ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

1. Reporte bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

A partir del 1 de Enero de 2010, el grupo CAP adoptó las NIIF o IFRS (International Financial Reporting Standard) por su nombre en inglés, como las normas bajo las cuales efectúa sus registros contables y confecciona los estados financieros reportados a la SVS, Bolsas y público en general. El presente ejercicio es en consecuencia, el segundo en informarse bajo dichas normas.

2. Análisis comparativo y principales tendencias observadas

Otros indicadores se presentan en cuadro de índices anexo.

La Utilidad Neta consolidada al 31 de Diciembre de 2011 alcanzó a MUS$ 441.656, reflejando un incremento de 45,4% respecto de los MUS$ 303.690 obtenidos en igual período de 2010. Esta última cifra no incluye, por su naturaleza excepcional y no recurrente, MUS$ 286.677 correspondientes a la utilidad contable al registrar el "valor justo" de la fusión de la Compañía Minera del Pacífico S.A. ("CMP") con Compañía Minera Huasco S.A. ("CMH"), el segundo trimestre de 2010.

Los Ingresos y el EBITDA consolidados al 31 de Diciembre de 2011 en tanto, alcanzaron MUS$ 2.787.033 y MUS$ 1.184.389, que representaron incrementos de 39,8% y 60,0% respectivamente, en relación a los MUS$ 1.993.583 y MUS$ 740.468 del año 2010.

El referido incremento de 39,8% en los ingresos del grupo en el ejercicio 2011 respecto de los del año 2010, refleja **(1) en el negocio minero**, el aumento en el precio promedio, los mayores volúmenes despachados y el efecto de la fusión de CMP con CMH realizada el 1° de Mayo de 2010; **(2) en el negocio de producción siderúrgica,** la superación de los daños del terremoto ocurrido el 27 de Febrero de 2010, la recuperación de su proporción del mercado del acero en Chile y la disminución del margen operacional por la fuerte alza en el costo de las materias primas que no fue compensada por un aumento equivalente en el precio del acero y **(3) en el negocio de procesamiento de acero,** su participación en el esfuerzo de reconstrucción del país, resultante de su amplia cobertura y competitividad.

Las cifras acumuladas de nuestra filial CMP (CAP Minería) o negocio minero al 31 de Diciembre de 2011 reflejan que en relación al año anterior, los despachos físicos se incrementaron 12,3%, a 11.469 MTM, cifra record en la historia de la compañía, y que el precio promedio de los productos despachados aumentó en 26,2%, a US$ 153,4 por TM respecto de los del año 2010. Por otra parte, en relación al año anterior, los

despachos físicos del 4T11 disminuyeron 13,7%, a 3.063 MTM, en tanto que el precio promedio del tonelaje despachado se redujo 10,3%, a US$ 127,6 por tonelada.

Las cifras acumuladas de nuestra filial siderúrgica CSH (CAP Acero) al 31 de Diciembre de 2011 reflejan, en relación al año anterior, un aumento de 66,1% en el tonelaje despachado, a 1.113.436 TM, por las consecuencias del terremoto de Febrero de 2010, y un aumento de 11,9%, a US$ 883,1 por TM, en el precio promedio del tonelaje despachado, porcentaje este último, insuficiente para contrarrestar el incremento en el costo de las materias primas básicas (hierro y carbón) en el mismo período, que se elevaron 131,5%. Por otra parte, en el 4T11 los despachos físicos crecieron un 28,3%, a 270.774 TM, porcentaje influido por la baja base de comparación del año anterior a causa de la lenta recuperación de las ventas tras el terremoto y un aumento en el precio promedio de 9,2% a US$ 855,6.

En el grupo de procesamiento de acero (GPA), las cifras acumuladas al 31 de Diciembre de 2011 reflejan un aumento de 24,6% en los despachos físicos y un aumento de 3,8% en el precio promedio por tonelada. En el 4T11 el GPA, en relación al año anterior, aumentó los despachos en 9,6% a 93 mil toneladas, y el precio promedio del tonelaje vendido en 5,7%, a US$ 1.236,0.

En cuanto a las cifras trimestrales de Utilidad, Ingresos y EBITDA de los tres negocios del grupo CAP consolidados, ellas reflejan que la Utilidad del último trimestre de 2011 alcanzó a MUS$ 78.188, 43,1% menor que los MUS$ 137.329 del último trimestre del año anterior, los Ingresos del 4T11 llegaron a MUS$ 665.756, 1,4% menor que los MUS$ 675.100 del 4T10 y el EBITDA alcanzó MUS$ 282.375, representativo de una disminución de 0,3% respecto de los MUS$ 283.309 obtenidos el 4T10.

Respecto del endeudamiento financiero del grupo, éste alcanzó MUS$ 627.874, monto 37,3% inferior a los MUS$ 1.000.880 del 31 de Diciembre de 2010, reflejándose aquí la decisión de la compañía de reducir los niveles de endeudamiento y gastos financieros de la compañía, materializada a través del refinanciamiento del Crédito Sindicado por MUS$ 200.000, el prepago del bono serie D por MUS$ 170.000, el rescate voluntario del 99,7% del bono serie E por MUS$ 90.000, el rescate voluntario del 66,7% del bono internacional 144A / Reg. S por MUS$ 133.370 y la modificación de los términos de la emisión de bonos Serie F. Una vez completadas las diversas formalidades inherentes a esta última, y teniendo en consideración dichos rescates y la reducción del monto del bono internacional, el endeudamiento financiero del grupo CAP con la codeudoría solidaria de las filiales minera y siderúrgica disminuyó desde MUS$ 781.480 al 31 de Diciembre de 2010 a MUS$ 66.630 a fines del ejercicio recién terminado.

Al término del año 2011, el grupo CAP mantiene caja por MUS$ 883.244, cifra que se compara con los MUS$ 980.605 al término de 2010.

3. Síntesis del período Enero-Diciembre 2011

A Diciembre de 2011 el resultado del grupo CAP alcanzó MUS$ 441.656.

Las turbulencias políticas y económicas alrededor del mundo continúan, la situación europea en particular será un elemento de preocupación de largo plazo y la lenta recuperación de la economía estadounidense demuestra que la fuerte contracción económica iniciada con la caída de Lehman Brothers, el tercer trimestre de 2008, está lejos de ser superada. A pesar de ello y gracias a China, en el año 2011 se observó una relativa normalidad en las condiciones de negocio de los mercados en que CAP participa.

En el caso de China, la aplicación por parte de las autoridades de aumentos limitados en su tasa de interés y mayores exigencias de encajes a los bancos, han rendido sus frutos controlando los preocupantes niveles de inflación alcanzados. Es así que la demanda inmobiliaria en el país cayó, haciendo bajar temporalmente la demanda por acero y por minerales de hierro, lo que se evidenció con los ajustes a los precios del hierro ocurridos el último trimestre de 2011.

En el negocio minero, las compras chinas de materias primas fueron un elemento fundamental, demanda que se mantuvo firme hasta fines del 3T11 impulsando al alza los precios de los minerales de hierro. El 4T11 en tanto, estuvo marcado por la inestabilidad descrita en el párrafo anterior, hecho que retrasó los despachos de CAP Minería evitando que llegaran a su objetivo de 12.000 MTM en el año.

En siderurgia, los despachos hasta el término del año mostraron mejorías respecto de los correspondientes del año anterior, muy afectado por el terremoto del 27 de Febrero de 2010. Esta evolución favorable ha sido negativamente compensada por la fuerte alza en el precio de las materias primas básicas para la producción siderúrgica, comprimiendo severamente sus márgenes.

En el negocio de procesamiento de acero, el importante nivel de despachos refleja la alta competitividad del grupo Cintac y la muy directa participación de esta actividad en las tareas de reconstrucción del país.

4. Análisis de los mercados

Hierro:

El precio promedio de los minerales de hierro experimentó el año 2011 un aumento de 26,2% llegando a US$ 153,4 por TM en relación con el precio del año anterior. En cuanto a los volúmenes despachados, las cifras acumuladas alcanzaron 11.469 MTM, 12,3% mayores que las 10.213 MTM del año 2010, llegando los despachos al mercado externo a 9.591 MTM, cifra 3,9% mayor que las 9.229 MTM del ejercicio

pasado, y los envíos al mercado interno a 1.878 MTM, representando un aumento de 90,9% respecto de las 984 MTM despachadas el año anterior, cuando CAP Acero se vio obligada a paralizar sus operaciones a causa del sismo.

En términos trimestrales, en el 4T11 el precio promedio de los minerales de hierro disminuyó en promedio 10,3%, a US$ 127,6 por TM respecto del 4T10, mientras que los volúmenes despachados alcanzaron 3.063 MTM, 13,7% menores que las 3.548 MTM del último trimestre de 2010.

Como consecuencia tanto de los mayores precios promedio de la mezcla de productos de hierro como de los mayores despachos, las ventas de CAP Minería al 31 de Diciembre de 2011 alcanzaron MUS$ 1.770.296, 39,3% mayores que las de 2010, no obstante la disminución de MUS$ 18.741 en la venta de otros productos y servicios.

Acero:

Los precios promedios por tonelada métrica al 31 de Diciembre de 2011 alcanzaron US$ 883,1, que se comparan con los US$ 789,4 del año anterior. Los despachos en tanto llegaron a 1.113.436 TM el presente ejercicio, 66,1% mayores que los del año 2010, prácticamente todos al mercado interno, es decir, 1.108.898 TM, 65,8% más que el tonelaje despachado el año anterior.

En términos trimestrales, los precios promedios por tonelada métrica del 4T11 y 4T10 alcanzaron respectivamente US$ 855,6 y US$ 783,3 ,mientras que los despachos de acero del 4T11 alcanzaron 270.774 TM, 28,3% mayores que las 211.051 TM del 4T10

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de nuestra filial Compañía Siderúrgica Huachipato S. A. (CSH) alcanzaron MUS$ 994.808, reflejando un aumento de 85,7% respecto de los de 2010.

Procesamiento de acero:

Los despachos del grupo de procesamiento de acero a Diciembre de 2011 llegaron a 370 mil toneladas, 24,6% mayores que el año 2010, a un precio promedio de US$ 1.252,3, un 3,8% mayor que el precio promedio alcanzado el año anterior.

En términos trimestrales, los despachos del 4T11 alcanzaron 93 mil toneladas, 9,6% mayores que el 4T10, a un precio promedio de US$ 1.236,0 un 5,7% mayor que el precio promedio del 4T10.

Como consecuencia de lo anterior, los ingresos de Novacero S.A., sociedad que consolida el negocio de procesamiento de acero, ascendieron a MUS$ 462.803, cifra 29,4% superior a los MUS$ 357.774 del ejercicio 2010.

Costos de Ventas

Al comparar los costos consolidados (medidos como porcentaje de los ingresos) en términos acumulados, se observa una disminución desde un 60,5% a Diciembre de 2010, a 59,0% a Diciembre de 2011. En términos trimestrales en tanto, se observa un aumento desde 56,2% el 4T10 a 66,1% el 4T11, por el fuerte impacto de la disminución en los precios del hierro ocurridos el último trimestre de 2011.

Aun considerando el ajuste ocurrido en los precios del hierro al término de 2011, nuestro negocio minero vio ampliar favorablemente sus márgenes promedio en el ejercicio, mientras que en nuestra actividad siderúrgica, los altos precios promedios de las materias primas como el hierro y carbón metalúrgico afectaron adversamente los mismos.

Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de las ventas disminuyeron a 5,8% al término de Diciembre de 2011, desde 7,5% el 2010.

Gastos Financieros y Diferencias de Cambio

Los gastos financieros consolidados de CAP, excluyendo la amortización de gastos diferidos por el rescate de los bonos en circulación y la prima pagada a los inversionistas, disminuyeron desde MUS$ 64.928 en 2010 a MUS$ 53.625 en 2011, como consecuencia de la disminución progresiva exhibida en los niveles de deuda.

En atención al aumento de los saldos promedios de caja durante el presente año, los ingresos financieros se incrementaron desde MUS$ 17.708 el 2010 a MUS$ 21.922 el 2011.

Por lo anterior, los gastos financieros netos se redujeron desde MUS$ 47.220 a Diciembre de 2010, a MUS$ 31.703 en 2011, excluida la aceleración de gastos diferidos y prima por el rescate de los bonos en circulación (de naturaleza no recurrente), cuyo monto alcanzó a MUS$ 35.419.

En cuanto a las diferencias de cambio, las fuertes y repentinas variaciones producidas en el tipo de cambio en el ejercicio 2011, originaron un resultado de MUS$ (19.551) al término del año, que se compara con

MUS$ (9.845) el año anterior. En ambos casos esta diferencia se produce por variaciones en el valor del dólar, aplicado sobre descalces temporales en cuentas de activos y pasivos en pesos.

Tendencias y hechos recientes

Desde el 3T11, el mercado Chino del mineral de hierro (principal destino de las exportaciones de CAP Minería) experimentó un fuerte ajuste, que hizo disminuir tanto los tonelajes transados bajo el esquema de precio "benchmark", como también el precio spot de los minerales de hierro. Esta situación fue seguida de una importante recuperación tanto de los tonelajes vendidos como de su precio spot, encontrándose este último a un nivel cercano al 80% de aquel previo al ajuste.

El origen de lo anterior fue el alza en la tasa de interés y el aumento en los encajes bancarios, como parte de las políticas gubernamentales tendientes a controlar la inflación y moderar el desarrollo del mercado inmobiliario. Frente al escenario descrito, la reacción de la industria siderúrgica ha sido la de reducir sus inventarios de materias primas y de productos de acero.

En Chile en tanto, se observó un mayor dinamismo de la economía en general, elemento que también se reflejó en la actividad del mercado del acero que alcanzó un consumo aparente de 2.518.959 TM, 9,8% mayor que el del año 2010. En dicho contexto, CAP Acero ha ido recuperando paulatinamente su participación de mercado de antes del terremoto, llegando a aproximadamente 44,0% del mercado total y 57,0% de su mercado objetivo, este último, es el mercado que transa los productos que la compañía produce.

En cuanto al mercado internacional del acero, este sigue mostrando las debilidades propias de un sector que está utilizando menos del 80% de su capacidad instalada fuera de China.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo y liquidez

Actividades de la Operación

En actividades de la operación, el saldo positivo de MUS$ 582.579 se obtiene como consecuencia del cobro de las ventas de bienes y servicios por MUS$ 2.738.180 y otros cobros (principalmente seguros), por MUS$ 158.484, cuya suma es compensada parcialmente por el monto pagado a proveedores por MUS$ (1.745.824), al personal por MUS$ (249.420), el pago de intereses e impuestos por MUS$ (311.178) y otros pagos menores por MUS$ (7.663).

Actividades de Inversión

En actividades de inversión, el flujo negativo de MUS$ (327.724), se produce por la incorporación de propiedades, planta y equipo por MUS$ (282.447), (81,1% corresponde a inversiones en CMP, 13,0% a inversiones en CSH, y 5,9% a inversiones en el negocio de procesamiento de acero), más otros egresos por inversiones y préstamos por MUS$ (48.894), que se compensan parcialmente por otros ingresos, principalmente venta de propiedades, planta y equipos y cobros de préstamos por MUS$ 3.617.

Actividades de Financiamiento

El flujo por actividades de financiamiento muestra un saldo negativo de MUS$ (548.293), ocasionado por el pago de préstamos y el rescate de bonos por MUS$ (413.454) y la distribución de dividendos por MUS$ (322.320), cuya suma es compensada principalmente por la obtención de préstamos por MUS$ 187.481.

Lo anterior, conduce a un flujo neto total del período de MUS$ (293.438).

En cuanto a la liquidez corriente de la compañía, esta se encuentra en un nivel de 2,6 veces a Diciembre de 2011, que se compara con las 2,5 veces a Diciembre de 2010.

6. 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 su conjunto.

En efecto, las existencias están valorizadas incluyendo no sólo los costos directos de adquisición sino que además 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.

Bajo el proceso de convergencia a NIIF (IFRS), los terrenos del grupo CAP fueron valorizados a su valor justo según tasación registrada el 1 de Enero de 2009, para la determinación de su costo atribuido a esa fecha.

7. Riesgos de mercado (Detalle en nota 4)

Contabilidad en dólares y tipo de cambio

CAP S.A. y sus filiales en Chile tienen al dólar como moneda funcional, en consecuencia, llevan su contabilidad en tal moneda lo que les permite valorizar parte importante de sus activos, pasivos y patrimonio en la misma.

Lo mismo ocurre con las cuentas de resultado, donde ingresos y gastos son abonados y cargados respectivamente en dicha moneda 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 u operaciones 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 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, aún cuando últimamente ha cobrado mayor importancia la transacción de futuros de hierro y acero, no existen bolsas

donde estos productos se transen con amplia liquidez y sólo existen algunos mercados donde se transan futuros sobre limitados tipos de productos con reducida profundidad.

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, habitualmente en la misma fecha de colocación.

Los activos y pasivos originados por las operaciones de cobertura se presentan a su valor justo en las respectivas fechas de los estados financieros.

CAP S.A. y filiales

Indices financieros
Cuadro anexo al análisis razonado al 31.12.2011

		Al 31.12.2011	Al 31.12.2010
Solvencia			
Liquidez Corriente	veces	2,57	2,48
Activo Corriente/Pasivo Corriente			
Razón Ácida	veces	1,15	1,15
(Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)/Pasivo Corriente			
Generación de Caja			
EBITDA últimos 12 meses	MUS$	1.184.389	740.468
Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación - Gastos de Distribución			
Endeudamiento			
Endeudamiento Financiero Total	MUS$	627.874	1.000.880
Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes			
Endeudamiento Financiero Neto	MUS$	(255.370)	20.275
Endeudamiento Financiero Total - (Efectivo y equivalente al efectivo + Otros activos financieros corrientes)			
Endeudamiento Financiero Neto a EBITDA	veces	(0,22)	0,03
Endeudamiento Financiero Neto/EBITDA últimos 12 meses			
Endeudamiento Financiero Neto a Patrimonio	veces	(0,09)	0,01
Endeudamiento Financiero Neto/Patrimonio			
Cobertura de Gastos Financieros Netos	veces	17,65	15,68
EBITDA últimos 12 meses/(Gastos financieros últimos 12 meses - Ingresos financieros últimos 12 meses)			
Deuda Corto Plazo a Deuda Total	%	43	39
Pasivo Corriente/Pasivo Total			
Deuda Largo Plazo a Deuda Total	%	57	61
Pasivo No Corriente/Pasivo Total			
Actividad			
Rotación de Inventarios	veces	3,28	2,99
Costo Ventas/Existencias			
Permanencia de Inventarios	días	115	146
(Existencias/Costo de Ventas)*Días del período			
Rentabilidad			
Rentabilidad del Patrimonio	%	21,22	30,61
Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total			
Rentabilidad de los Activos	%	13,21	16,88
Ganancia (Pérdida)/ Activo Total			
Utilidad por Acción	US$	2,96	3,95
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Número acciones emitidas			
Retorno Dividendos*	%	3,74	1,01
Dividendos últimos 12 meses / precio cierrre de la acción			

* Considera sólo dividendos distribuidos por CAP S.A.