

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE MARZO DE 2009**

1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas.

		Marzo 2009	Diciembre 2008	Marzo 2008
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	2.87	2.73	2.22
(activo circulante/pasivo circulante)				
Razón ácida	veces	0.96	0.87	0.41
(fondos disponibles/pasivo circulante)				
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento	veces	1.26	1.30	1.19
(pasivo exigible/patrimonio)				
Deuda corto plazo/deuda total	%	30	32	37
Deuda de largo plazo/deuda total	%	70	68	63
Razón de endeudamiento financiero neto (1)	veces	0.49	0.50	0.54
(razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)				
Cobertura gastos financieros netos (2)	veces	10.08	12.20	10.93
(EBITDA/gastos financieros netos)				
Endeudamiento financiero total	MUS\$	875,227	880,031	668,245
Actividad				
Total de activos	MUS\$	2,482,588	2,484,533	2,219,800
Rotación de inventarios	veces	0.56	3.66	1.12
(costo de ventas/inventario promedio)				
Permanencia de inventarios	días	160.3	99.9	81.5
Resultados				
Resultado Operacional	MUS\$	(1,329)	346,507	69,932
Gastos financieros (3)	MUS\$	(17,615)	(58,080)	(11,040)
Resultado no operacional	MUS\$	14,008	(1,341)	7,858
RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios				
Utilidad (pérdida) neta	MUS\$	46,411	476,601	107,129
	MUS\$	15,108	292,981	61,338
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	%	1.44	30.47	6.67
Rentabilidad del activo	%	0.61	12.91	2.87
Rendimiento activos operacionales	%	(0.11)	34.09	7.91
(resultado operacional/activo circulante promedio)				
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	0.1011	1.9604	0.4104
Retorno de dividendos (4)	%	5.62	8.15	1.87
(dividendos últimos doce meses/precio cierre de la acción)				

(1) Endeudamiento financiero neto corresponde al endeudamiento financiero total, al que se le agregan las obligaciones por leasing, las garantías otorgadas a terceros y los derechos de aduana diferidos y se le deducen la caja, los depósitos a plazo y los valores negociables.

(2) Para los períodos de 12 meses terminados a esas fechas. EBITDA = Resultado antes de impuestos, intereses netos, depreciación e ítemes extraordinarios.

(3) Incorpora todos aquellos costos, cargos y gastos de naturaleza periódica, regular y continua, incluyendo intereses resultantes de cualquier tipo de deuda sea cual fuere su origen. Asimismo, se encuentra incorporado el cargo a resultado por pago de comisiones y costos financieros no recurrentes incurridos al momento de estructurar financiamientos de largo plazo. Por su naturaleza puntual estas comisiones y costos no se incluyen en el cómputo de la razón de cobertura de gastos financieros netos, según lo estipulado en ciertos contratos de financiamiento de largo plazo, los que definen a los gastos financieros como de naturaleza "periódica, regular y continua".

(4) Sólo considera los dividendos distribuidos por CAP S.A.

La utilidad al 31 de marzo de 2009 alcanzó MUS\$ 15.108, monto destacable al haberse obtenido en un entorno de negocios extraordinariamente desfavorable. Sin embargo, al compararse con el mismo trimestre del año pasado, que fue el mejor de nuestra historia, dicha utilidad resulta ser 75% inferior a la alcanzada en aquél.

Tal deterioro es consecuencia de la abrupta caída en la actividad económica que, tanto global como localmente, y a raíz de la crisis financiera originada en Estados Unidos, comenzó a evidenciarse hacia fines de septiembre de 2008 afectando la operación de todos nuestros negocios, alcanzando su punto más crítico, hasta ahora, en el primer trimestre de 2009.

Los ingresos de explotación del grupo durante el primer trimestre de 2009 disminuyeron 38% respecto a igual período del año anterior, a MUS\$304.543, por las adversas condiciones que imperaron en las tres áreas de actividad en que participa el Grupo CAP.

La reducción de los ingresos en nuestra filial minera CMP (CAP-Minería) se produjo por una disminución de los despachos físicos de 5%, no obstante un aumento de la capacidad de producción de aproximadamente 20%. Esta baja sólo se compensó parcialmente por un aumento de 3% en el precio promedio de los productos despachados.

En cuanto a nuestra filial siderúrgica CSH (CAP-Acero), la caída de sus ingresos fue de mayor consideración pues se produjo por efecto de disminuciones de 48% en el tonelaje despachado y de 6% en el precio promedio de esas entregas.

Por su parte, la disminución de los ingresos del grupo de procesamiento de acero (GPA), obedeció a una disminución del 43% en los despachos y 9% de su precio promedio por tonelada en el primer trimestre del presente año, respecto a igual período del año anterior.

La causa común del deterioro de los ingresos tanto mineros como siderúrgicos y de procesamiento de acero fue la severidad de los procesos de ajuste de inventarios producidos en cada uno de dichos negocios. Ello tuvo lugar en respuesta a la iliquidez generada por la crisis financiera que indujo a los clientes de los referidos negocios a reducir sus compras y adecuar sus inventarios a los nuevos niveles de demanda, con un efecto en cadena sobre despachos y precios.

Dado que la caída en los ingresos fue mayor que la caída en los costos de explotación -cuya disminución en la siderurgia integrada ocurre con meses de retraso por la fijación anual de los precios de sus principales insumos, que se produce a partir de abril de cada año- el EBITDA consolidado (Resultado antes de impuestos, intereses netos, depreciación y amortización de gastos diferidos) se redujo 61% a MUS\$ 40.667.-

Un aporte importante al Resultado antes de Impuestos fue el resultado no-operacional que aumentó MUS\$6.150 a MUS\$ 14.008 el año 2009, no obstante la disminución en la utilidad en empresas relacionadas y el aumento en los gastos financieros netos, que fueron compensados por mayores Ingresos Fuera de la Explotación y menores egresos en los demás ítems no operacionales.

A pesar del difícil panorama en que se desarrollaron las actividades del Grupo CAP, el Endeudamiento Financiero Neto Consolidado disminuyó a fines de marzo del presente año, a US\$ 494.107, por efecto de un incremento en los saldos de caja (de MUS\$ 208.214) ligeramente mayor que el aumento en el endeudamiento financiero bruto (MUS\$ 206.982).- Este último se produjo luego de dos emisiones de bonos efectuadas en mayo de 2008 por UF 2 millones a 5 años plazo, y de MUS\$171.480 a 10 años plazo, ambos con vencimiento bullet.

2. Síntesis del período Enero-Marzo 2009, hechos recientes y tendencias.

A marzo de 2009 la utilidad del grupo CAP alcanzó a MUS\$ 15.108.-

Durante el primer trimestre del presente ejercicio, se ha manifestado con fuerza la contracción económica global que comenzó a evidenciarse en el cuarto trimestre del año anterior, como consecuencia de la crisis financiera manifestada inicialmente en Estados Unidos, que luego continuó a Europa y al resto del mundo. En siderurgia, el fenómeno en cuestión, ha empujado a la baja tanto los precios como los despachos

físicos de nuestra usina en el primer trimestre de 2009; en minería, se observa un retraso en la ejecución de nuestros programas de embarque con desplazamiento de despachos hacia el segundo trimestre de 2009 y una baja en el precio del mercado spot de los minerales de hierro; en el negocio de soluciones en acero, han decaído tanto los volúmenes como los precios en el período de análisis.

Como se expresó más arriba, lo anterior afectó seriamente el EBITDA. La generación de recursos, (resultado de explotación más depreciación y más dividendos recibidos por caja), alcanzó MUS\$ 18.788 a marzo 2009, cifra 81% inferior a los MUS\$ 98.231 en el correspondiente período del año anterior.

Respecto de las condiciones de operación durante el segundo trimestre del año en curso, las perspectivas del negocio minero dependen de la determinación del precio del mineral de hierro que debería producirse en este período y para ser aplicable a las ventas para el año que se inicia el 1 de abril de 2009. Las ventas efectuadas por CAP-Minería (CMP) en los mercados spot contemplan un descuento en torno al 25% respecto de los precios vigentes durante el año anterior.

Los negocios siderúrgicos y de procesamiento de acero enfrentan situaciones de mercado que no permiten vislumbrar en el futuro inmediato una mejoría significativa respecto de las prevalecientes en el primer trimestre. Sin embargo, se estima que una disminución en el costo de las materias primas y otros ítems (con la excepción de la energía eléctrica), el término del proceso de ajuste de inventarios y una eventual recuperación de la demanda deberían permitir una operación rentable de nuestros negocios siderúrgico y de procesamiento de acero más tarde en la segunda mitad del año.

El grupo CAP enfrenta la deprimida situación internacional y la muy débil demanda interna con una fuerte posición de caja. Al 31 de marzo de 2009 ésta alcanza a MUS\$381.120 y la liquidez consolidada, a 2,87 veces.

Igualmente, nuestra posición de endeudamiento financiero neto es moderada y de largo plazo, con una vida promedio de aproximadamente 12 años, con vencimientos por créditos de aproximadamente MUS\$27.000 en lo que resta del año 2009.

Dicha posición financiera fue posible gracias a la política del Grupo CAP, aplicada desde hace muchos años, de enfrentar sus actividades en un marco de alta liquidez, de prefinanciar sus inversiones y de propender a que su endeudamiento financiero neto se mantenga en un nivel menor y alejado del comprometido en sus covenants contractuales.

Es la referida estrategia la que, al desencadenarse la crisis, le ha permitido al Grupo CAP sostener una posición de fortaleza financiera, continuar invirtiendo en su negocio minero y reducir las inversiones en los ámbitos siderúrgico y de procesamiento de acero, limitándolas a completar las que se encontraban en curso al devenir la crisis. Su remanente actual no excede los US\$20 millones.

3. Análisis de los mercados

Hierro:

La fijación de precios anuales en nuestro negocio minero, estableció para el período abril 2008 – marzo 2009 incrementos de 96,50% para granzas, de 79,88% para finos y pre-concentrados y de 86,67% para los pellets. Para el período abril 2009 – marzo 2010 la negociación aún no se ha producido, dado que los grandes compradores en Asia y Europa no han podido acercar posiciones con los grandes proveedores de mineral de hierro para la fijación del precio a aplicarse en este período.

A marzo de 2009, los despachos totales de hierro alcanzaron a 1.580 MTM, 5% menores que las 1.671 MTM a marzo del año anterior. Los despachos al mercado externo alcanzaron 1.358 MTM, cifra 11% mayor que la de 1.221 MTM del mismo

período del año 2008, en tanto que las 222 MTM al mercado interno, representan una disminución de 51% respecto de las 450 MTM despachadas a marzo del año pasado.

Como consecuencia de los menores despachos y del previamente mencionado ligero aumento en el precio promedio de la mezcla de productos de hierro, (más la venta de otros productos y servicios como; petróleo, servicios de movimiento de tierra, de administración y financieros, con una disminución neta de MUS\$ 23.346) las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 100.327, 20% menores a las alcanzadas en el mismo lapso de 2008.

Con respecto al precio promedio de los productos de hierro, cabe recordar que el tonelaje entregado por nuestra filial CMP, a la Compañía Minera Huasco S.A., se vende al costo de producción más un spread. Al ponderarse con el precio de los demás despachos efectuados (clientes internacionales y Compañía Siderúrgica Huachipato S.A.), se obtiene el precio promedio de los despachos totales realizados por CMP.

Por otra parte, CMH vende al precio del mercado internacional los pellets recibidos de CMP, obteniendo los precios internacionales acordados en los contratos de abastecimientos, por los productos de hierro mencionados en el primer párrafo de esta sección. En consecuencia, la contribución de CMH a la utilidad de CAP también se refleja en las utilidades en empresas relacionadas, de cuyos totales CMH aporta MUS\$ 18.182 a marzo de 2009 y MUS\$ 23.329 a marzo de 2008.

En conclusión, al evaluar el desempeño de nuestro negocio minero se requiere considerar tanto los retornos obtenidos por ventas directas, como aquellos derivados de la operación de CMH.

Acero:

Los precios promedios a marzo de 2009 y 2008 alcanzaron respectivamente US\$ 786 y US\$ 832 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 183.340 TM, 48% menos que a marzo de 2008. Los despachos al mercado interno alcanzaron 182.972 TM, es decir, 48% menos que las 351.366 TM despachadas el año anterior, en tanto que las 368 toneladas exportadas representaron una disminución de 71% respecto de las 1.290 exportadas a marzo del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 144.304, reflejando una disminución de 51% respecto de los de 2008.

Procesamiento de acero:

A marzo de 2009 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 58 mil toneladas, 43% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.147, un 9% menor que el precio promedio alcanzado a marzo de 2008. Con ello, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS\$ 66.100 al 31 de marzo de 2009, respecto de los MUS\$ 127.283 de igual período del año anterior.

Costos de Operación

Dado que la caída de las ventas fue superior a la de los costos de explotación, estos se incrementaron respecto de aquellas desde un 80% a marzo de 2008 a 92% al finalizar el primer trimestre del presente año.

Al analizar en forma independiente cada uno de los negocios, se observa que:

En el negocio del hierro, los precios promedios se incrementaron marginalmente (3%) respecto al período en comparación. Ello unido a la mayor eficiencia productiva alcanzada por las operaciones mineras, se tradujo en que los costos de explotación

como porcentaje de las ventas alcanzaran 85% a marzo de 2009, 2% inferiores al 87% alcanzado a marzo de 2008.

En el negocio siderúrgico como consecuencia del desfase entre el momento en que bajan los precios y aquel en que lo hacen los costos de las materias primas y otros materiales utilizados en la producción, los costos de explotación como porcentaje de las ventas alcanzaron un 99% en el período enero-marzo de 2009, respecto del 82% alcanzado en el mismo lapso de 2008.

En el negocio de procesamiento de acero, a marzo de 2009 el costo de explotación como porcentaje de las ventas aumentó a 95% desde el 79% alcanzado a marzo de 2008, como consecuencia de ajustes de precios y costos en el período.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas en términos absolutos disminuyeron desde MUS\$ 27.464 a marzo de 2008, a MUS\$ 26.543 a marzo de 2009, aunque como porcentaje de las ventas ellos aumentaron desde 5,6% a 8,7% durante el período 2009.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un aumento desde MUS\$ 11.040 a marzo de 2008, a MUS\$ 17.615 a marzo de 2009 como consecuencia principalmente del aumento en el endeudamiento financiero bruto. En cuanto a los ingresos financieros, estos aumentaron desde MUS\$ 2.262 a marzo de 2008, a MUS\$ 5.744 a marzo de 2009, por efecto de los mayores saldos promedio en caja invertidos por la compañía.

Todo lo anterior resultó en un aumento en los gastos financieros netos desde MUS\$ 8.778 en 2008 a MUS\$ 11.871 en 2009.

En cuanto a las diferencias de cambio, a marzo de 2009 se exhibe un resultado positivo de MUS\$ 8.741, que se compara con MUS\$ 3.694 de igual período del año anterior. La variación producida en el tipo de cambio en ambos períodos, aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos en los cierres mensuales, es la causa de tal resultado.

4. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 60.071 se obtiene como consecuencia principalmente del monto de la recaudación por ventas de MUS\$ 402.180, que a marzo de 2009, producto de la disminución en la actividad económica es un 36% menor que la recaudación del mismo período del año anterior. Esta cifra es compensada parcialmente por el monto pagado a proveedores y al personal por MUS\$ (320.051), el pago de intereses por MUS\$ (15.395) y el egreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ (6.663).

Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (51.782), ocasionado por el pago de dividendos por MUS\$ (24.555) más el pago de préstamos por MUS\$ (37.557), ambos ítems compensados parcialmente por la obtención de préstamos por MUS\$ 9.520 y otros ingresos netos menores por MUS\$ 810.

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto positivo de MUS\$ 22.864, se produce por la venta de otras inversiones por MUS\$ 46.624 más otros ingresos netos por MUS\$ 3.052, neteados parcialmente por la incorporación de activos fijos por MUS\$ (26.812), de cuyo

total 86% corresponde a inversiones en CMP, 1% a inversiones en CSH, y 13% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero.

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ 31.153.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,87 veces a marzo de 2009, que se compara con las 2,22 veces del mismo período de 2008.

5. Valores libros y económico de los principales activos

No existen diferencias significativas entre el valor de mercado o económico y el valor de libros de los activos del Grupo CAP.

En efecto, las existencias están valorizadas incluyendo no sólo los costos directos de adquisición sino que, tanto los costos de los productos siderúrgicos como los mineros incluyen los gastos totales de producción, sean fijos o variables y además, la correspondiente cuota de depreciación de los activos fijos utilizados en los procesos y demás gastos indirectos de producción.

En la contabilidad de la Sociedad, parte del activo fijo se presenta al costo ajustado por una retasación técnica efectuada en 1988 de acuerdo con las disposiciones de la Circular No 829 de la Superintendencia de Valores y Seguros, lo que implicó una reducción de carácter permanente en el valor neto de libros, efectuándose los ajustes contables conforme a lo dispuesto en la referida Circular.

Esta retasación técnica fue efectuada precisamente con el propósito de expresar el valor residual real en el mercado del activo fijo, definiéndose como tal, la suma expresada en dólares estadounidenses que resultaría del intercambio de los activos fijos entre un libre comprador y un libre vendedor, siempre que estos activos fijos fueran utilizados en su actual ubicación y con el propósito para el cual fueron diseñados y construidos.

El valor residual antes mencionado, no intenta representar una suma realizable en la liquidación al detalle de la propiedad en el mercado abierto, pero sí el costo real como entidades integradas, ya sea para construir las o para adquirirlas como unidades económicas en marcha, según su actual estado de conservación o utilización.

6. Análisis de riesgo mercado

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

CAP S.A. y cuatro de sus cinco filiales en Chile están facultadas para llevar su contabilidad en dólares lo que les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en dicha moneda.

Lo mismo ocurre con las cuentas de resultado. Ingresos y gastos son abonados y cargados respectivamente en dicha moneda en las cuentas de resultado desde que se devengan u ocurren.

Ello permite a estas empresas no realizar corrección monetaria, como ocurre con las entidades que llevan su contabilidad en pesos, evitándose de esta forma las distorsiones que ella acarrea, a la vez que comparar cifras de balance y resultado de un período con otro sin tener que actualizar usando como índice de actualización del período base de comparación el Índice de Precios al Consumidor.

Consistente con lo anterior, en CAP los activos y pasivos que se registran y controlan en pesos y otras monedas distintas del dólar, generan una "diferencia de cambio" en su valorización a la fecha de balance, si es que el valor del dólar (tipo de cambio) experimenta variaciones respecto de ellas. Esta diferencia de cambio se lleva al resultado del período.

Por los hechos descritos, la Compañía intenta mantener un adecuado calce entre sus activos y pasivos en distintas monedas o en un balance que le resulte satisfactorio a la luz de las realidades imperantes en los mercados cambiarios internacional y local, tratando de evitar que sus resultados se vean desfavorablemente afectados por esta razón, para lo cual, en ocasiones, efectúa operaciones de swap de moneda o compras de futuro de éstas.

Commodities

Los negocios de CAP, todos ellos de transacción internacional, reflejan a través de sus precios las variaciones cíclicas de oferta y demanda globales y locales.

Por otra parte, ni el hierro ni el acero son commodities, excepto en un sentido muy restringido, pues la composición química específica de cada tipo de hierro o de acero, que es esencial en la decisión de compra en la gran proporción de los usuarios, genera una gran variabilidad de tipos. Por lo mismo, no existen bolsas donde estos productos se transen y solo existen algunos mercados de variada liquidez y limitados tipos de productos donde se transan futuros de productos de acero.

Deudas en otras monedas y tasas de interés

Junto con el carácter cíclico de los ingresos el Estado de Resultados de CAP está expuesto a los efectos de sus políticas financieras, las que determinan la proporción de deuda en distintas monedas y los correspondientes intereses, con tasas fijas o flotantes, aplicables.

CAP históricamente ha preferido contratar endeudamiento en dólares con la excepción de colocaciones de bonos en UF en el mercado local. Dichos instrumentos son cubiertos por Cross Currency Swaps a dólares, en la misma fecha de colocación.