de Cuentas por Cobrar (Deudores Comerciales Corrientes/ Ingresos por Venta*360) (*)	días	72	93	(23%)

(*) Nota: para el cálculo de activos y pasivos promedio de los indicadores de junio 2010 se utilizó como base el promedio entre los balances de diciembre 2009 y junio 2010 y para los indicadores de junio 2009 se utilizó como base los activos y pasivos promedio entre los balances de diciembre 2008 y del 30 de junio 2009.

Comentarios

La razón de **Liquidez Corriente** aumento en un 6% por la mayor disminución del pasivo corriente sobre el activo corriente.

La disminución del pasivo corriente se debió principalmente a disminución de otros pasivos financieros corrientes, el **Test Ácido** disminuyó un 13% en junio 2010 respecto a diciembre 2009.

Razones de Endeudamiento: la **razón deuda/patrimonio** disminuyó en un 7% debido a la disminución del pasivo total en un 10% y del patrimonio en un 4%.

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

La **Rotación de Inventarios** aumentó a junio 2010 respecto de junio 2009 en un 2%, debido a la disminución de inventarios promedio de un 31% y a la disminución del costo de ventas entre junio del año 2010 y junio del año 2009 de un 29%.

La **Permanencia de Cuentas por Cobrar** disminuyó entre ambos períodos, de 93 días en junio 2009 a 72 días en junio 2010, debido a una disminución de los ingresos por venta de un 15% entre ambos períodos y una disminución de las cuentas por cobrar promedio de un 29% 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 30 de junio 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

El mercado de perfiles de aluminio experimentó un crecimiento estimado de 3,7% al primer semestre de 2010 en relación a igual periodo del año anterior producto de la paulatina recuperación de la actividad de la construcción.

Este crecimiento se explica principalmente por un aumento de las importaciones de perfiles de aluminio y, de acuerdo a nuestros análisis, corresponde más bien a la anticipación por parte de los actores del mercado frente a una esperada recuperación de la actividad.

En el mercado de la vivienda, la superficie aprobada a nivel nacional ha presentado consistentemente caídas anuales desde julio 2009, mostrando una caída en 12 meses de 62,3% a junio 2010. Asimismo, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción, IMACON, si bien ha mostrado variaciones anuales positivas durante el segundo trimestre de 2010, éstas se explican principalmente por proyectos en las áreas de energía y minería así como, en menor medida, por las actividades de reconstrucción asociadas al terremoto de febrero 2010, sin registrarse un repunte en el mercado inmobiliario. En este contexto las ventas de Indalum se redujeron en un 5% respecto al primer semestre de 2009

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 China y Brasil, habiéndose incrementado en forma importante en los últimos tres años aquéllas procedentes de China debido a su bajo precio y productos que no cumplen varios aspectos de la normativa, actualmente facultativa en su aplicación.

Respecto al mercado de perfiles de PVC la Empresa se ha enfrentado a un mercado que en los últimos 12 meses decreció un 25%.

3.- ESTRUCTURA DE DOTACIÓN DE PERSONAL

La estructura de dotación de personal, de la Sociedad a nivel consolidado al 30 de junio de cada año, es la siguiente:

INDALUM S.A. CONSOLIDADO	jun-10	jun-09	Variación
Ejecutivo	11	12	(1)
Profesionales	135	139	(4)
Trabajadores	116	145	(29)
TOTAL CONSOLIDADO	262	296	(34)

La menor dotación de 34 personas entre junio de 2009 y junio de 2010 se explica por el plan de reorganización y reducción de costos llevado a cabo por la administración.

4. - ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO

Los principales flujos de efectivo producidos entre el 1 de enero y el 30 de junio de cada período fueron:

ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO	Ene Jun 2010 MUSD	Ene Jun 2009 MUSD
Efectivo y efectivo equivalente saldo inicial	542	568
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de Operación	2.139	9.983
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de Inversión	(498)	(1.026)
Flujo Efectivo neto generado (utilizado) en actividades de Financiación	(1.687)	(9.089)
Saldo Final de efectivo y efectivo equivalente	**496**	**436**

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 semestre de 2010 el costo de la materia prima aluminio representó el 35% del costo de venta total de la Compañía y los ingresos por venta de perfiles de aluminio de fabricación propia, un 57% de los ingresos totales.

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 durante el primer semestre de 2010 representaron un 17,1% de los ingresos por venta de la Compañía y un 16,3% de los costos de venta. Estos perfiles 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.

A partir del segundo trimestre de 2010 el Directorio aprobó la implementación de una política de cobertura propuesta por la Administración con el objeto de aminorar el riesgo inherente a las variaciones del precio internacional del aluminio en los resultados de la Compañía, que opera a través de activos financieros derivados.

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 otras monedas (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 del dólar vs otras monedas.

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 en el balance general. Al 30 de junio de 2010 Indalum tenía MUSD 83 de pasivos netos denominados en otras monedas distintas al dólar, expuestos a este riesgo, que representan un 0,1% de los activos totales.

Exposición Contable (MUS$)	Activos	Pasivos	Activos - Pasivos Neto
Unidad Fomento	293	1.199	(906)
Pesos Chilenos	16.742	15.899	843
Euros	63	85	(22)
Otras monedas	3	0,5	3
Total	17.101	17.184	(83)
Saldo Expuesto	(83)		

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 30 de junio de 2010 la deuda financiera bancaria total de Indalum alcanzó a MUSD 16.857 a tasa fija. Lo anterior expone a un nivel de bajo riesgo a la Compañía.

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, 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 aluminio primario, 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, en particular, 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.