

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2009

### 1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

		Indices		
		Junio 2009	Diciembre 2008	Junio 2008
<b>Liquidez</b>				
Liquidez corriente	veces	2,26	2,73	2,66
(activo circulante/pasivo circulante)				
Razón ácida	veces	0,79	0,87	0,89
(fondos disponibles/pasivo circulante)				
<b>Endeudamiento</b>				
Razón de endeudamiento	veces	1,50	1,30	1,40
(pasivo exigible/patrimonio)				
Deuda corto plazo/deuda total	%	34	32	31
Deuda de largo plazo/deuda total	%	66	68	69
Razón de endeudamiento financiero neto (1)	veces	0,55	0,50	0,54
(razón de endeudamiento financiero neto/patrimonio)				
Cobertura gastos financieros netos (2)	veces	4,63	12,20	12,89
(EBITDA/gastos financieros netos)				
Endeudamiento financiero total	MUS\$	875.392	880.031	884.010
<b>Actividad</b>				
Total de activos	MUS\$	2.448.419	2.484.533	2.431.178
Rotación de inventarios	veces	1,16	3,66	2,18
(costo de ventas/inventario promedio)				
Permanencia de inventarios	días	155,7	99,9	83,3
<b>Resultados</b>				
Resultado Operacional	MUS\$	11.363	346.507	182.267
Gastos financieros (3)	MUS\$	-34.605	-58.080	-22.667
Resultado no operacional	MUS\$	-73.376	-1.341	17.454
RAIIDAIE - Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación e ítemes extraordinarios	MUS\$	7.578	476.601	258.633
Utilidad (pérdida) neta	MUS\$	-34.038	292.981	160.135
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad del patrimonio	%	-3,43	30,47	17,32
Rentabilidad del activo	%	-1,38	12,91	7,14
Rendimiento activos operacionales	%	1,00	34,09	18,58
(resultado operacional/activo circulante promedio)				
Utilidad (pérdida) por acción	US\$	-0,2278	1,9604	1,0715
Retorno de dividendos (4)	%	2,82	8,15	1,72
(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 ítems 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.

Al 30 de junio de 2009 CAP alcanzó un resultado consolidado de MUS\$ (34.038), monto obtenido en un entorno de negocios global extraordinariamente desfavorable, que motivó la necesidad de efectuar ajustes significativos para reflejar el impacto de la caída de los precios de materias primas y productos terminados como consecuencia de la crisis internacional sobre nuestros inventarios y otros aspectos de nuestras operaciones. Los referidos registros corresponden a (1) reducir el valor de las existencias a su valor neto de realización por MUS\$ (77.529), lo que no tiene efecto sobre los flujos de caja del Grupo CAP, y (2) pagos por indemnización por años de servicios como consecuencia de la reducción en las dotaciones del personal en las distintas empresas del grupo por MUS\$ (13.127). Luego de dichos cargos, la pérdida consolidada por MUS\$ (34.038), se compara con utilidades obtenidas por US\$ 160.135 en el primer semestre de 2008, el mejor en la historia de la compañía.

El deterioro de los resultados es consecuencia de la abrupta caída en la actividad económica a raíz de la crisis financiera originada en Estados Unidos que hacia fines de septiembre de 2008, comenzó a transmitirse al resto del mundo afectando la operación de todos los negocios de CAP, causando una caída sustancial tanto de los volúmenes despachados como de los precios, proceso que alcanzó su punto más crítico durante el segundo trimestre de 2009.

Los ingresos de explotación del grupo durante el primer semestre de 2009 disminuyeron 41,4% respecto a igual período del año anterior, a MUS\$ 595.205, por las adversas condiciones que imperaron en las tres áreas de actividad en que participa el grupo CAP, pero especialmente en las de producción y procesamiento de acero.

En efecto, la reducción de los ingresos en nuestra filial minera CMP (CAP-Minería) se produjo por una disminución de los despachos físicos semestrales de 0,4%, y por una reducción de 7,2% en el precio promedio de los productos despachados el primer semestre del año en curso. En términos trimestrales, en el segundo trimestre los despachos físicos aumentaron 32,5% a 2.094 MTM, y el precio promedio bajó 8,9% a US\$ 46,76 por tonelada, en comparación con las respectivas cifras del primer trimestre.

En cuanto a la reducción semestral en nuestra filial siderúrgica CSH (CAP-Acero), esta fue de mayor consideración, pues se produjo por efecto de disminuciones de 41,9% en el tonelaje despachado y de 24,8% en el precio promedio de esas entregas.

Trimestralmente en tanto, el segundo trimestre muestra un aumento de los despachos físicos de 13,3% a 207.727 TM, y una disminución en el precio promedio de 18,2% a US\$ 642,50 respecto de las cifras alcanzadas el primer trimestre.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), la reducción de los ingresos semestrales, obedeció a una disminución del 36,2% en los despachos y 8,9% de su precio promedio por tonelada, respecto de las cifras de igual período del año anterior. La comparación trimestral por su parte, arroja un aumento en los despachos de 19,0% a 69 mil toneladas, y una disminución en el precio promedio de 12,7% a US\$ 1.001,37 en comparación con las correspondientes cifras del primer trimestre.

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, y a que en la siderurgia integrada esta última ocurre con meses de retraso por la fijación anual, en el mes de abril, de los precios de sus principales insumos, la generación de caja consolidada (Resultado de explotación más depreciación y más dividendos recibidos en caja) se redujo 65,7% a MUS\$ 85.349.

El Resultado no operacional, a junio 2009 disminuyó MUS\$ (90.830) a MUS\$ (73.376) por: (1) la disminución en la utilidad en empresas relacionadas por MUS\$ 35.788, (2) el aumento de los gastos financieros netos por MUS\$ (7.670) y (3) mayores egresos en los demás ítems no operacionales por MUS\$ (58.940), esta última cifra principalmente influida por partidas que reflejan efectos puntuales de la crisis internacional sobre nuestras actividades como son: MUS\$ (77.529) por ajustes de existencias a su valor neto de realización y MUS\$ (13.127) de costos asociados a la desvinculación de personal en diversas empresas del grupo, cifras parcialmente compensadas por el aumento en otros ingresos fuera de explotación por MUS\$ 11.568, el efecto positivo de MUS\$ 22.659 por diferencias de cambio y MUS\$ 9.057 correspondientes a otros conceptos varios.

A pesar del difícil panorama en que se desarrollaron las actividades del grupo CAP, el Endeudamiento Financiero Neto Consolidado disminuyó a fines de junio del presente año, a US\$ 495.755, por efecto de un incremento en los saldos de caja por MUS\$ 5.116 y una disminución en el endeudamiento financiero bruto por MUS\$ 8.618.

## **2. Síntesis del período Enero-Junio 2009, hechos recientes y tendencias**

A junio de 2009 el resultado del grupo CAP alcanzó a MUS\$ (34.038).-

Durante el primer semestre del presente ejercicio, se ha manifestado con fuerza la contracción económica global que comenzó a evidenciarse en el cuarto trimestre del año 2008, como consecuencia de la crisis financiera iniciada 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, lo que obligó a disminuir la producción de acero en forma consecuente desde noviembre pasado, cuando se detuvo la operación del Alto Horno N°1, situación en que se ha mantenido durante todo el primer semestre reiniciando sus operaciones el 2 de julio del presente año.

Algo similar ocurrió en el negocio de procesamiento de acero en que decayeron tanto los volúmenes como los precios en el período de análisis

En minería la situación es diferente. Se observa un retraso en la ejecución de nuestro programa de embarque con desplazamiento de despachos hacia el segundo semestre de 2009 y una baja en el precio promedio de nuestras ventas de productos mineros, tanto por el cambio de mix de productos hacia algunos de menor valor agregado, como por la reducción en el precio benchmark de venta, de entre 28,2 y 48,3%, dependiendo del tipo de producto de hierro.

Las perspectivas de operación para el segundo semestre del año en curso permiten vislumbrar la normalización de los despachos mineros para alcanzar el volumen anual programado, si bien a precios, ponderados por tipo de productos y mercados, bastante inferiores a los del año anterior (aprox. 33,0% inferiores), con una rentabilidad por sobre la que se estimaba posible al comenzar el presente año.

Los negocios siderúrgicos y de procesamiento de acero por su parte, han comenzado a experimentar desde mayo pasado una creciente actividad compradora indicativos muy posiblemente del término del proceso de ajuste de inventarios en el mercado local y del incipiente efecto de las mejores expectativas económicas prevalecientes en nuestro país.

En cuanto a los precios del acero, éstos se han incrementado sobre el 20% desde su punto más bajo y comenzado a mostrar cierta estabilidad con una tendencia levemente ascendente.

Asimismo, hacia la segunda mitad del año se observará una progresiva disminución en el costo promedio de las materias primas (carbón, hierro, ferroaleaciones y fletes) y el aumento del nivel de producción en la usina con la puesta en operación del Alto Horno N°1 que estuvo detenido durante todo el primer semestre para proteger la caja de la compañía y bajar los inventarios de productos de acero.

Por todo ello, esperamos la normalización progresiva tanto del negocio siderúrgico como el de procesamiento de acero y su retorno a la rentabilidad hacia el último trimestre, de no mediar hechos o eventualidades fuera de nuestro control.

El grupo CAP ha enfrentado la compleja situación internacional y la débil demanda interna con una fuerte posición de caja. Al 30 de junio de 2009 ésta alcanza a MUS\$379.637, incluso superior a los MUS\$378.530 existentes al 31 de diciembre pasado, y la liquidez consolidada, a 2,26 veces.

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\$25.000 en lo que resta del año 2009.

Dicha posición financiera es posible gracias a la política aplicada desde hace muchos años del grupo CAP, 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 adecuado respecto del comprometido en sus covenants contractuales.

No obstante lo anterior, y con el fin de prevenir cualquier efecto puntual sobre el cumplimiento de nuestros covenants como consecuencia de las condiciones enfrentadas y de una crisis que no resulta prudente dar aún por terminada se han iniciado gestiones destinadas a este fin.

### **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 79,88% para finos y pre-concentrados, de 96,50% para granzas, y de 86,67% para pellets. Para el período abril 2009 – marzo 2010 la negociación se cerró con disminuciones de entre 28,20% y 32,95% para finos y pre-concentrados (según respectivos benchmarks de Brasil o Australia), de 44,47% para granzas y de 48,30% para pellets.

A junio de 2009, los despachos totales de hierro alcanzaron a 3.674 MTM, 0,4% menores que las 3.688 MTM a junio del año anterior. Los despachos al mercado externo alcanzaron 3.237 MTM, cifra 8,4% mayor que la de 2.987 MTM del mismo período del año 2008, en tanto que las 437 MTM al mercado interno, representan una disminución de 37,7% respecto de las 701 MTM despachadas a junio del año pasado.

Como consecuencia de los menores despachos y de la previamente mencionada disminución 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\$ 36.323) las ventas de Compañía Minera del Pacífico S. A. (CMP) alcanzaron MUS\$ 215.237, 19,1% 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\$ 26.594 a junio de 2009 y MUS\$ 59.865 a junio 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 junio de 2009 y 2008 alcanzaron respectivamente US\$ 709,68 y US\$ 943,94 por tonelada métrica.

Por su parte, los despachos totales de acero alcanzaron a 391.067 TM, 41,9% menos que a junio de 2008. Los despachos al mercado interno alcanzaron 388.810 TM, es decir, 42,0% menos que las 670.477 TM despachadas el año anterior, en tanto que las 2.257 toneladas exportadas representaron una disminución de 8,5% respecto de las 2.467 exportadas a junio del año pasado.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS\$ 278.020, reflejando una disminución de 56,5% respecto de los de 2008.

Procesamiento de acero:

A junio de 2009 los despachos del grupo de procesamiento de acero alcanzaron a 127 mil toneladas, 36,2% menores que en igual período del año pasado, a un precio promedio de US\$ 1.067,61, un 8,9% menor que el precio promedio alcanzado a junio de 2008. Con ello, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS\$ 135.396 al 30 de junio de 2009, respecto de los MUS\$ 233.017 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 76,9% a junio de 2008 a 88,6% al finalizar el primer semestre del presente año.

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

En el negocio del hierro, el precio promedio se redujo 7,2% respecto al período en comparación. Ello unido a la reducción, aunque más lenta, en el costo promedio, se tradujo en que como porcentaje de las ventas el costo de explotación minero alcanzara 84,6% a junio de 2009, 2,0% mayor al 82,6% alcanzado a junio de 2008.

En el negocio siderúrgico por su parte, la baja en el precio promedio fue inmediata y en esta ocasión muy pronunciada en comparación con la lenta reducción del costo unitario promedio. En consecuencia, se ha debido aplicar un ajuste al valor de las existencias para llevarlo a su valor neto de realización. Con lo anterior, el costo de explotación como porcentaje de las ventas alcanzó un 95,6% en el período enero-junio de 2009, respecto del 78,1% alcanzado en el mismo lapso de 2008.

En el negocio de procesamiento de acero, a junio de 2009 el costo de explotación como porcentaje de las ventas aumentó a 93,8% desde el 78,3% alcanzado a junio de 2008,

como consecuencia tanto por una mayor reducción de precios que de costos en el período, como por ajustes adicionales a los valores de inventarios y otros activos.

#### Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas experimentaron un aumento desde 5,1% a 9,5% durante el período 2009, principalmente por la fuerte baja en el monto de estas últimas y el efecto de reducciones producidas en el tipo de cambio.

#### Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP reflejan un aumento desde MUS\$ 22.667 a junio de 2008, a MUS\$ 34.605 a junio de 2009 como consecuencia principalmente del aumento en el endeudamiento financiero bruto ocurrido en mayo 2008, con la colocación de bonos en el mercado local por UF 2.000.000 y MUS\$ 171.480. En cuanto a los ingresos financieros, estos aumentaron desde MUS\$ 6.202 a junio de 2008, a MUS\$ 10.470 a junio 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\$ 16.465 en 2008 a MUS\$ 24.135 en 2009.

En cuanto a las diferencias de cambio, a junio de 2009 se exhibe un resultado positivo de MUS\$ 16.723, que se compara con MUS\$ (5.936) 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\$ 74.380 se obtiene como consecuencia principalmente de la recaudación por ventas de MUS\$ 757.640, que a Junio de 2009, producto de la disminución en la actividad económica es un 43,5% 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\$ (672.094), el pago de intereses por MUS\$ (30.704) y el ingreso neto en los demás ítems de operación por MUS\$ 19.538.

#### Actividades de Financiamiento

El flujo generado por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS\$ (56.585), ocasionado por el pago de dividendos por MUS\$ (52.170), declarados con cargo a utilidades correspondiente al ejercicio 2008, más el pago de préstamos por MUS\$ (97.442), ambos ítems compensados parcialmente por la obtención de préstamos y otros financiamientos por MUS\$ 93.027.

#### Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo neto positivo de MUS\$ 55.274, se produce principalmente por el rescate de depósitos a plazo por MUS\$ 98.948 y ventas de activo fijo por MUS\$ 7.176, compensados parcialmente por la incorporación de activos fijos por MUS\$ (50.850), de cuyo total 71,3% corresponde a inversiones en CMP, 22,7% a inversiones en CSH, y 6,0% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero.

Lo anterior, condujo a un flujo neto total del período de MUS\$ 73.069.

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,26 veces a junio de 2009, que se compara con las 2,66 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. Además, ellos 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.