

## ANÁLISIS RAZONADO

CAP S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2008

### 1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

Los principales indicadores se presentan en cuadro de índices anexo.

La utilidad al 31 de marzo de 2008 alcanza a MUS\$ 61.338, monto 27,9% superior a la utilidad de MUS\$ 47.943 obtenida al 31 de marzo de 2007.

Cabe señalar que la utilidad total del primer trimestre de 2007 por MUS\$ 103.123, incluye la utilidad neta obtenida en la venta por parte de Cía Minera del Pacífico S.A.(CMP) de su participación en la mina de cobre Carmen de Andacollo (CDA) por MUS\$ 55.180, que para efectos de comparación ha sido deducida aquí.

En cuanto a los ingresos de explotación del grupo, estos aumentaron desde MUS\$ 361.433 al 31 de marzo de 2007, a MUS\$ 489.210 en el mismo período del presente ejercicio, como consecuencia de aumentos en las tres áreas de negocio (minería del hierro, producción siderúrgica y de procesamiento de acero), en que participa la compañía.

El aumento exhibido por nuestra filial minera se produjo por un mayor precio promedio de los productos despachados y una disminución en los despachos físicos.

El precio promedio de la mezcla de productos despachada aumentó 40,0%, a US\$ 49 desde US\$ 35 por TM. En tanto que el tonelaje despachado el primer trimestre de 2008 fue de 1.671 MTM, 21,0% menor que las 2.116 MTM despachadas en igual período del año anterior.

En cuanto a nuestra filial siderúrgica, sus mayores ingresos se produjeron por efecto de un incremento de 17,2% en el tonelaje despachado y de un aumento de 23,3% en el precio promedio de esas entregas.

El volumen despachado el primer trimestre de 2008 creció a 352.656 toneladas métricas (TM) y se entregó en un 99,6% al mercado local. Al 31 de marzo de 2007 los despachos alcanzaron 300.786 TM, 99,4% a clientes locales. Como siempre, reiteramos que el objetivo de la Compañía es asegurar un adecuado suministro de productos siderúrgicos a sus clientes en Chile en forma preferente.

Respecto del precio promedio de la mezcla de productos despachada, este alcanzó a US\$ 832 por tonelada métrica, y se compara con los US\$ 675 del primer trimestre del año 2007.

Por su parte, el grupo de procesamiento de acero (GPA) incrementó sus ingresos como consecuencia del mayor precio promedio de sus despachos, alcanzando los US\$ 1.323 por tonelada, es decir, un 39,1% mayor que los US\$ 951 por tonelada del mismo período del año 2007. Los volúmenes en tanto se mantuvieron a similar nivel, 102 mil toneladas y 104 mil toneladas en los respectivos primeros trimestres de 2008 y 2007.

Los mencionados aumentos en los ingresos de explotación de los negocios de CAP elevaron el resultado de explotación consolidado desde MUS\$ 49.665 a marzo de 2007 a MUS\$ 69.932 a marzo de 2008, es decir en 40,8%.

El resultado no-operacional a su vez, muestra un descenso de MUS\$ 65.460, desde MUS\$ 73.318 el año 2007, a MUS\$ 7.858 el año 2008, destacándose allí (1) la disminución en otros ingresos fuera de la explotación por MUS\$ 62.691 (en el período 2007 se registró aquí la utilidad bruta obtenida por la venta de CDA, por MUS\$ 64.727), (2) el aumento en la utilidad en empresas relacionadas por MUS\$ 5.218, como consecuencia de los mejores resultados de Compañía Minera Huasco S.A. (CMH), (3) el aumento de los gastos financieros netos por MUS\$ (1.100) y (4) mayores egresos en los demás ítems no operacionales por MUS\$ (6.887), principalmente por el aumento en los gastos de investigación y desarrollo de nuestra actividad minera.

Con respecto a cifras del balance, se observa que el endeudamiento financiero bruto aumenta desde MUS\$ 626.035 al 31 de marzo de 2007 a MUS\$ 668.245 al 31 de marzo de 2008, fundamentalmente como consecuencia de la contabilización del reajuste de bonos emitidos en UF, luego registrado en dólares a un tipo de cambio en descenso. Por otro lado, los mencionados bonos se encuentran calzados con un swap por aproximadamente el 75% de su valor total, que al encontrarse registrado como activo, en la práctica compensa en el mismo porcentaje el mencionado reajuste de los mismos. El endeudamiento financiero neto en tanto, se incrementó desde MUS\$

## ANÁLISIS RAZONADO

332.477 el primer trimestre de 2007, a 495.339 en el mismo período de 2008, por el ya dicho aumento en el endeudamiento bruto y por la disminución en los saldos de caja desde MUS\$ 293.558 a marzo de 2007 a MUS\$ 172.906 a marzo de 2008, después de efectuar inversiones en activo fijo por MUS\$ 322.445 en los doce meses terminados al 31 de marzo de 2008.

### 2. Síntesis del período enero-marzo 2008

Al 31 de marzo de 2008, el grupo CAP registra una utilidad neta de MUS\$ 61.338.

Durante el presente ejercicio, la actividad económica mundial continúa manifestándose impulsando al alza los precios de las materias primas globalmente. El incremento en los precios de nuestros minerales de hierro y pellets, no es más que una consecuencia de aquello, lo que a su vez ha implicado alzas en los costos de producción del acero y consecuentemente aumento de sus precios de venta, permitiendo una mejoría en los resultados consolidados del grupo CAP.

Lo anterior explica el crecimiento en la generación de caja del período enero-marzo de 2008, respecto de las cifras obtenidas en igual período de 2007. La generación de recursos, (resultado de explotación más depreciación) alcanzó MUS\$ 88.231 a marzo de 2008, 35,0% mayor que los MUS\$ 65.348 en el correspondiente período del año anterior.

En cuanto al EBITDA (resultado antes de impuesto, intereses netos, depreciación y amortización de gastos diferidos), al finalizar marzo del presente año alcanza a MUS\$ US\$ 104.867 que se compara con los MUS\$ 81.617, obtenidos en el correspondiente trimestre del año pasado.

### 3. Análisis de los mercados

#### Acero:

Los precios promedios a marzo de 2008 y 2007 alcanzaron respectivamente US\$ 832 y US\$ 675 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 352.656 TM, 17,2% más que a marzo de 2007. Los despachos al mercado interno alcanzaron 351.366 TM, es decir, 17,5% más que las 299.122 TM despachadas el año anterior, en tanto que las 1.290 toneladas exportadas representaron una disminución de 22,5% respecto de las 1.664 exportadas a marzo del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 294.291, reflejando un aumento de 41,7% respecto de los de 2007.

#### Hierro:

La fijación de precios anuales en nuestro negocio minero, estableció para el período abril 2007 - marzo 2008 aumentos de 9,5% en los precios de granzas, finos y pre-concentrados y de 5,28% para los pellets. Para el período abril 2008 - marzo 2009, la negociación concluyó con incrementos de 65,0% para granzas, finos y pre-concentrados y de 86,67% para los pellets.

A marzo de 2008, los despachos totales de hierro alcanzaron a 1.671 MTM, 21,0% menores que las 2.116 MTM a marzo del año anterior, como consecuencia del desplazamiento de embarques al segundo trimestre del ejercicio en curso. Los despachos al mercado externo, alcanzaron 1.221 MTM, cifra 26,9% menor que la de 1.672 MTM del mismo período del año 2007, en tanto que las 450 MTM al mercado interno representaron una cifra equivalente respecto de las 444 MTM despachadas a marzo del año pasado.

Como consecuencia de los menores despachos y de los previamente mencionados aumentos 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 un aumento neto de MUS\$ 28.368) las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 125.633, 40,6% mayores a las alcanzadas en el mismo lapso de 2007.

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

## ANÁLISIS RAZONADO

por CMP.

Por otra parte, CMH vende al precio del mercado internacional los pellets recibidos de CMP, beneficiándose de los altos precios internacionales alcanzados 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\$ 23.328 a marzo de 2008 y MUS\$ 18.689 a marzo de 2007.

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

Procesamiento de acero:

A marzo de 2008 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 102 mil toneladas, un 1,9% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.323, un 39,1% mayor que el precio promedio alcanzado a marzo de 2007. Con ello, los ingresos de Novacero S.A. sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero ascendieron a MUS\$ 134.387 al 31 de marzo de 2008, respecto de los MUS\$ 98.490 de igual período del año anterior.

Costos de Operación

Los costos de explotación como porcentaje de las ventas han registrado una disminución de 1,0% en términos consolidados, desde un 81,0% a marzo de 2007 a un 80,0% a marzo de 2008.

Al analizar en forma independiente cada uno de los negocios, se observa que en producción de acero el margen prácticamente se ha mantenido, en minería se ha reducido ligeramente y en el negocio de procesamiento de acero ha aumentado.

En efecto, en el negocio siderúrgico los costos de las materias primas, materiales y energía han experimentado incrementos importantes, así como también ha impactado la devaluación del tipo de cambio sobre los costos en pesos, sin embargo, el margen de explotación se ha mantenido como consecuencia de los sucesivos aumentos de precios ocurridos en los productos de acero. A marzo de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas alcanzaron 81,6%, bastante en línea con el 81,1% alcanzados a marzo de 2007.

En el negocio minero también se han producido aumentos de precios, sin embargo los aumentos en los costos de materias primas, materiales y energía, más el efecto de la devaluación del tipo de cambio sobre los costos en pesos, han originado una reducción del margen de explotación. A marzo de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas llegaron a 86,9%, desde el 85,2% registrado en el mismo período del año anterior.

En el negocio de procesamiento de acero, a marzo de 2008 el costo de explotación como porcentaje de las ventas disminuyó a 79,9% desde el 83,2% alcanzado a marzo de 2007, como consecuencia de aumentos de precios mayores a los aumentos de costos en el período.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas en términos absolutos crecieron de MUS\$ 18.871 a marzo de 2007 a MUS\$ 27.464 a marzo de 2008, principalmente por el aumento de dichos gastos en el negocio de procesamiento de acero y por la disminución del tipo de cambio aplicado en la conversión a dólares de tales gastos en pesos, en las tres áreas de negocio del grupo CAP. No obstante lo anterior, estos gastos como porcentaje de las ventas aumentaron sólo desde 5,2% a 5,6% a marzo de 2007 y 2008 respectivamente.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un comportamiento plano desde MUS\$ 11.856 a marzo de 2007 a MUS\$ 11.040 a marzo de 2008.

En cuanto a los ingresos financieros, estos disminuyeron desde MUS\$ 4.178 a marzo de 2007, a MUS\$ 2.262 a marzo de 2008, debido a los menores saldos promedios de caja que fueron invertidos por la compañía.

Todo lo anterior resultó en un aumento en los gastos financieros netos desde MUS\$ 7.678 en 2007 a MUS\$ 8.778 en 2008.

## ANÁLISIS RAZONADO

En cuanto a las diferencias de cambio, a marzo de 2008 se exhibe una utilidad por este concepto de MUS\$ 3.694, que se compara con la utilidad de MUS\$ 283 de igual período del año anterior. La variación producida en el tipo de cambio en ambos períodos, aplicado sobre descálces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos en los cierres mensuales, es la causa de tal efecto.

#### 4. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

##### Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS\$ 59.713 se produce como consecuencia del fuerte dinamismo exhibido en las tres áreas de negocio en que participa la compañía, incrementando la recaudación por ventas a MUS\$ 627.366 a marzo de 2008, un 41,4% mayor que la recaudación del mismo período del año anterior. Este aumento es parcialmente compensado por (1) el monto pagado a proveedores por MUS\$ (545.859), que representa un incremento de 33,1% respecto del monto pagado el año 2007, (2) el pago de IVA por MUS\$ (19.467) y (3) el egreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ (2.327).

##### Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo neto negativo de MUS\$ (13.271), ocasionado por la suma del pago de dividendos por MUS\$ (25.394) y el pago de préstamos por MUS\$ (15.873), ambos ítems parcialmente neteados por la obtención de préstamos por MUS\$ 30.031 y otras operaciones menores por MUS\$ (2.035).

##### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto negativo de MUS\$ (57.780), es el reflejo del avance en el programa de inversiones que lleva a cabo la compañía, con incorporación de activos fijos por MUS\$ (59.948) a marzo de 2008, de cuyo total 29% corresponde a inversiones en CSH, 66% a inversiones en CMP y 5% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero. Todo aquello, parcialmente compensado por la venta neta de otras inversiones por MUS\$ 2.168.

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ (11.338).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,22 veces a marzo de 2008, que se compara con las 2,80 veces del mismo período de 2007

#### 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. No obstante, el valor final de las existencias no excede su valor de mercado.

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 construirlas o para adquirirlas como unidades económicas en marcha, según su actual estado de conservación o utilización.

## ANÁLISIS RAZONADO

### 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, ni contratos a futuro respecto de ellos.

#### 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 ha seguido en los últimos años la política de contratar endeudamiento en dólares y a tasas de interés flotante, con la excepción de la colocación de bonos serie C por UF 3.800.000 en agosto de 2001 a una tasa de 6% (ya rescatados) y la colocación de los bonos serie D en octubre de 2005 por UF 4.000.000 a una tasa de interés anual de 3,6%.

RUT 91.297.000-0  
 Período 01.01.2008 al 31.03.2008  
 Tipo de moneda Miles de dólares  
 Tipo de balance Consolidado

Análisis comparativo y principales tendencias observadas		Indices		
		Marzo 2008	Diciembre 2007	Marzo 2007
<b>Liquidez</b>				
Liquidez corriente	veces	2,22	2,16	2,80
(activo circulante/pasivo circulante)				
Razón ácida	veces	0,41	0,47	0,93
(fondos disponibles/pasivo circulante)				
<b>Endeudamiento</b>				
Razón de endeudamiento	veces	1,19	1,20	1,15
(pasivo exigible/patrimonio)				
Deuda corto plazo/deuda total	%	37	36	33
Deuda de largo plazo/deuda total	%	63	64	67
Razón de endeudamiento financiero neto (1)	veces	0,54	0,52	0,42
(razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)				
Cobertura gastos financieros netos (2)	veces	10,93	12,70	16,89
(EBITDA/gastos financieros netos)				
Endeudamiento financiero total	MUS\$	668.245	623.127	626.035
<b>Actividad</b>				
Total de activos	MUS\$	2.219.800	2.054.127	1.880.733
Rotación de inventarios	veces	1,12	3,90	0,91
(costo de ventas/inventario promedio)				
Permanencia de inventarios	días	81,5	93,6	99,2
<b>Resultados</b>				
Resultado Operacional	MUS\$	69.932	210.768	49.665
Gastos financieros (3)	MUS\$	(11.040)	(46.803)	(11.856)
Resultado no operacional	MUS\$	7.858	77.231	73.318
RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios	MUS\$	107.129	398.129	148.254
Utilidad (pérdida) neta	MUS\$	61.338	236.355	103.123
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad del patrimonio	%	6,67	29,25	13,16
Rentabilidad del activo	%	2,87	12,36	5,65
Rendimiento activos operacionales	%	7,91	25,82	5,91
(resultado operacional/activo circulante promedio)				
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	0,4104	1,5815	0,6900
Retorno de dividendos (4)	%	1,87	2,18	3,24
(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.