

COMPAÑÍA ELECTRO METALÚRGICA S.A. Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto

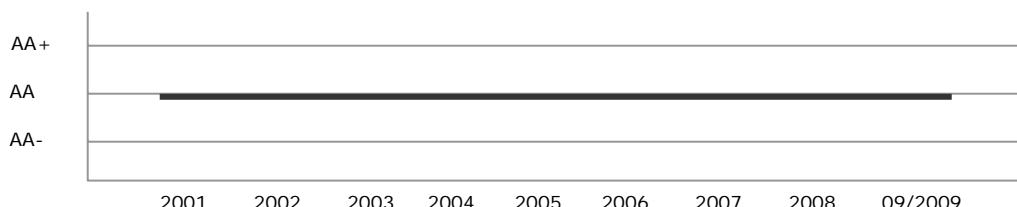
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Líneas de Bonos y Bonos Tendencia	AA Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2- 433 5200 56-2- 433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 4¹ Estable		
EEFF base	30 junio 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos Vigentes

Línea de Bonos Línea de Bonos Serie D	Nº 593 de 01.07.09 Nº 594 de 01.07.09 Primera Emisión
---------------------------------------------	-------------------------------------------------------------

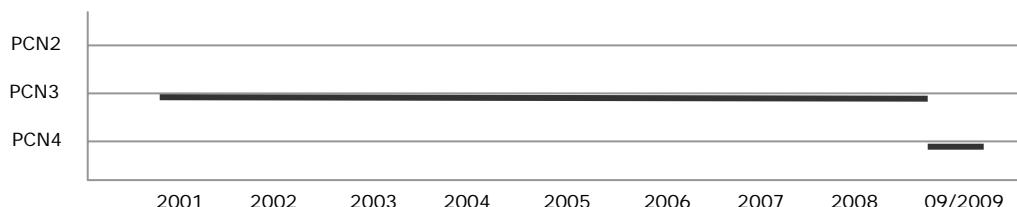
Clasificación Histórica

Bonos



Clasificación Histórica

Acciones



¹ Clasificación Anterior: Primera Clase Nivel 3.

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en M\$ de Cada Año	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Ingresos de Explotación	272.376.140	283.964.698	339.502.118	400.764.835	163.678.885
Costos de Explotación	194.933.503	205.158.619	243.994.478	296.371.982	126.115.003
Gastos de Administración y Venta	40.050.369	42.972.779	47.985.144	54.236.599	22.513.706
Resultado Operacional	37.392.268	35.833.300	47.522.496	50.156.254	15.050.176
Gastos Financieros	9.213.568	8.741.237	9.183.224	7.992.707	2.901.873
Utilidad Neta	15.677.367	19.510.900	20.024.585	22.926.688	4.273.218
Ebitda	56.299.231	55.559.492	71.305.442	76.599.696	27.846.634

Balance General Consolidado

Cifras en M\$ de Cada Año	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activo Circulante	250.460.800	269.842.065	306.220.800	321.683.720	296.541.257
Activo Fijo	175.288.437	209.018.702	218.810.993	242.665.096	231.431.861
Otros Activos	150.515.648	151.149.830	154.808.468	183.456.194	165.883.074
Pasivo Circulante	55.672.583	70.180.367	75.389.619	126.243.588	89.916.271
Pasivo a Largo Plazo	160.434.966	167.138.646	172.258.140	159.383.841	159.351.954
Patrimonio + Interés Minoritario	360.157.336	392.691.584	432.192.502	462.177.581	444.587.967
Deuda Financiera	150.576.674	16.292.396	169.241.305	159.577.446	157.370.963

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La **Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal)** es una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de repuestos de acero. Cuenta con inversiones que complementan esta actividad (ME Global Inc. y Fundición Talleres Ltda.). Además posee filiales que participan en los sectores de envases (Cristalerías de Chile y Envases CMF), vitivinícola (Viña Santa Rita) y comunicaciones (Megavisión y VTR, entre otras).

A la fecha de clasificación la empresa genera ingresos consolidados anuales del orden de los US\$719 millones y un ebitda consolidado anual de US\$129 millones. La deuda financiera individual de la sociedad asciende a US\$54 millones, que corresponde a los bonos actualmente

vigentes (serie D), por su parte, los pasivos financieros consolidados suman los US\$296 millones.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda de **Elecmetal** se fundamenta en el reducido nivel de deuda individual de la compañía y en la sólida posición que ostenta en el negocio de fundición de acero, situación que se estima debiera mantenerse en el futuro considerando los planes del emisor.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los bonos de la empresa son: la robustez y solvencia de su demanda principal (minería del cobre de relevancia en el contexto mundial); el desarrollo de alianzas estratégicas que fortalecen su competitividad; y el pertenecer a un grupo controlador de reconocida trayectoria en el ámbito nacional.

Complementariamente, el proceso de clasificación incorpora los elevados niveles de solvencia de sus filiales Cristalerías de Chile y de Viña Santa Rita y la capacidad de éstas para responder adecuadamente al pago de sus pasivos, que constituyen las principales obligaciones consolidadas de **Elecmetal**.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce que los ingresos del negocio de fundición se ven expuestos a una alta concentración en el sector minero y a un número reducido de empresas, que poseen una alta variabilidad de sus ingresos (sector cuprífero). Asimismo, se reconoce la posibilidad de ingreso de nuevos competidores en el mercado del acero. Por último, se han considerado los riesgos propios del negocio de sus filiales directas e indirectas.

A su vez, para la clasificación de acciones, se ha apreciado una reducida liquidez de los títulos accionarios emitidos por la sociedad, lo que se demuestra por los niveles de la presencia bursátil mensual que se sitúa en promedio en 6,99% (últimos doce meses).

La tendencia de la clasificación se califica en *Estable*, dado que se evidencia una buena capacidad de generación de flujos, lo que hace presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que el emisor disminuyera su endeudamiento relativo directo y, a su vez, se produjera un mejoramiento en la clasificación de riesgo de sus filiales más importantes.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la compañía mantenga sus niveles de rentabilidad y de endeudamiento, tanto en términos individuales como consolidados..

Hechos Relevantes Recientes

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por \$163.679 millones, lo que representa una disminución de 5,17%, respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de \$126.115 millones, lo que significó una disminución de 1,89% en relación al primer semestre de 2008.

Los gastos de administración y venta sumaron \$22.514 millones durante los seis primeros meses de 2009, en comparación a los \$23.112 millones del año anterior, lo que implicó una disminución de 2,59%.

El resultado de operación de este período ascendió a \$15.050 millones, lo que representa una disminución de 28,14% con respecto al resultado operacional del mismo período del año pasado. Por su parte, el *Ebitda* operacional fue por \$27.847 millones, lo que implicó una disminución de 17,88% en relación al primer semestre de 2008.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de \$3.332 millones, implicando un aumento de la pérdida de 3,64% en relación al mismo período del año anterior.

La compañía, en conformidad a la Circular N°1697 de la SVS, debió registrar por cálculo de Valor Patrimonial Proporcional una pérdida contable, que no afecta los flujos de la compañía, de \$4.293 millones por poseer el 1,96% de las acciones de Compañía Sudamericana de Vapores (a igual fecha del año anterior se contabilizó una utilidad contable de \$189 millones por este concepto).

La utilidad neta de la compañía, después de deducir los \$4.293 millones del efecto contable antes señalado, fue de \$4.273 millones, cifra que se compara con la utilidad de \$9.973 millones del primer semestre del año anterior. Si las acciones de Compañía Sudamericana de Vapores se hubieren registrado como Valores Negociables, y no según este tratamiento especial, el resultado del primer semestre de 2009 sería una utilidad neta de \$8.566 millones en

comparación con \$9.784 millones del primer semestre del año 2008, donde la crisis internacional todavía no se manifestaba.

Definición de Categorías de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Reducido Nivel de Deuda Individual: La empresa, en forma individual, posee un bajo nivel de endeudamiento relativo (deuda total sobre patrimonio de 0,15 a junio de 2009), facilitando su acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

Elevada Posición de Mercado: **Elecmetal** es líder en el sector de repuestos de fundición de acero, manteniendo una relación de larga data con sus clientes y enfatizando la asistencia técnica en terreno. Además, la empresa, en conjunto con las otras filiales de acero, es el mayor proveedor mundial de revestimientos de acero fundido para la molienda de minerales y cuenta con una fuerte posición en el suministro de nuevas piezas para otros equipos mineros. Su asociación con Esco Corporation² debiera consolidar aun más su posición.

Importancia del Sector Minero Nacional a Nivel Mundial: Considerando que los ingresos del negocio de la fundición de la compañía están fuertemente concentrados en el sector cuprífero

nacional y que éste posee una posición competitiva y relevante a nivel mundial, se espera que la demanda al menos se mantenga estable en el futuro (independiente que los precios del cobre desciendan a futuro).

Alianzas Estratégicas: La compañía posee alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro tanto de equipos y de repuestos de fundición de acero, lo que acrecienta su posición de mercado y le facilita el acceso a nuevos mercados y tecnología³ (modalidad de desarrollo que también se hace extensible para alguna de sus filiales y subsidiarias).

Grupo Controlador: La sociedad cuenta con un grupo controlador - Grupo Claro – de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Además, es un grupo que se ha caracterizado por un crecimiento con moderado nivel de endeudamiento.

Solidez de las Inversiones: *Cristalerías de Chile*, principal inversión de la empresa, presenta un fuerte liderazgo en el mercado de envases de vidrio (aproximadamente 85% del mercado); además, complementa su *mix* de productos a través de filiales que participan en la fabricación de envases sustitutos. Por otra parte, *Viña Santa Rita* es una de las tres principales empresas del sector vitivícola (se encuentra clasificada por **Humphreys** en Categoría AA-).

Factores de Riesgo

Concentración de Clientes: Si bien los clientes del negocio de fundición de acero superan los 300, las ventas se encuentran fuertemente concentradas, ya que los tres principales concentran más del 50% de las ventas físicas, mientras que los siete principales representan un 80% de las mismas.

Por otro lado, la industria del cobre está altamente expuesta a un producto con un precio de alto grado de volatilidad, situación que le afecta significativa y negativamente los márgenes en los ciclos de precio bajo. Bajo estas circunstancias, recurrentes en el tiempo, las empresas mineras, en general con alto poder de negociación, presionan a una baja en el pago por los servicios contratados, lo cual, a su vez, repercute en una caída en los márgenes de sus proveedores.

² Ver Anexo N°1.

³ Para detalle de las alianzas, ver Anexo N°1.

Posibilidad de Ingreso Nuevos Competidores en el Sector Acero: No se debe descartar la posibilidad de la llegada de nuevos operadores, ya sea vía inversión en nuevos proyectos o mediante la compra de empresas ya existentes.

Riesgos Sector Envases: El sector de envases de vidrio está expuesto al riesgo tecnológico, ya que cualquier avance que favorezca el uso de envases alternativos se presenta como un riesgo potencial para la filial *Cristalerías de Chile*. Sin embargo, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

Por otra parte, con el aumento de participantes en la industria de envases de vidrio, se podría generar un exceso de capacidad productiva en el corto plazo, aún cuando difícilmente implicaría la pérdida de liderazgo de *Cristalerías de Chile*, sí podría afectar sus márgenes y su capacidad de generación de flujos.

Riesgos Sector Vitivinícola: Este sector está expuesto a una serie de riesgos, entre los que destacan los riesgos de abastecimiento propios del sector; la competencia y elasticidad precio/demanda; la exposición cambiaria; la dificultad de las vitivinícolas a nivel individual para distinguirse internacionalmente entre los vinos chilenos y el bajo rendimiento del negocio.

Liquidez y Rotación de los Títulos Accionarios: Actualmente, el patrimonio rota en 0,7% anual, lo que hace referencia al porcentaje del patrimonio bursátil que fue transado durante los últimos 12 meses. Además, la presencia promedio durante el mismo período alcanzó el 6,99%.

Antecedentes Generales

La **Compañía Electro Metalúrgica S.A.** fue fundada en 1917, orientando sus actividades a la fabricación de repuestos de acero para los sectores de la minería, agricultura e industria y para la Empresa de Ferrocarriles del Estado.

A mediados de los setenta, la empresa inicia un plan activo de inversiones y diversificación de actividades, mediante la adquisición de *Cristalerías de Chile S.A.*, empresa fabricante de envases de vidrio.

En 1980, la compañía, a través de *Cristalerías de Chile*, expandió sus actividades hacia el rubro de envases plásticos y agroindustrial, en el último caso mediante la adquisición de *Viña Santa Rita*.

En 1989, **Elecmetal**, a través de *Cristalerías de Chile*, adquirió la concesión a perpetuidad para operar 21 frecuencias de televisión a lo largo del país, formando la *Red Televisa Megavisión S.A.* Posteriormente, se creó la sociedad *CIECSA S.A.*, cuyo fin es administrar las inversiones en el sector de comunicaciones, donde además de *Megavisión*, cuenta con inversiones en *Editorial Zig-Zag S.A.*; *Ediciones Chiloé S.A.*, dueña de *Ediciones Financieras S.A.*, empresa editora del periódico financiero nacional "Diario Financiero"; y *Ediciones e Impresos S.A.*, cuya principal publicación nacional es la Revista Capital.

El año 2001 **Elecmetal** constituyó la filial *ME Global Inc.* en Estados Unidos, sociedad que adquirió activos físicos, fundamentalmente constituidos por dos fundiciones productoras de piezas de acero ubicadas en Estados Unidos.

En diciembre de 2003 **Elecmetal** se adjudicó el 60% de la propiedad de *Fundición Talleres S.A.* (hoy Ltda.) mediante una licitación pública realizada por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco). En diciembre de 2007 completó la adquisición del 100% de la propiedad, al adquirir el 40% restante.

En el Anexo N° 2 se encuentra una descripción de los sectores y compañías en los que participa la compañía al 30 de junio de 2009.

Antecedentes de Administración y Propiedad

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Jaime Claro Valdés
Vicepresidente	Baltazar Sánchez Guzmán
Director	Juan Antonio Álvarez Avendaño
Director	Gustavo de la Cerda Acuña
Director	Juan Agustín Figueroa Yávar
Director	Patricio García Domínguez
Director	Alfonso Swett Saavedra

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Rolando Medeiros Soux, Gerente General, y conformada por cinco gerencias que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente de Elecmetal Fundición	Enrique Valdivieso Valdés
Gerente de Administración y Finanzas	Nicolás Cuevas Ossandón
Gerente Comercial	Enzo Antonucci Antonucci
Gerente de Operaciones	Raoul Meunier Artigas
Gerente de Recursos Humanos	Rodrigo Ogalde Contreras

Al 30 de junio de 2009, un 49,73% de la propiedad de **Elecmetal** está controlada por la Asociación del señor Ricardo Claro Valdés, por medio de las siguientes personas naturales o jurídicas:

Grupo	Participación en la Propiedad
Productos Agrícolas Pucalán S.A.	29,43%
Marítima de Inversiones S.A.	7,71%
Quemchi S.A.	3,84%
Inmobiliaria Villarrica Ltda.	3,55%
Navarino S.A.	1,89%
Ricardo Claro Valdés (sucesión)	1,67%
Ganadera San Carlos	1,03%
Maria Luisa Vial de Claro	0,50%
Inversiones Cacia S.A.	0,10%
Sociedad Inmobiliaria Maine S.A.	0,02%
Participación Controlador	49,73%

Negocio Fundición de Acero

Activos Productivos

Elecmetal, directamente y por medio de sus inversiones *ME Global* y *Fundición Talleres*, cuenta con cinco fundiciones con una capacidad total de producción superior a 75 mil toneladas anuales. Tres fundiciones están situadas en Chile (Santiago y Rancagua) y dos en Estados Unidos (Duluth

en Minnesota y Tempe en Arizona). Adicionalmente, en México, opera la fundición FUCASA con licencia de ME Elecmetal.

Por otra parte, dispone de una red de distribución mundial con capacidad de servicio técnico y de ventas que cubre los cinco continentes.

También cuenta con una maestranza en Antofagasta, dedicada fundamentalmente a la reparación de baldes para palas mecánicas de la gran minería y al procesamiento de planchas de acero, actividades complementarias a la fundición de acero.

Líneas de Productos

Las tres principales líneas de productos son:

- Repuestos para equipos de molienda: revestimientos en aceros y hierros blancos para molinos semiautógenos, de bolas y de barras.
- Repuestos para equipos de chancado: piezas de desgaste para trituradores giratorios, de conos, de mandíbulas, de impacto y otros.
- Repuestos para movimientos de tierra: sistemas de cuchillas, adaptadores, puntas y protecciones de balde para palas mecánicas e hidráulicas, cargadores frontales y otros.

Adicionalmente, fabrica bombas para procesamiento de minerales y usos industriales y eslabones de orugas para maquinaria pesada.

Además, *Fundición Talleres* produce piezas fundidas de mayor tamaño para maquinaria minera e industrial y entrega el servicio de reparación y reacondicionado de equipos procesadores de minerales.

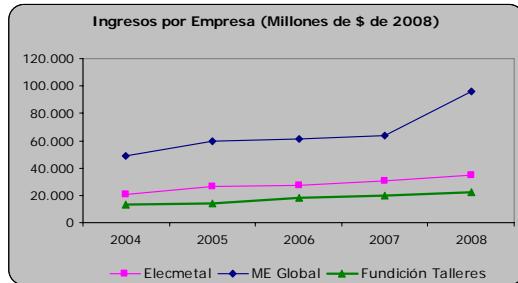
Participación en Líneas de Productos por Empresa

	Elecmetal	ME Global	Fundición Talleres
Molienda	x	x	x
Chancado	x	x	x
Movimientos de tierra	x		
Bombas		x	x
Otros	x	x	x

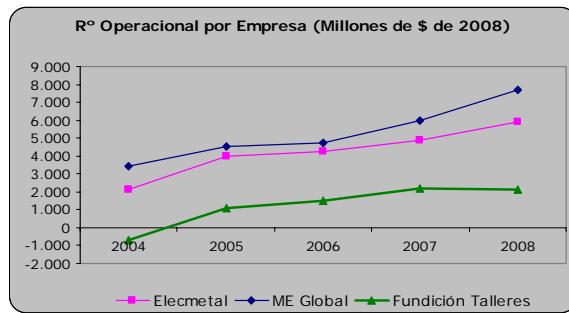
Evolución de Resultados por Empresa

Los ingresos de las tres compañías han presentado una evolución positiva en los últimos años, de manera más acentuada en *ME Global* en el último año, con un crecimiento de 51% el 2008. El

crecimiento promedio de los últimos cuatro años para Elecmetal, ME Global y Fundición Talleres ha sido de 14%, 20% y 15%, respectivamente.

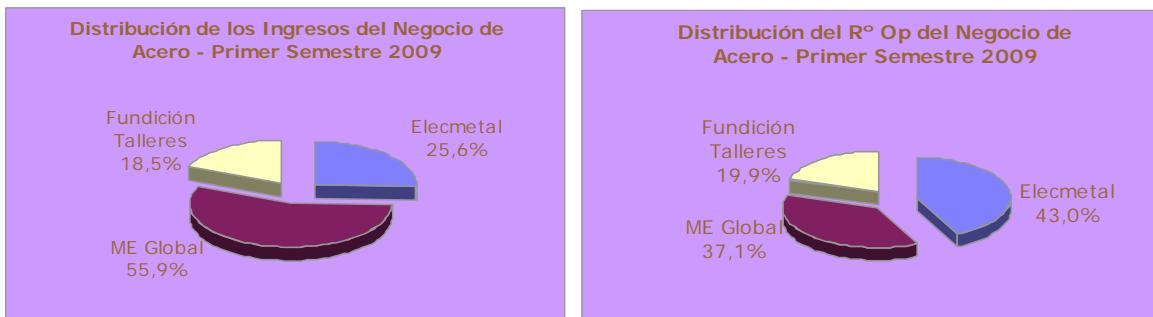


El resultado operacional de las tres compañías ha presentado una evolución positiva en los últimos años, destacando la recuperación desde un resultado negativo en 2004 de *Fundición Talleres*.



Resultados Recientes

Los ingresos por ventas durante el primer semestre de 2009 del negocio de piezas de acero alcanzaron un monto de \$ 61.847 millones, lo que representa una disminución de 2,4% con respecto al primer semestre del año pasado, explicado por los menores ingresos de ME Global.



En términos de resultado operacional, éste presentó una disminución de 16,1% en relación a igual fecha del año anterior, explicado por la disminución de la utilidad operacional de ME Global.

Negocio Envases

Activos Productivos

Cristalerías de Chile posee los siguientes activos:

- ❖ Una planta productiva ubicada en Padre Hurtado, con cuatro hornos de fundición de vidrio y 12 máquinas IS de formación de envases, y sus respectivas líneas de inspección y empaque. Cuenta con una capacidad de producción aproximada de 310 mil toneladas anuales.
- ❖ Una planta productiva ubicada en Llay-Llay, V región, puesta en marcha en el 2007, con un horno de fundición de vidrio y tres máquinas IS de formación de envases, y sus respectivas líneas de inspección y empaque. Comprende una capacidad inicial de producción de 75 mil toneladas de envases de vidrio al año.
- ❖ Una propiedad en San Sebastián, Cartagena, donde se encuentran las pertenencias mineras y la planta de lavado de arena (una de las principales materias primas).
- ❖ Pertenencias mineras que cubren una superficie de 400 hectáreas en Cartagena.
- ❖ Las oficinas de Gerencia General, Contraloría y Área Comercial se encuentran en la comuna de Las Condes.

Empresas CMF cuenta con oficinas y una planta de producción en la comuna de Pudahuel de 37 mil metros cuadrados para la producción de envases de plásticos.

Posición de Mercado

Cristalerías de Chile es el líder en la producción y venta de envases de vidrio del país y abastece los mercados de vino, cerveza, bebidas gaseosas, jugos, aguas minerales, licores, alimentos y laboratorios.

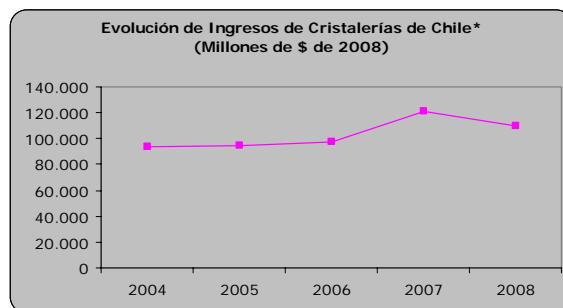
Envases CMF es la principal empresa fabricante de empaques plásticos rígidos del país y mantiene una participación activa en países de la región. Además de la relación que mantiene

con el sistema Coca-Cola, la empresa está desarrollando nuevos productos hacia mercados tales como el de bebidas, vitivinícola, alimentos, agua mineral, cuidado personal y aseo.

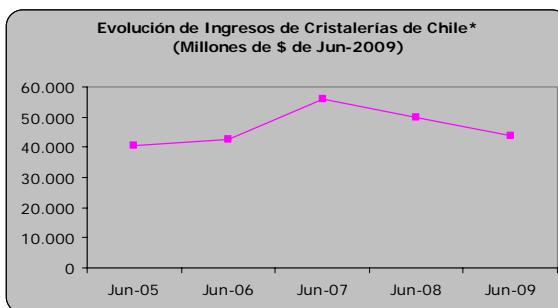
Evolución de los Resultados

La evolución de los ingresos individuales de *Cristalerías de Chile* muestra como estos crecieron hasta el 2007. Se destaca el crecimiento del año 2007 (24,3%), explicado por el mayor volumen de ventas (22,1%), en especial para la industria vitivinícola y de bebidas analcohólicas. Sin embargo, el 2008 se evidencia el efecto en la caída de las ventas al sector vitivinícola.

El primer semestre de 2009 se observa una caída de los ingresos de 12,22%, lo que se explica por menores ventas físicas (14,5% de disminución respecto al primer semestre del año 2008), lo que se debe principalmente a menores ventas de envases para la industria vitivinícola y de exportaciones.



* Individual



* Individual

A nivel de resultado operacional se observa una disminución en los resultados anuales y durante el primer semestre de 2009, en el último caso producto de los mayores costos de algunas materias primas.

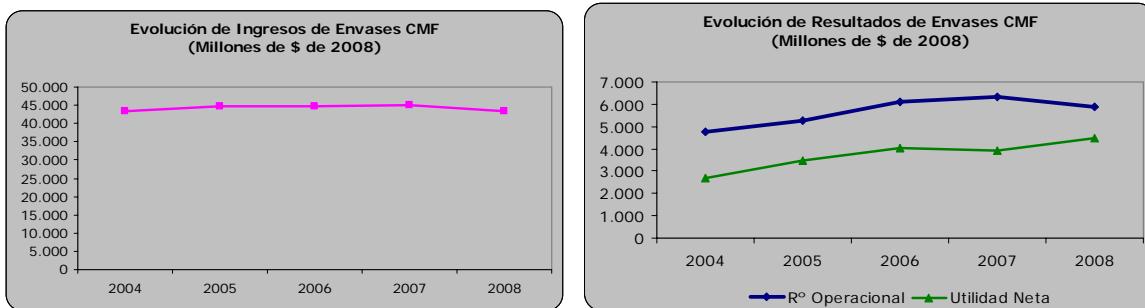


* Individual



* Individual

Los ingresos de *Envases CMF* han presentado crecimientos moderados hasta el 2007 (2,9%, 0,5% y 0,1%, en 2005, 2006 y 2007, respectivamente) y una disminución de 3,3% en el 2008, debido a la disminución del precio promedio de venta. A nivel de resultado operacional se presentó un crecimiento sostenido entre 2005 y 2007, con un decrecimiento de 7% en el último año. En el caso de la utilidad neta, el último año presenta un crecimiento de 14%.



Negocio Vitivinícola

Activos Productivos

Viña Santa Rita y sus filiales, para el desarrollo de sus operaciones, cuentan con los siguientes activos (en Chile y Argentina):

- ❖ Viñedos propios por 3.045 hectáreas.
- ❖ Viñedos en terrenos arrendados con contratos a largo plazo, por 879 hectáreas.
- ❖ Terrenos por plantar por 947 hectáreas.

Posición de Mercado

Viña Santa Rita disputa el liderazgo en ventas en el mercado nacional y es, junto a sus filiales, el tercer grupo vitivinícola en términos de exportaciones valoradas de vino embotellado.

Evolución de Resultados

Los ingresos de *Viña Santa Rita* en los años 2005 y 2006 presentaron un comportamiento decreciente, explicado principalmente por el impacto de la disminución del tipo de cambio, que

afectó negativamente los retornos de las ventas de exportación. Por consiguiente, el resultado operacional disminuyó, al igual que la utilidad neta, salvo en el 2006 cuando la utilidad final muestra una recuperación, derivado de un ítem extraordinario (por modificación del criterio de valorización de los productos terminados y en proceso, que generó una utilidad extraordinaria). En los años 2007 y 2008 se produce una recuperación en los ingresos y resultado operacional de la compañía.



Resultados Recientes

Durante el primer semestre de 2009, *Viña Santa Rita* registró ventas por \$ 44.635 millones, 1,5% inferiores a igual período del año pasado. La utilidad operacional alcanzó \$ 3.297 millones, implicando una disminución de 14,4% en relación al primer semestre de 2008, en tanto, la utilidad neta llegó a \$ 2.705 millones, lo que significó un crecimiento de 79,0%.

Negocio Comunicaciones

Activos Productivos

VTR GlobalCom cuenta con una red HFC (híbrida de fibra óptica y cable coaxial), usada como una plataforma nacional de banda ancha capaz de proveer en forma integrada de servicios de video, voz y datos.

Red Televisiva Megavisión cuenta con un sistema de transmisión, estudios, equipos de red y técnicos, que permiten operar una red de 77 transmisores y retransmisores, cubriendo cerca del 98% del territorio nacional.

Posición de Mercado

VTR participa en los negocios de telefonía local, larga distancia, *internet* y televisión pagada, principalmente enfocada a clientes residenciales. En el mercado de *internet* banda ancha es una de las empresas líderes; en el mercado de telefonía fija residencial, la compañía es el segundo actor de relevancia; y en el mercado de televisión por cable es el líder del mercado.

Megavisión es uno de los canales de televisión abierta más importantes del país. Durante el 2008, obtuvo el primer lugar en participación en sintonía dentro de la industria de los canales de libre recepción, con 24,9 puntos porcentuales.

Ediciones Financieras es editora del periódico “Diario Financiero”, importante participante del mercado de la prensa económica.

Empresa Editora Zig Zag se dedica a la edición, publicación y distribución de libros, especialmente las dirigidas al mercado educativo.

Ediciones e Impresos cuenta con dos publicaciones que son líderes de opinión en sus segmentos objetivos: revista Capital y revista ED, la primera dirigida al sector de negocios y empresas y la segunda al arte y la decoración.

Evolución de Resultados

Como se observa en el cuadro, los resultados de las empresas de comunicaciones ha sido variable, aunque reconociendo que ninguna empresa presenta pérdidas netas al 2008.

Evolución Utilidad Neta
(Cifras en Millones de Pesos de 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008
VTR	n.d.	14.418	12.374	16.582	30.601
Mega	6.495	3.475	832	3.300	5.125
Ediciones Financieras	92	165	212	336	148
Empresa Editora Zig-Zag	108	-405	-167	-28	337
Ediciones e Impresos	n.d.	n.d.	191	307	264

Información de Mercado

Elecmetal, en conjunto con *ME Global* y *Fundición Talleres*, mantiene una importante posición en el mercado de piezas de desgaste de acero fundido de la industria minera mundial, particularmente, en América del Norte y del Sur.

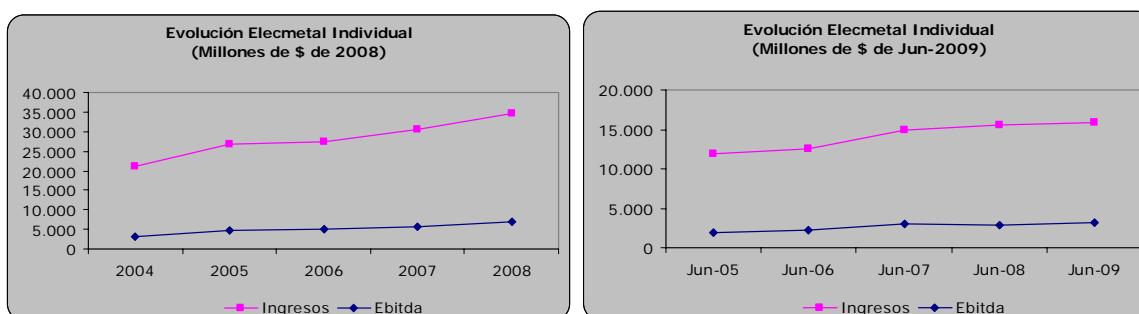
A partir de 2001 se convirtió en uno de los principales productores y comercializadores de esta clase de productos en los mercados mundiales, como resultado de la adquisición de los activos de las sociedades ME Internacional, Inc. y ME West Castings, Inc. en Estados Unidos, a través de la filial *ME Global Inc.* (EEUU).

La compañía distribuye sus productos a nivel mundial. Sudamérica, especialmente Brasil y Chile, concentra un gran potencial de crecimiento de la producción minera, por lo que se espera que la demanda aumente durante los próximos años, debido principalmente al desarrollo de nuevos proyectos.

Evolución Financiera

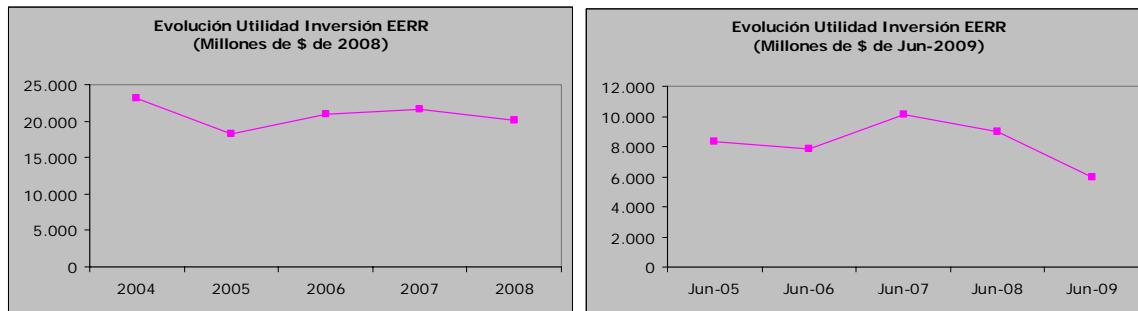
Ingresos y Ebitda

La evolución de los ingresos de la compañía, a nivel individual, ha sido positivo en los últimos años, tanto considerando los resultados anuales como los semestrales. El primer semestre de 2009, los ingresos crecieron en 1,8% y el *Ebitda* 9,6% en relación al primer semestre de 2008.



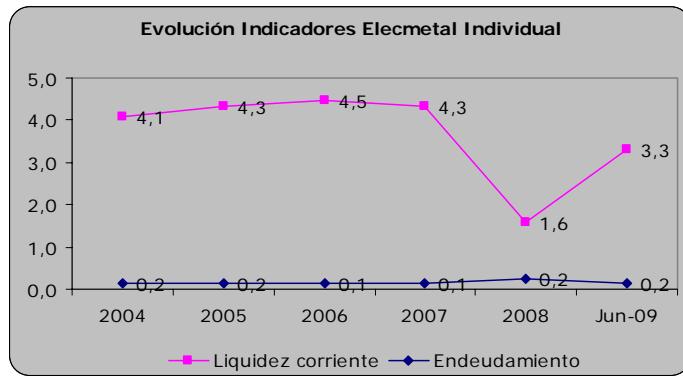
Utilidad Empresas Relacionadas

La utilidad de inversiones en empresas relacionadas mostró crecimiento hasta el año 2007, lo que favorecía la obtención de dividendos para **Elecmetal**, sin embargo el 2008 y primer semestre de 2009 se nota el efecto negativo de las menores utilidades de Cristalerías de Chile.



Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta elevados niveles de liquidez corriente.



Respecto a los niveles de endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible sobre patrimonio (endeudamiento total), evidencia niveles reducidos y estables en todo el horizonte de años analizado.

Antecedentes de los Instrumentos

Características de los Títulos de Deuda

La compañía colocó a mediados de julio de este año el bono serie D con cargo a la línea de bonos a 30 años. La colocación fue por UF 1.500.000 y su uso fue el refinamiento de pasivos del emisor (prepago de bonos serie C).

Serie*	Monto Nominal (UF)	Tasa de Interés de Carátula	Fecha de Vencimiento	Rescate Anticipado
D	1.500.000	4,6%	15-julio-2032	A partir del 15-julio-2015
Covenants Financieros	i) Endeudamiento consolidado inferior a 1,5 veces ii) Patrimonio mínimo: UF6,75 millones			

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".

Anexo N°1
Acuerdos de Asistencia Técnica

Elecmetal mantiene un contrato desde 1959 para fabricar y comercializar productos bajo licencia de Esco Corporation (Esco), empresa estadounidense con más de 90 años de experiencia, principal proveedor mundial y líder en tecnología en piezas de desgaste de acero para movimiento de tierra en la minería y en el ámbito de la construcción, lo que le permite al emisor obtener asistencia técnica y el acceso permanente a los nuevos desarrollos del mercado.

En el 2007, el directorio de **Elecmetal** acordó suscribir una serie de contratos que tienen por objeto establecer un *joint venture* entre **Elecmetal** y Esco Corporation.

Los aspectos esenciales de la nueva compañía son los siguientes:

- La formación de una sociedad de responsabilidad limitada, *Esco Elecmetal Fundición Limitada*, en la cual Esco, a través de una filial chilena y **Elecmetal** participarán cada uno con 50% de su capital social.
- *Esco Elecmetal Fundición Limitada* construirá en Chile, en un plazo aproximado de 2 años, una fundición de aceros especiales, con la finalidad de producir productos Esco para el mercado chileno y mundial, con una inversión inicial total de aproximadamente US\$ 45 millones.

Por otro lado, **Elecmetal** mantiene una alianza con METSO (Finlandia), para la fabricación de bombas Thomas para el mercado americano. Durante el año 2003 se materializó una alianza estratégica con Bradken (Australia), por medio de la cual **Elecmetal** representa y distribuye en forma exclusiva los productos Bradken en Chile.

Anexo N°2
Participación por Sector de Elecmetal
Al 30 junio 2009

