

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE JUNIO DE 2008**

1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

	<u>2 Trimestre</u> <u>2008 v/s 2007</u>	<u>1 Semestre</u> <u>2008 v/s 2007</u>
Aumento en Ingresos de Explotación	38,7%	37,1%
Aumento en Resultado Operacional	106,0%	74,9%
Aumento en EBITDA	85,7%	56,7%
Aumento en Utilidad Neta	123,7%	73,8%

Otros indicadores son los siguientes:

		<u>Junio</u> <u>2008</u>	<u>Diciembre</u> <u>2007</u>	<u>Junio</u> <u>2007</u>
Liquidez				
Liquidez corriente (activo circulante/pasivo circulante)	veces	2.66	2.16	2.38
Razón ácida (fondos disponibles/pasivo circulante)	veces	0.89	0.47	0.74
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (pasivo exigible/patrimonio)	veces	1.40	1.20	1.20
Deuda corto plazo/deuda total	%	31	36	36
Deuda de largo plazo/deuda total	%	69	64	64
Razón de endeudamiento financiero neto (1) (razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)	veces	0.54	0.52	0.43
Cobertura gastos financieros netos (2) (EBITDA/gastos financieros netos)	veces	12.89	12.70	15.70
Endeudamiento financiero total	MUS\$	884,010	623,127	609,644
Actividad				
Total de activos	MUS\$	2,431,178	2,054,127	1,931,289
Rotación de inventarios (costo de ventas/inventario promedio)	veces	2.18	3.90	1.82
Permanencia de inventarios	días	83.3	93.6	99.6
Resultados				
Resultado Operacional	MUS\$	182,267	210,768	104,184
Gastos financieros (3)	MUS\$	(22,667)	(46,803)	(23,381)
Resultado no operacional	MUS\$	17,454	77,231	74,443
RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios	MUS\$	258,633	398,129	233,902
Utilidad (pérdida) neta	MUS\$	160,135	236,355	147,292
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	%	17.32	29.25	18.80
Rentabilidad del activo	%	7.14	12.36	7.96
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional/activo circulante promedio)	%	18.58	25.82	12.66
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	1.0715	1.5815	0.9856
Retorno de dividendos (4) (dividendos últimos doce meses/precio cierre de la acción)	%	1.72	2.18	2.37

- (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.

El nivel de actividad y altos precios exhibidos durante el segundo trimestre de 2008 resultó en una utilidad neta de MUS\$ 98.797 durante dicho período, monto 123,7% superior al correspondiente del mismo período del año 2007.

Como consecuencia de lo anterior, la utilidad al 30 de junio de 2008 alcanzó a MUS\$ 160.135, monto 73,8% superior a la utilidad de MUS\$ 92.112 obtenida al 30 de junio de 2007.

Estas mayores utilidades se obtuvieron sin un aporte significativo del aumento en la capacidad de producción de Huachipato, cuyo pleno rendimiento sólo se alcanzará hacia fines del presente año, ni tampoco del proyecto Hierro Atacama I cuyo primer embarque se estima tendrá lugar hacia el término del tercer trimestre de 2008.

Cabe también señalar que la utilidad total del primer semestre de 2007 de MUS\$ 147.292, incluye la utilidad neta obtenida en la venta, por parte de CMP, de su participación en la mina de cobre Carmen de Andacollo (CDA) por MUS\$ 55.180, que para efectos de las comparaciones entregadas ha sido deducida.

En lo que respecta a los ingresos de explotación consolidados, estos aumentaron desde MUS\$ 379.441 en el segundo trimestre de 2007 a MUS\$ 526.373 en el segundo trimestre del presente ejercicio, lo que representa un incremento de 38,7%. Todo ello por aumentos en las tres áreas de negocio (minería del hierro, producción siderúrgica y procesamiento de acero), en que participa la Compañía, por lo que los ingresos semestrales consolidados del presente año, que alcanzaron MUS\$ 1.015.583, crecieron 37,1% respecto de los del mismo período del año anterior.

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 semestral de la mezcla de productos despachada aumentó 38,6%, a US\$ 52,5 desde US\$ 37,9 por TM. En tanto que el tonelaje despachado el primer semestre de 2008 fue de 3.688 MTM, 2,0% menor que las 3.763 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 8,3% en el tonelaje despachado y de un aumento de 37,8% en el precio promedio de esas entregas.

El volumen despachado el primer semestre de 2008 creció a 672.944 toneladas métricas (TM) y se entregó en un 99,6% al mercado local. Al 30 de junio de 2007 los despachos alcanzaron 621.315 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\$ 943,9 por tonelada métrica, y se compara con los US\$ 685,1 del primer semestre 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\$ 1.172 por tonelada, es decir, un 3,7% mayor que los US\$ 1.130 por tonelada del mismo período del año 2007. Los volúmenes en tanto fueron 199 mil toneladas y 205 mil toneladas en los respectivos primeros semestres de 2008 y 2007.

Los mencionados aumentos en los ingresos de explotación de los negocios del grupo CAP elevaron el resultado de explotación consolidado del segundo trimestre a MUS\$ 112.335 cifra 106,0% superior a la obtenida en el mismo lapso del año anterior, permitiendo así que el resultado operacional semestral se incrementara en 74,9% a MUS\$ 182.267.

El resultado no-operacional del primer semestre de 2008 muestra a su vez un descenso de MUS\$ 56.989, desde MUS\$ 74.443 el año 2007, a MUS\$ 17.454 el año 2008, destacándose allí (1) la disminución en otros ingresos fuera de la explotación por MUS\$ 62.998 (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\$ 30.832, como consecuencia principalmente de los mejores resultados de Compañía Minera Huasco S.A. (CMH), (3) el aumento de los gastos financieros netos por MUS\$ (1.208), debido a la disminución experimentada por los ingresos financieros y (4) mayores egresos en los demás ítems no operacionales por MUS\$ (23.615), fundamentalmente por el aumento en los gastos de investigación y desarrollo de nuestra actividad minera, y por diferencias de cambio.

Con respecto a cifras del balance, se observa que el endeudamiento financiero bruto aumenta desde MUS\$ 609.644 al 30 de junio de 2007, a MUS\$ 884.010 al 30 de junio de 2008, básicamente como consecuencia de la colocación de bonos en el mercado local por UF 2.000.000, equivalentes a MUS\$ 85.800, a 5 años, bullet y por MUS\$ 171.500 a 10 años, bullet. El endeudamiento financiero neto en tanto, se incrementa desde MUS\$ 345.648 el primer semestre de 2007, a 509.489 en el mismo período de 2008, por el efecto combinado del ya mencionado aumento en el endeudamiento bruto y por el aumento en los saldos de caja desde MUS\$ 263.996 a junio de 2007, a MUS\$ 374.521 a junio de 2008.

2. Síntesis del período enero-junio 2008

El segundo trimestre de 2008 exhibe una utilidad neta de MUS\$ 98.797, que permitió incrementar la utilidad semestral a MUS\$ 160.135, cifra 73,8% superior a la correspondiente al primer semestre de 2007.

Durante el presente ejercicio, la actividad económica mundial continúa manifestándose con alzas de los precios de las materias primas globalmente. El incremento en los precios de nuestros minerales de hierro y pellets, no es más que una muestra 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-junio de 2008, respecto de las cifras obtenidas en igual período de 2007. La generación de recursos, (resultado de explotación más depreciación y más dividendos recibidos por caja) alcanzó MUS\$ 248.512 a junio de 2008, 49,6% mayor que los MUS\$ 166.078 en el correspondiente período del año anterior.

En cuanto al EBITDA (resultado antes de impuesto, intereses netos, depreciación y amortización de gastos diferidos) del segundo trimestre de 2008, alcanzó a MUS\$ 147.564 cifra 85,7% superior a la correspondiente a igual período de año anterior. Ello determinó que al finalizar junio del presente año alcanzara a MUS\$ US\$ 252.431 que al compararse con los MUS\$ 161.051 obtenidos en el correspondiente semestre del año pasado resulte en un incremento de 56,7%.

3.- Análisis de los mercados

Acero:

Los precios promedios a junio de 2008 y 2007 alcanzaron respectivamente US\$ 943,9 y US\$ 685,1 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 672.944 TM, 8,3% más que a junio de 2007. Los despachos al mercado interno alcanzaron 670.477 TM, es decir, 8,5% más que las 617.748 TM despachadas el año anterior, en tanto que las 2.467 toneladas exportadas representaron una disminución de 30,8% respecto de las 3.567 exportadas a junio del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 638.472, reflejando un aumento de 47,2% 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 96,50% para granzas, de 79,88% para finos y pre-concentrados y de 86,67% para los pellets.

A junio de 2008, los despachos totales de hierro alcanzaron a 3.688 MTM, 2,0% menores que las 3.763 MTM a junio del año anterior. Los despachos al mercado

externo alcanzaron 2.987 MTM, cifra 2,0% mayor que la de 2.927 MTM del mismo período del año 2007, en tanto que las 701 MTM al mercado interno, representan una disminución de 16,1% respecto de las 836 MTM despachadas a junio 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\$ 34.520) las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 266.153, 47,4% 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. (CMH), 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, 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\$ 62.679 a junio de 2008 y MUS\$ 31.847 a junio 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 junio de 2008 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 199 mil toneladas, 2,9% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.172, un 3,7% mayor que el precio promedio alcanzado a junio de 2007. Con ello, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS\$ 233.017 al 30 de junio de 2008, respecto de los MUS\$ 204.282 de igual período del año anterior.

Costos de Operación

Los costos de explotación como porcentaje de las ventas han registrado una disminución de 3,4% en términos consolidados, desde un 80,3% a junio de 2007 a un 76,9% a junio de 2008.

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

En el negocio siderúrgico los costos de las materias primas, materiales y energía han experimentado incrementos importantes, así como también ha impactado la volatilidad del tipo de cambio sobre los costos en pesos, sin embargo, el margen de explotación ha aumentado como consecuencia de los sucesivos aumentos de precios ocurridos en los productos de acero. A junio de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas alcanzaron 78,1%, respecto del 80,1% alcanzado a junio de 2007.

En el negocio minero se ha producido algo similar, han aumentado notoriamente los costos de materias primas, materiales y energía, más el efecto de la variación del tipo de cambio sobre los costos en pesos, e igualmente se ha ampliado el margen de explotación. A junio de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas llegaron a 82,5%, desde el 84,3% registrado en el mismo período del año anterior.

En el negocio de procesamiento de acero, a junio de 2008, el costo de explotación como porcentaje de las ventas disminuyó a 78,3% desde el 82,7% alcanzado a junio 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 desde MUS\$ 41.738 a junio de 2007 a MUS\$ 51.921 a junio de 2008, principalmente por aumentos parciales en el negocio siderúrgico y el de procesamiento de acero y por efecto de bajas puntuales 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 disminuyeron desde 5,6% a 5,1% a junio de 2007 y 2008 respectivamente.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un comportamiento plano desde MUS\$ 23.381 a junio de 2007, a MUS\$ 22.667 a junio de 2008. Cabe informar aquí, que durante el primer semestre de 2008 se activaron intereses por MUS\$ 699, correspondientes a inversiones efectuadas en el negocio minero.

En cuanto a los ingresos financieros, estos disminuyeron desde MUS\$ 8.124 a junio de 2007, a MUS\$ 6.202 a junio de 2008, como consecuencia de los menores saldos promedio de caja invertidos por la compañía.

Todo lo anterior resultó en un aumento en los gastos financieros netos desde MUS\$ 15.257 en 2007 a MUS\$ 16.465 en 2008.

En cuanto a las diferencias de cambio, a junio de 2008 se exhibe una pérdida por este concepto de MUS\$ (5.936), que se compara con la utilidad de MUS\$ 637 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 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\$ 158.745 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\$ 1.341.160 a junio de 2008, un 34,8% mayor que la recaudación del mismo período del año anterior. Este aumento es parcialmente compensado por (1) el monto pagado a proveedores y al

personal por MUS\$ (1.148.453), que representa un incremento de 36,3% respecto del monto pagado el año 2007, (2) el pago de IVA por MUS\$ (40.699) y (3) el ingreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ 6.737.

Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 158.638, ocasionado por la suma de la obtención de préstamos por MUS\$ 29.699 y del aumento de obligaciones con el público por MUS\$ 246.815, ambos ítems compensados parcialmente por el pagos de dividendos por MUS\$ (72.149), el pago de préstamos por MUS\$ (39.997) y otros desembolsos en operaciones financieras por MUS\$ (5.730).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto negativo de MUS\$ (310.223), refleja el avance en el programa de inversiones que lleva a cabo la compañía, con incorporación de activos fijos por MUS\$ (101.277) a junio de 2008, de cuyo total 34% corresponde a inversiones en CSH, 60% a inversiones en CMP y 6% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero, más inversiones financieras netas por MUS\$ (207.319) y otros desembolsos netos por MUS\$ (1.627).

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ 7.160.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,66 veces a junio de 2008, que se compara con las 2,38 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.

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 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.