

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

		Diciembre 2008	Diciembre 2007
Liquidez			
Liquidez corriente	veces	2.73	2.16
(activo circulante/pasivo circulante)			
Razón ácida	veces	0.87	0.47
(fondos disponibles/pasivo circulante)			
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	veces	1.30	1.20
(pasivo exigible/patrimonio)			
Deuda corto plazo/deuda total	%	32	36
Deuda de largo plazo/deuda total	%	68	64
Razón de endeudamiento financiero neto (1)	veces	0.50	0.52
(razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)			
Cobertura gastos financieros netos (2)	veces	12.20	12.70
(EBITDA/gastos financieros netos)			
Endeudamiento financiero total	MUS\$	880,031	623,127
Actividad			
Total de activos	MUS\$	2,484,533	2,054,127
Rotación de inventarios	veces	3.66	3.90
(costo de ventas/inventario promedio)			
Permanencia de inventarios	días	99.9	93.6
Resultados			
Resultado Operacional	MUS\$	346,507	210,768
Gastos financieros (3)	MUS\$	(58,080)	(46,803)
Resultado no operacional	MUS\$	(1,341)	77,231
RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios	MUS\$	476,601	398,129
Utilidad (pérdida) neta	MUS\$	292,981	236,355
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	%	30.47	29.25
Rentabilidad del activo	%	12.91	12.36
Rendimiento activos operacionales	%	34.09	25.82
(resultado operacional/activo circulante promedio)			
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	1.9604	1.5815
Retorno de dividendos (4)	%	8.15	2.18
(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 Neta que exhibe el Grupo CAP para el año 2008 es la mayor de su historia, al alcanzar los MUS\$ 292.981. Dicho monto es 61,7% superior a la del año anterior que, excluyendo la utilidad neta de MUS\$ 55.180 obtenida por la venta de su participación en la Compañía Minera Carmen de Andacollo, ascendió a MUS\$ 181.175, o a un total de MUS\$ 236.355.

El resultado es consecuencia de las excelentes condiciones en que desarrollaron sus actividades durante los primeros 9 meses del año tanto nuestro negocio minero como el siderúrgico. Fue así como las cifras consolidadas de Ingresos y Resultado Operacional crecieron 24,5% y 64,4% respecto del 2007, reflejando el mejor nivel de resultados obtenidos por cada uno de esos negocios en sus respectivas historias.

Por otra parte, los efectos de la crisis financiera internacional precipitada hacia fines de Septiembre de 2008 tuvo un negativo, inmediato y creciente efecto sobre la actividad económica mundial, incluyendo los negocios del hierro y del acero, durante el último trimestre del año, situación que continúa sintiéndose en múltiples formas en todas partes del mundo. Su impacto sobre el Grupo CAP en el cuarto trimestre se refleja en los menores Ingresos, Resultado Operacional y Utilidad Neta que, en relación al correspondiente trimestre de 2007, disminuyeron 16,3%, 7,5% y 46,6% respectivamente.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, el tonelaje minero despachado durante el cuarto trimestre de 2008 cayó 36,4% respecto de igual período del año 2007. La severidad de la caída hizo que a nivel anual, el tonelaje despachado disminuyera 13,4% a 7.251 MTM respecto a las 8.377 MTM correspondientes del año anterior. Por otra parte, el incremento de 41,6% en el precio promedio de la mezcla de productos despachados durante 2008 permitió más que compensar la caída en el tonelaje.

De igual manera, el tonelaje de acero despachado durante el cuarto trimestre de 2008 se redujo a 179.288 TM, un 41% menor que las 303.829 TM alcanzadas el año anterior. Esto hizo que, en términos anuales, el tonelaje despachado disminuyera 4,3% a 1.160.639 TM desde 1.212.601. Sin embargo, el precio promedio de la mezcla de productos siderúrgicos despachada aumentó durante el año 2008 desde US\$713,97 por TM a US\$1.116,85 por TM, lo que permitió, al igual que en el negocio minero, más que compensar la caída en tonelaje e hizo posible que ambos negocios logaran, por separado, cifras históricas de utilidades.

(miles de toneladas)	4 Trim. 2008	4 Trim. 2007	Variación (%)	Ene - Dic 2008	Ene - Dic 2007	Variación (%)
Despachos Hierro	1.623	2.551	-36,4%	7.251	8.377	-13,4%
Despachos Acero	179	304	-41,0%	1.161	1.213	-4,3%
Despachos Procesamiento	47	104	-55,0%	350	402	-13,0%

(dólares por TM)	4 Trim. 2008	4 Trim. 2007	Variación (%)	Ene - Dic 2008	Ene - Dic 2007	Variación (%)
Precio Promedio Hierro	61,68	41,04	50,3%	56,33	39,77	41,6%
Precio Promedio Acero	1.374,99	747,26	84,0%	1.116,85	713,97	56,4%
Precio Promedio Procesamiento	811,56	1.382,93	-41,3%	1.099,35	1.139,75	-3,5%

	4 Trimestre 2008 vs 2007	Ene-Dic 2008 vs 2007
Variación en Ingresos de Explotación	(16,3)%	24,5%
Variación en Resultado Operacional	(7,5)%	64,4%
Variación en Utilidad Neta	(46,6)%	61,7%
Variación en EBITDA	(39,1)%	19,3%

En cuanto al resultado no-operacional a diciembre de 2008 este se redujo en MUS\$ 78.572, desde MUS\$ 77.231 el año 2007, a MUS\$ (1.341) el año 2008, destacándose allí (1) la disminución en otros ingresos fuera de la explotación por MUS\$ 61.912 (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\$ 58.881, como consecuencia principalmente de los mejores resultados de Compañía Minera Huasco S.A. (CMH), (3) el aumento de los gastos financieros netos por MUS\$ (6.989), debido básicamente a la mayor deuda financiera bruta y (4) mayores egresos en los demás ítems no operacionales por MUS\$ (68.552), fundamentalmente por el aumento en los gastos de investigación y desarrollo de nuestra actividad minera, por diferencias de cambio y servicios.

Con respecto a cifras del balance, se observa que el endeudamiento financiero bruto aumenta desde MUS\$ 623.127 al 31 de diciembre de 2007, a MUS\$ 880.031 al 31 de diciembre de 2008, principalmente 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\$ 439.225 a diciembre de 2007, a MUS\$ 501.501 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\$ 183.902 a diciembre de 2007, a MUS\$ 378.530 a diciembre de 2008.

2. Síntesis del período enero-diciembre 2008 y hechos recientes

A diciembre de 2008 la utilidad del grupo CAP alcanzó a MUS\$ 292.981, cifra 61,7% superior a la correspondiente a diciembre de 2007.

En el presente ejercicio, la actividad económica mundial se manifestó con gran dinamismo en la primera mitad del año con alzas de precios de las materias primas globalmente. Dicha tendencia empezó a cambiar durante el tercer trimestre, para luego presentar una fuerte contracción en el cuarto trimestre de 2008, como consecuencia de la crisis financiera manifestada inicialmente en USA, que luego continuó a Europa y al resto del mundo. El fenómeno en cuestión, empujó a la baja tanto los precios como los despachos físicos de nuestro negocio siderúrgico en el último trimestre del ejercicio. Cabe señalar, que las utilidades obtenidas por Huachipato durante el presente año se obtuvieron sin un aporte significativo del aumento en la capacidad de producción de la usina. En el negocio del hierro en tanto, se observó un desplazamiento de despachos programados para el cuarto trimestre de 2008, hacia el primer trimestre de 2009. De la misma manera que nuestra filial Siderúrgica la utilidad obtenida por nuestro negocio minero se obtuvo sin un aporte significativo de la nueva capacidad de producción del proyecto Hierro Atacama I, cuyos embarques sólo se efectuaron durante el cuarto trimestre del ejercicio 2008.

Con todo, la Compañía muestra un crecimiento sustancial en la generación de caja en el período enero-diciembre de 2008, respecto de las cifras obtenidas en 2007. La generación de recursos, (resultado de explotación más depreciación y más dividendos recibidos por caja) alcanzó MUS\$ 531.366 a diciembre de 2008, 59,4% mayor que los MUS\$ 333.448 correspondientes al año anterior.

En cuanto al EBITDA (resultado antes de impuesto, intereses netos, depreciación y amortización de gastos diferidos), al finalizar diciembre del presente año alcanzó a MUS\$ 457.613 que al compararse con los MUS\$ 383.429 obtenidos el año pasado resultó en un incremento de 19,3%. Lo anterior a pesar de la reducción presentada en el cuarto trimestre de 2008, donde el EBITDA alcanzó a MUS\$ 48.372 cifra 39,1% inferior a la del cuarto trimestre de 2007.

El grupo CAP enfrenta la seria situación internacional antes mencionada desde una posición de fortaleza financiera. Al 31 de diciembre de 2008 se dispone de caja por MUS\$ 378.530 y una liquidez consolidada de 2,73 veces. Igualmente nuestra posición de endeudamiento financiero neto es moderada y de largo plazo, con una vida promedio de aproximadamente 12 años, sin vencimientos de capital en 2008, de aproximadamente MUS\$ 28.000 en 2009 y sin descalces cambiarios.

Lo anterior permite al grupo CAP ir adoptando las decisiones que corresponden respecto a los proyectos que configuran el plan de desarrollo anunciado en los meses de julio y agosto pasados, en la secuencia y con la velocidad que la prudencia y las circunstancias hagan aconsejables, toda vez que no existen compromisos contractuales que obliguen a la realización de ninguno de ellos en determinada oportunidad o plazo.

3. Análisis de los mercados

Acero:

Los precios promedio a diciembre de 2008 y 2007 alcanzaron respectivamente US\$ 1.116,85 y US\$ 713,97 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 1.160.639 TM, 4,3% menos que a diciembre de 2007. Los despachos al mercado interno alcanzaron 1.157.625 TM, es decir, 4,0% menos que las 1.206.125 TM despachadas el año anterior, en tanto que las 3.014 toneladas exportadas representaron una disminución de 53,4% respecto de las 6.476 exportadas a diciembre del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 1.305.186, reflejando un aumento de 48,7% 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 96,50% para granzas, de 79,88% para finos y pre-concentrados y de 86,67% para los pellets.

A diciembre de 2008, los despachos totales de hierro alcanzaron a 7.251 MTM, 13,4% menores que las 8.377 MTM a diciembre del año anterior. Los despachos al mercado externo alcanzaron 5.446 MTM, cifra 20,5% menor que la de 6.854 MTM del mismo período del año 2007, en tanto que las 1.805 MTM al mercado interno, representan un aumento de 18,5% respecto de las 1.523 MTM despachadas a diciembre 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\$ 18.239), las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 523.632, 21,7% mayores a las alcanzadas en 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 por CMP.

Por otra parte, CMH vende al precio del mercado internacional los pellets recibidos de CMP, beneficiándose de los altos precios internacionales alcanzados 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\$ 121.888 a diciembre de 2008 y MUS\$ 66.947 a diciembre 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 diciembre de 2008 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 350 mil toneladas, 13,0% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.099,35, un 3,5% menor que el precio promedio alcanzado a diciembre de 2007. Con ello, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS\$ 384.596 al 31 de diciembre de 2008, respecto de los MUS\$ 458.343 del año anterior.

Costos de Operación

Los costos de explotación como porcentaje de las ventas han registrado una disminución de 4,0% en términos consolidados, desde un 80,9% a diciembre de 2007 a un 76,9% a diciembre 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 varios aumentos de precios ocurridos principalmente en la primera mitad de 2008. A diciembre de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas alcanzaron 79,0%, respecto del 80,6% alcanzado a diciembre 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 diciembre de 2008, los costos de explotación como porcentaje de las ventas llegaron a 78,4%, desde el 85,6% registrado en el mismo período del año anterior.

En el negocio de procesamiento de acero, a diciembre de 2008 el costo de explotación como porcentaje de las ventas disminuyó a 79,7% desde el 83,6% alcanzado a diciembre de 2007, 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 crecieron desde MUS\$ 90.385 a diciembre de 2007 a MUS\$ 107.625 a diciembre 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 se mantuvieron planos en 5,7% y 5,4% en los períodos 2007 y 2008 respectivamente.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un aumento desde MUS\$ 46.803 a diciembre de 2007, a MUS\$ 58.080 a diciembre de 2008 como consecuencia principalmente del aumento en el endeudamiento financiero bruto. Cabe informar aquí, que durante este período de 2008 se activaron intereses por MUS\$ 1.438, correspondientes a inversiones efectuadas en el negocio minero.

En cuanto a los ingresos financieros, estos aumentaron desde MUS\$ 14.700 a diciembre de 2007, a MUS\$ 18.988 a diciembre de 2008, como consecuencia 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\$ 32.103 en 2007 a MUS\$ 39.092 en 2008.

En cuanto a las diferencias de cambio, a diciembre de 2008 se exhibe un resultado de MUS\$ (44.399), que se compara con MUS\$ 1.665 de igual período del año anterior. La variación producida en el tipo de cambio en ambos períodos, aplicado sobre descortes 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\$ 267.085 se produce como consecuencia principalmente del mayor dinamismo exhibido en el negocio minero y de producción siderúrgica de la Compañía, mayormente durante la primera mitad del año en curso, incrementando la recaudación por ventas a MUS\$ 2.372.195 a diciembre de 2008, un 10,4% 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\$ (2.041.530), que representa un incremento de 11,1% respecto del monto pagado el año 2007, (2) el pago de IVA por MUS\$ (84.175) y (3) el ingreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ 20.595.

Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo positivo de MUS\$ 119.082, ocasionado por la suma de la obtención de préstamos por MUS\$ 104.955 y del aumento de obligaciones con el público por MUS\$ 246.815, ambos ítems compensados parcialmente por el pagos de dividendos por MUS\$ (130.461), el pago de préstamos por MUS\$ (95.227) y otros desembolsos en operaciones financieras por MUS\$ (7.000).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto negativo de MUS\$ (404.757), refleja el avance en el programa de inversiones que lleva a cabo la compañía, con incorporación de activos fijos por MUS\$ (161.155) a diciembre de 2008, de cuyo total 37% corresponde a inversiones en CSH, 55% a inversiones en CMP y 8% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero, más inversiones financieras por MUS\$ (259.145), rescate neto de depósitos a plazo por MUS\$ 19.222 y otros egresos netos por MUS\$ 3.679.

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ (18.590).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,73 veces a diciembre de 2008, que se compara con las 2,16 veces a diciembre 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 y existen algunos mercados bastante ilíquidos (con muy pocas transacciones de contratos a futuro) respecto de sólo algunos 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.