



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## COMPAÑÍA ELECTRO METALÚRGICA S.A.

Septiembre 2010

### Informe Anual

Analista

Carlos Ebensperger H.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 19  
[carlos.ebensperger@humphreys.cl](mailto:carlos.ebensperger@humphreys.cl)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de Bonos y Bonos Tendencia	<b>AA</b> Estable
Acciones Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 4</b> Estable
EEFF base	30 junio 2010

<b>Estado de Resultados Consolidado NCCh</b>					
<b>M\$ de Junio 2010</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Ingresos de Explotación	366.630.082	371.343.336	371.209.964	384.497.239	382.811.722
Costos de Explotación	-248.464.036	-265.762.109	-268.191.519	-276.331.717	-283.095.369
Gastos de Administración y Venta	-53.286.871	-54.602.571	-56.175.728	-54.344.743	-51.806.955
Resultado Operacional	64.879.176	50.978.656	46.842.717	53.820.779	47.909.398
Resultado No Operacional	-9.117.159	-15.570.844	1.653.617	-8.266.007	-7.524.435
Gastos Financieros	-12.730.709	-12.561.295	-11.426.893	-10.400.301	-7.634.657
Utilidad Neta	25.628.759	21.373.699	25.505.426	22.678.497	21.899.638
EBITDA	92.450.373	78.984.308	73.492.193	81.790.021	74.211.411

<b>Balance General Consolidado NCCh</b>					
<b>M\$ de Junio 2010</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Activo Circulante	355.643.285	341.465.112	352.748.296	346.805.060	307.273.213
Activo Fijo	241.763.603	238.979.057	273.237.573	247.810.598	231.794.397
Otros Activos	198.403.789	205.205.136	197.589.078	175.325.647	175.237.884
Pasivo Circulante	795.810.677	785.649.304	823.574.947	769.941.304	714.305.494
Pasivo a Largo Plazo	90.639.904	75.901.078	91.742.571	85.381.206	120.588.238
Interés Minoritario	219.460.603	218.728.614	218.490.295	195.087.971	152.243.903
Patrimonio	213.774.340	216.011.267	224.388.960	209.475.614	187.110.683
Total Pasivos	271.935.831	275.008.345	288.953.120	279.996.513	254.362.670
Deuda Financiera	795.810.677	785.649.304	823.574.947	769.941.304	714.305.494

<b>Estado de Resultados Consolidado IFRS</b>			
<b>M\$ de Junio 2010</b>	<b>2009</b>	<b>Ene-Jun 2009</b>	<b>Ene-Jun 2010</b>
Ingresos Ordinarios	345.028.694	165.551.154	179.464.905
Costo de Ventas	-248.241.748	-124.010.992	-126.889.947
Total Gastos de Administración y Distribución	-47.799.658	-27.554.498	-30.632.292
Resultado Operacional	54.523.047	15.789.731	23.325.627
<i>Gastos Financieros</i>	-12.473.377	-4.016.157	-3.531.659
Ganancia (Pérdida)	28.275.112	11.119.506	105.985.164
EBITDA	82.798.160	26.909.238	129.310.791

<b>Balance Consolidado IFRS</b>		
<b>M\$ de Junio 2010</b>	<b>31 Dic 2009</b>	<b>30 Jun 2010</b>
Activos Corrientes	383.707.954	397.264.327
Activos No Corrientes	325.250.638	316.878.102
<b>Total de Activos</b>	<b>708.958.592</b>	<b>714.142.429</b>
Pasivos Corrientes	75.022.756	112.579.882
Pasivos No Corrientes	187.510.979	185.458.927
<i>Total de Pasivo</i>	262.533.735	298.038.809
Participaciones Minoritarias	186.532.893	171.071.229
Patrimonio Controladores	259.891.963	245.032.391
<i>Patrimonio Neto Total</i>	446.424.857	416.103.620
<b>Total de Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>708.958.592</b>	<b>714.142.429</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>166.938.727</b>	<b>167.950.769</b>

## Opinión



### Fundamento de la Clasificación

La **Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal)** es la matriz del área industrial y de medios del grupo Claro. Su actividad es la fabricación y comercialización de repuestos de acero, contando con inversiones complementarias en el rubro (ME Global Inc. y Fundición Talleres Ltda.). Además tiene inversiones en filiales que participan en los sectores de envases (Cristalerías de Chile y Envases CMF), vitivinícola (Viña Santa Rita, Viña Carmen) y comunicaciones (Mega y Diario Financiero, entre otras).

Durante 2009 la empresa generó ingresos consolidados del orden de los US\$ 671 millones y un EBITDA consolidado anual de US\$ 132 millones. La deuda financiera del área acero de la sociedad asciende a US\$ 65,3 millones, que corresponde en su gran mayoría a los bonos actualmente vigentes (serie D), mientras que los pasivos financieros consolidados suman US\$ 307 millones.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda de **Elecmetal** se fundamenta en el reducido nivel de deuda de la compañía en su área de repuestos de acero y en la sólida posición que ostenta en este último negocio, 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 (Cristalerías) y Viña Santa Rita (Santa Rita) y la capacidad que exhiben para responder adecuadamente al pago de sus pasivos, que constituyen las principales obligaciones financieras 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 toma en cuenta 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 manifiesta por el nivel de la presencia bursátil mensual, la que se sitúa en promedio en 16,57% (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 si el emisor logra disminuir 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 a nivel del negocio del acero como de las filiales que forman parte del conglomerado.

## Hechos relevantes recientes<sup>1, 2</sup>

### Año 2009

Durante 2009 la empresa generó ingresos consolidados por \$ 340.217 millones, una baja de 11,1% en relación a 2008, manifestada en contracciones de las ventas de las áreas acero, envases y vitivinícola. Por su parte, los costos de explotación cayeron un 11,7% hasta \$ 249.940 millones, con lo que el margen de explotación mejoró desde un 26% a un 26,5% de las ventas. Los gastos de administración y venta sufrieron una caída real de 5,8%, llegando a \$ 48.827 millones. De esta forma, el resultado operacional alcanzó \$ 41.450 millones, una disminución de 13,5% en comparación a 2008. El EBITDA se contrajo en un 10,1%, llegando a \$ 66.753 millones.

El resultado no operacional de 2009 correspondió a una pérdida de \$4.449 millones, mejorando respecto a la disminución de \$ 7.524 millones de 2008. La utilidad neta alcanzó \$ 17.596 millones, implicando una baja de -19,6% respecto de 2008, en parte influida por el cargo a resultados de la inversión en acciones que el **Elecmetal** poseía en Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)<sup>3</sup>.

### Primer semestre de 2010

En los seis primeros meses de 2010, ya bajo las normas contables IFRS, los ingresos de la empresa aumentaron 8,4% en comparación a igual lapso de 2009, alcanzando \$ 179.465 millones. En esta alza influyó el incremento de las áreas de acero, cristales y televisión, que compensaron las bajas de los rubros vitivinícola y de envases plásticos. Mientras, los costos de explotación consolidados se expandieron en 2,3%, llegando a \$ 126.890 millones. Con lo anterior, el margen de explotación mejoró un 26,6%, alcanzando \$ 52.575 millones, y representando el 29,3% de los ingresos (25,1% en el primer semestre de 2009).

Al alcanzar los \$ 30.632 millones, el total de gastos de administración y distribución creció un 11,2%, alza en parte explicada por mayores gastos de administración asociados a la utilidad en la venta de VTR GlobalCom S.A. El resultado operacional de \$ 23.326 millones implicó un avance de 47,7% interanual, pasando de un 9,5% de los ingresos a un 13% de ellos.

El EBITDA del semestre creció un 24,6% hasta los \$ 32.343 millones, reflejando con ello la mejora operacional de la empresa. Por su parte, la utilidad del ejercicio fue de \$ 83.405 millones, un crecimiento de 803% que se explica principalmente por la utilidad de \$ 86.448 de la venta del 20% de VTR GlobalCom S.A.

<sup>1</sup> Los cambios porcentuales de las cifras se presentan en términos reales, mientras que los valores mostrados en dólares han sido convertidos usando el tipo de cambio de cierre del trimestre correspondiente. Si bien la empresa presentó sus EEFF consolidados bajo contabilidad IFRS al 31 de diciembre de 2009, dado que no existen EEFF comparativos al 31 de diciembre de 2008, los análisis se hacen con las cifras bajo NCCh.

<sup>2</sup> Para mayor detalle de los resultados para los principales negocios de la empresa, ver más adelante la descripción de los segmentos en que participa.  
<sup>3</sup> Para mayores detalles al respecto, ver el informe de clasificación anual 2009 de Elecmetal, disponible en nuestra página web.

## Eventos recientes

El 3 de diciembre de 2009 la filial Santa Rita realizó la colocación de bonos serie F por un total de UF 1,75 millones a 21 años, cuyos recursos fueron utilizados en parte para el prepago de las series de bonos D1 y D2, por \$ 20.496 millones.

El 22 de diciembre de 2009 **Elecmetal** remató en bolsa el 1,96% que poseía de las acciones de CSAV y que durante el primer semestre de 2009 le significaron una pérdida contable de \$ 4.293 millones. Dicha pérdida se originó al deber registrarse la variación en dicha inversión como Valor Patrimonial Proporcional, por ser **Elecmetal** parte del mismo grupo empresarial que controla CSAV. Por la transacción la empresa obtuvo una utilidad de \$ 3.709 millones.

En 2009 la empresa introdujo un nuevo producto, las bolas de molienda para molinos SAG y molinos de bolas, las cuales son fabricadas bajo licencia de ME Global Inc. en China.

El 20 de enero de 2010 la filial Cristalerías acordó vender el 20% que mantenía en VTR GlobalCom S.A., empresa dedicada a las telecomunicaciones (televisión por cable, telefonía e internet) en \$ 167 mil millones a CorpGroup, del grupo Saieh.

Como consecuencia del terremoto del 27 de febrero último **Elecmetal** no sufrió trastornos ni en sus instalaciones ni en sus operaciones. Por su parte, las filiales Cristalerías y Santa Rita experimentaron algunos daños. En el caso de Cristalerías hubo una merma de un 7% de los inventarios y se apagó por cerca de dos meses un horno en la planta de Llay-Llay, mientras que en el caso de Santa Rita se produjeron daños en algunos estanques de acero y pérdidas de inventarios, los que, a juicio de la filial, no representan una pérdida significativa por contar con seguros que la cubren de este tipo de daños.

El 21 de abril pasado, durante la junta de accionistas, se procedió a renovar el directorio, asumiendo Juan Carlos Méndez González como director.

## 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 del área del acero:** **Elecmetal**, de forma individual, posee un bajo nivel de endeudamiento relativo: al 30 de junio de 2010, del total de deuda financiera de la empresa, sólo un 21,3% correspondía a la matriz y a sus filiales dedicadas al negocio del acero, mientras que el porcentaje restante se explicaba por Cristalerías (47,5%) y Santa Rita (29,6%), ambas filiales con un adecuado *rating* de riesgo en Chile, la segunda calificada por **Humphreys** en *Categoría AA-*, por lo que el análisis de riesgo supone que ellas son capaces de asumir el pago de sus propios compromisos financieros. Sólo un 1,7% de la deuda financiera corresponde a Doña Paula S.A., filial vitivinícola constituida en Argentina, país de menor clasificación que Chile. Esta situación de baja deuda financiera facilita el acceso de **Elecmetal** a nuevas fuentes de financiamiento, en caso de requerirlo.

**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, en conjunto con sus filiales de acero, la empresa 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 Corporation<sup>4</sup> debiera consolidar aun más este posicionamiento.

**Importancia del sector minero chileno a nivel mundial:** Considerando que los ingresos de la compañía originados en el negocio de la fundición están fuertemente concentrados en el sector cuprífero nacional y que éste posee una posición competitiva y relevante a nivel mundial (Chile es el principal productor mundial de cobre), se espera que la demanda por los productos de acero de la empresa al menos se mantenga estable en el futuro.

**Alianzas estratégicas:** La compañía posee alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro tanto de equipos como de repuestos de fundición de acero, lo que acrecienta su posición competitiva y le facilita el acceso a la tecnología<sup>5</sup> y a nuevos mercados, desarrollo que también se hace extensible para alguna de sus filiales y subsidiarias.

**Grupo controlador:** El Grupo Claro, controlador de **Elecmetal**, es uno de los más importantes a nivel nacional, con una 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, y que ha demostrado estar disponible para apoyar la solvencia de sus negocios.

<sup>4</sup> Ver Anexo N°1.

<sup>5</sup> Para detalle de las alianzas, ver Anexo N°1.



**Solidez de las inversiones:** Cristalerías de Chile, principal inversión de la empresa, presenta un fuerte liderazgo en el mercado de envases de vidrio (aproximadamente 78% 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 vitivinícola nacional (se encuentra clasificada por Humphreys en Categoría AA-).

## Factores de riesgo

**Concentración de clientes:** Si bien el número de clientes del negocio de fundición de acero supera los 300, las ventas se encuentran fuertemente concentradas en tres principales (que representan más del 50% de las ventas físicas). Si se considera a los siete principales, la cifra sube a 80.

Por otra parte, la industria del cobre está expuesta a la volatilidad en el precio de este *commodity*, situación que afecta significativa y negativamente los márgenes del emisor 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 repercute en una caída en los márgenes de sus proveedores.

**Posibilidad de ingreso de nuevos competidores en el sector acero:** No debe descartarse la posibilidad de la llegada de nuevos operadores que compitan con **Elecmetal**, ya sea vía inversión en nuevos proyectos o mediante la compra de empresas ya existentes.

**Riesgos del 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. Sin embargo, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

Adicionalmente, el aumento de oferentes en la industria de envases de vidrio podría generar un exceso de capacidad productiva en el corto plazo, lo que aun cuando difícilmente implicaría la pérdida de liderazgo de Cristalerías, sí podría afectar sus márgenes y su capacidad de generación de flujos.

**Riesgos del sector vitivinícola:** Este sector está expuesto a una serie de riesgos, entre los que destacan los de abastecimiento de uva, los climáticos como heladas o falta de lluvias, los biológicos como plagas, 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 en términos de flujos.

**Liquidez y rotación de los títulos accionarios:** a agosto de 2010 el patrimonio rota en 1,7% anual, lo que hace referencia al porcentaje del patrimonio bursátil que fue transado durante los últimos doce meses. Además, la presencia promedio durante el mismo período alcanzó el 16,57%.

## 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 la década de los 1970, la empresa inició 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 los rubros 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 2001 **Elecmetal** constituyó la filial ME Global Inc. en Estados Unidos, sociedad que adquirió activos físicos en Estados Unidos fundamentalmente constituidos por dos fundiciones productoras de piezas de acero.

En diciembre de 2003 **Elecmetal** se adjudicó el 60% de la propiedad de Fundición Talleres S.A. (hoy Fundición Talleres 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 2010.

## 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	Juan Carlos Méndez González
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	Roberto Lecaros Villarroel
Gerente de Operaciones	Raoul Meunier Artigas
Gerente de Recursos Humanos	Rodrigo Ogalde Contreras
Gerente de Elecmetal Fundición	Enrique Valdivieso Valdés
Gerente de Administración y Finanzas	Nicolás Cuevas Ossandón

Al 30 de junio de 2010 un 49,73% de la propiedad de **Elecmetal** estaba controlada por la sucesión del señor Ricardo Claro Valdés, a través de las siguientes personas naturales o jurídicas:

Grupo	Participación en la Propiedad
Productos Agrícolas Pucalán S.A.	23,84%
Marítima de Inversiones S.A.	7,71%
Productos Agrícolas La Esmeralda	5,59%
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%
<b>Participación Controlador</b>	<b>49,73%</b>

Los principales accionistas al 30 de junio de 2010 de la sociedad eran:

Accionista	Participación en la Propiedad
Productos Agrícolas Pucalán S.A.	23,84%
Costanera S.A.C.I.	11,53%
Marítima de Inversiones S.A.	7,71%
Compañía de Inversiones La Española S.A.	7,7%
Productos Agrícolas La Esmeralda	5,59%
Vegas de Pangueco	5,17%
Quemchi S.A.	3,84%
Inmobiliaria Villarrica Ltda.	3,55%
Inversiones Alonso de Ercilla S.A.	2,98%
Navarino S.A.	1,89%
Ricardo Claro Valdés (sucesión)	1,67%
A.F.P Provida para Fondo Tipo C	1,51%

## Negocio de 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, la empresa dispone de una red de distribución mundial con capacidad de servicio técnico y de ventas que cubre los cinco continentes.

**Elecmetal** también posee 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.

La empresa mantiene un *joint-venture* con Esco Corp de Estados Unidos, a través de una empresa denominada Esco Elecmetal Fundición Ltda., bajo el cual se desarrollará una nueva planta de fundición de acero destinada a la fabricación de repuestos para el abastecimiento del sector de movimiento de tierras en Chile y también para la exportación, encontrándose en la actualidad en proceso de definición de la licitación de construcción del edificio, el que ha sido adquirido en EE.UU. Esco Corp ha licenciado desde 1959 a ME Elecmetal la fabricación de este tipo de piezas, y es líder mundial del rubro, con 23 plantas de producción.

## Líneas de productos

Las cuatro principales líneas de productos de **Elecmetal** 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.
- Bolas de molienda: bolas destinadas a triturar el material que se va a moler y disminuir así el tamaño de las partículas.

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

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

Balance General Consolidado NCCh			
Molienda	Elecmetal	ME Global	Fundición Talleres
Chancado	x	x	x
Movimientos de tierra	x	x	x
Bombas	x		
Otros		x	x

## 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.

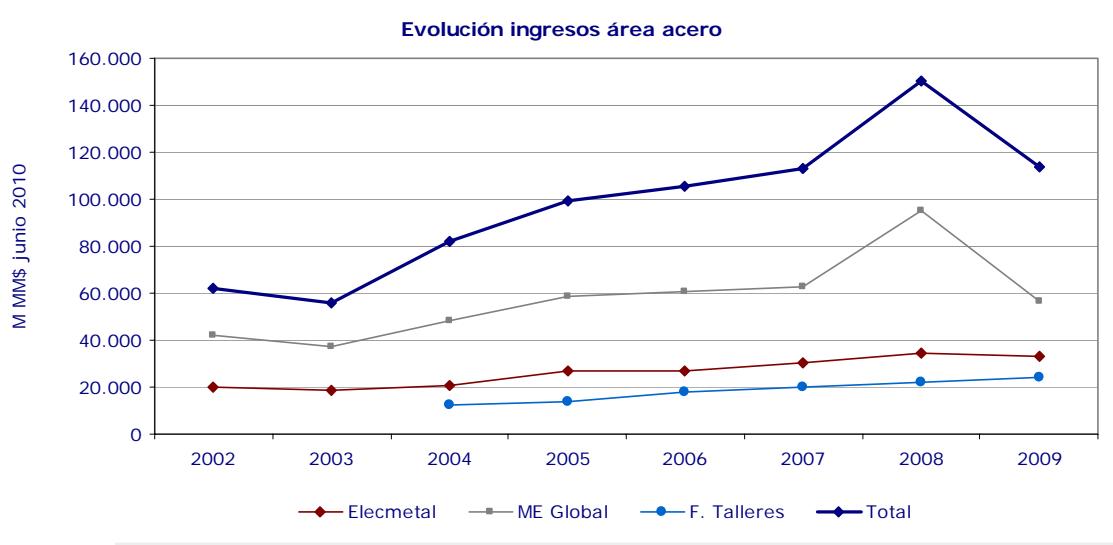
A partir de 2001 se convirtió en uno de los principales productores y comercializadores de esta clase de productos en los mercados mundiales, como resultado de la adquisición de los activos de las sociedades ME International, Inc. y ME West Castings, Inc. en Estados Unidos, a través de la filial ME Global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

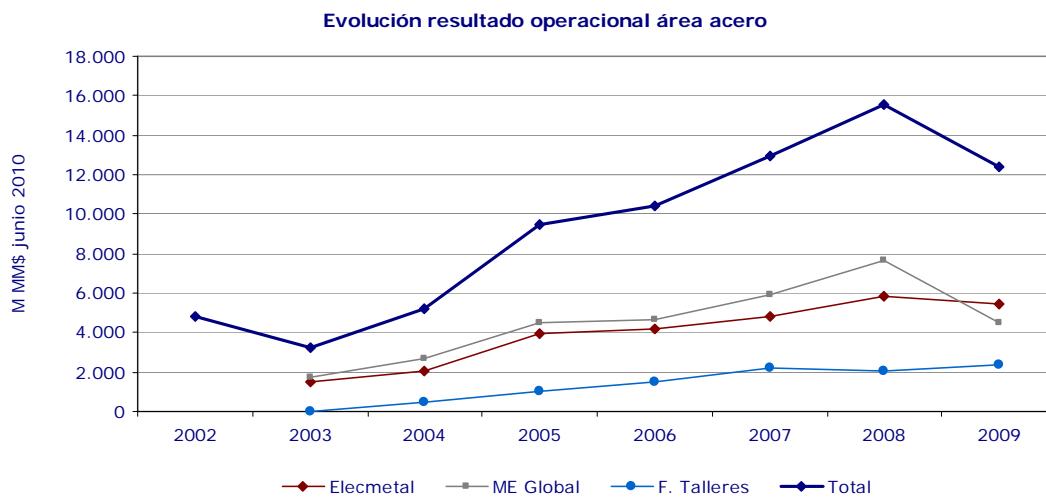
El emisor mantiene contratos de distribución con la empresa australiana CONSEP para el área del Asia-Pacífico y con la compañía sudafricana Multotec para África.

## Evolución de resultados por empresa

Los ingresos de las tres compañías que componen el área acero -Elecmetal, ME Global y Fundición Talleres- han presentado una evolución favorable en los últimos años, con una tasa anual de crecimiento de los ingresos conjuntos de 9,1% real desde 2003. La excepción corresponde a 2009, en que la crisis impactó la actividad minera y por tanto las ventas de esta área. Los ingresos de Fundición Talleres son los que mayormente se han incrementado, con un 13,8% desde 2005, seguida por Elecmetal y ME Global con un 7,5% y 4,3% real, respectivamente, pero desde 2003. Cabe destacar que en el caso de esta última empresa, por operar en Estados Unidos, sus ingresos están afectos a las variaciones del dólar.



La eficiencia operacional de estas tres empresas se ha ido incrementando, puesto que si los ingresos crecieron a un 9,1% en el período 2003-2009, el resultado operacional lo hizo a un 14,5%, siendo particularmente notable el incremento de 39,7% de Talleres, seguida por el 20,2% de Elecmetal y el 14,4% de ME Global, todo esto en un contexto en que los precios de los metales, incluido el acero, se han tornado más volátiles con una tendencia al alza, lo que tiende a impactar los márgenes de las empresas del sector metalmecánica.



## Resultados Recientes

Durante 2009 los ingresos del área de piezas de acero de **Elecmetal** alcanzaron a \$112.004 millones, una disminución de 24,9% en comparación a 2008, explicada mayormente por la baja de la actividad de ME Global, puesto que los ingresos de Elecmetal cayeron sólo un 3,7% y los de Fundición Talleres se expandieron en 11,4% al aumentar en 2008 la capacidad de producción. El peor rendimiento de ME Global en relación a Elecmetal se explica en parte por la caída del dólar pero también en el hecho que la minería cuprífera de Estados Unidos, ante precios bajos, disminuye fuertemente su actividad, a diferencia de la chilena que más bien contrae márgenes.

El resultado operacional del rubro alcanzó en 2009 \$ 12.214 millones, una caída de 20,6%: el resultado operacional de **Elecmetal** individual cayó un 6,7%, el de ME Global un 41%, mientras que el de Fundición Talleres se expandió un 14,7%.

En 2009 el EBITDA individual de Elecmetal se contrajo un 2,7%, llegando a \$ 6.723 millones, y la utilidad del ejercicio cayó un 21,5% hasta \$ 17.596 millones.

## Negocio de 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 doce 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, región de Valparaíso, 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 de producción de 110 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.

Empresas CMF, dedicada a la fabricación de envases de plástico, cuenta con oficinas y una planta de producción de 37 mil metros cuadrados en la comuna de Pudahuel.

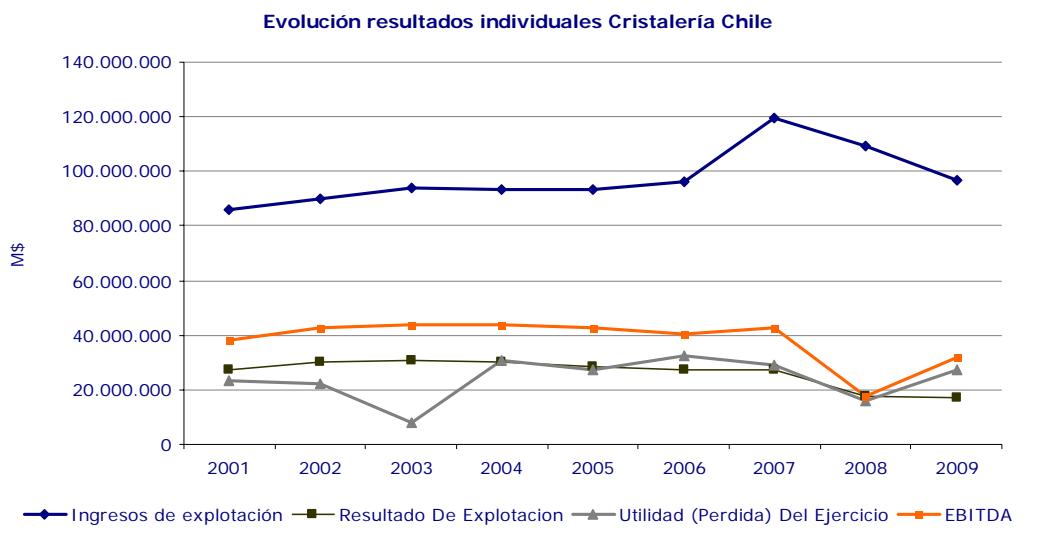
### Posición de mercado

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, contando con una participación de mercado cercana al 78%. Un 57% de sus ventas corresponden a envases para la industria del vino, un 14% a cervezas, y un 13% a bebidas analcohólicas, entre las más importantes.

Envases CMF es la principal empresa fabricante de empaques plásticos rígidos del país y mantiene una participación activa en países de la región. Es un *joint-venture* con Embotelladora Andina, distribuidora de marcas de The Coca-Cola Company en Chile. Además de la relación que mantiene con esta empresa, la compañía está desarrollando nuevos productos hacia mercados tales como el de bebidas, vitivinícola, alimentos, agua mineral, cuidado personal y aseo. Posee una participación de 55% de mercado en los envases de plástico PET.

## Evolución de los resultados

Las ventas individuales de Cristalerías mostraron una evolución creciente hasta 2007, evidenciando en 2008 y 2009 el impacto de las menores ventas al sector vitivinícola producto de la crisis económica mundial. Durante 2008, además, la empresa sufrió el impacto de la no disponibilidad de gas natural, y de los mayores costos eléctricos que se verificaron en el país, lo que supuso una baja en los resultados operacional y del ejercicio, y también en el EBITDA, mejorando estos indicadores en 2009 pese a la menor actividad económica.

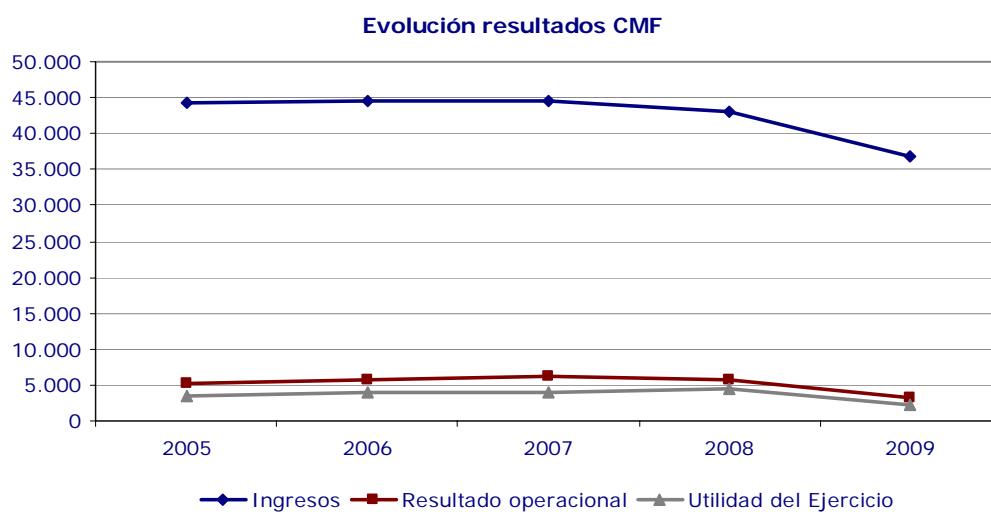


## Resultados recientes

En 2009 los ingresos individuales de Cristalerías alcanzaron los \$ 96.473 millones, una contracción de 11,5% real en relación a 2008, explicada por un volumen de ventas físicas 8,1% menor al de 2008, y por el ingreso de un competidor al mercado de los envases de vidrio para el rubro vitivinícola. Producto en buena parte de menores precios de la energía, los costos de explotación cayeron 13,2% hasta \$ 72.393 millones, con lo que la baja del resultado operacional, que se ubicó en \$ 17.103 millones, fue de sólo 4,3% real. El EBITDA, de \$ 31.781 millones, se contrajo en un 6,5%, mientras que el resultado del ejercicio aumentó un 12,5%, para situarse en \$ 27.268 millones.

En los seis primeros meses de 2010<sup>6</sup>, los ingresos de la empresa se incrementaron un 2,9% real hasta \$ 45.880 millones, por un incremento de 7,9% en el volumen físico de ventas. Los costos de explotación, en tanto, se contrajeron un 5,9% real por menores precios de materias primas. El resultado del ejercicio se vio muy influido por la venta del 20% de participación en VTR, con lo que aumentó más de un 700%, para llegar a \$ 77.613 millones.

Los ingresos de Envases CMF fueron bastante estables hasta 2008, año a partir del cual se presentan sucesivas bajas en los ingresos de este negocio conjunto, principalmente por ajustes en la estrategia de precios. En 2009 los ingresos cayeron un 14,1% real (situándose en \$ 36.915 millones), mientras que la utilidad lo hizo en un 49%, llegando a \$ 2.253 millones. En tanto, en el primer semestre de 2010, los ingresos se contrajeron un 8,1% (alcanzando \$ 16.512 millones), mientras la utilidad se expandió un 43,8% hasta \$ 1.181 millones.



## 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.

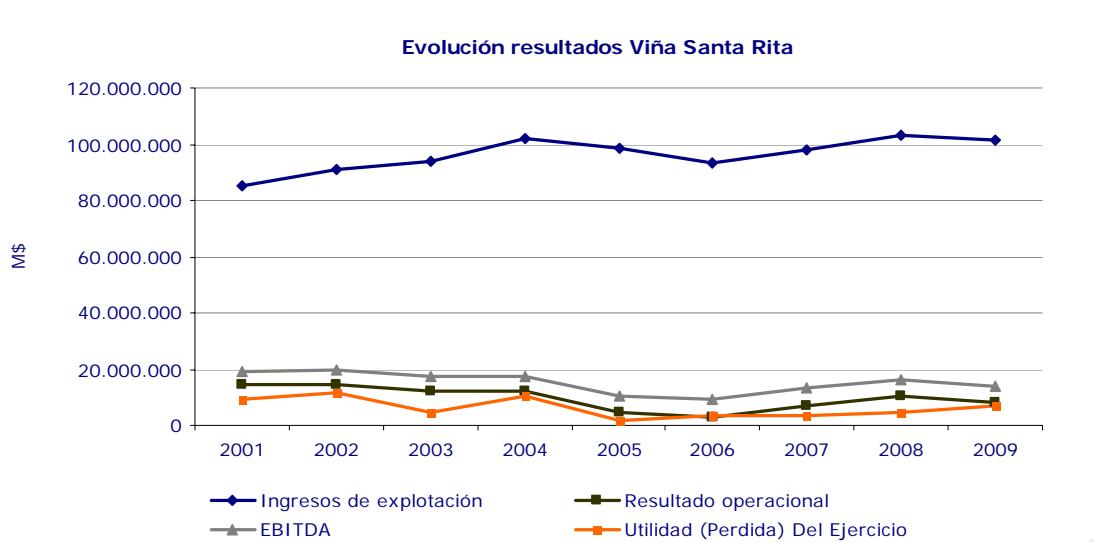
<sup>6</sup> Bajo IFRS ya no se reportan los estados financieros individuales, por lo que no siempre existe información pública de ellos.

## Posición de mercado

Con cerca de un 29% de las ventas, Viña Santa Rita disputa el liderazgo en el mercado nacional y es, junto a sus filiales, el tercer grupo vitivinícola chileno en términos de exportaciones valoradas de vino embotellado, con 2,61 millones de cajas en 2009.

## Evolución de resultados

Los ingresos de Viña Santa Rita están determinados principalmente por el volumen vendido, por el precio de venta en los mercados nacional e internacional y por el tipo de cambio, que afecta las exportaciones. Esta última variable ha presentado un comportamiento bastante volátil en los últimos años, lo que afecta los márgenes finales del negocio, pese a que pueda existir un incremento en los volúmenes de los envíos al exterior.



## Resultados recientes

En 2009 Viña Santa Rita registró ventas por \$ 100.203 millones, lo que implica una disminución real de 1,3%, explicada por la disminución en las exportaciones valoradas en pesos, las que en dólares cayeron 6,8%, por una contracción de 6,5% en los precios promedio además de una pequeña caída de 0,5% en el volumen exportado. En el mercado nacional, las ventas tuvieron un leve incremento. En tanto, las ventas monetarias al mercado nacional tuvieron un incremento de 2%.

Los costos de explotación totales de 2009 se expandieron en 0,1% real (llegaron a \$ 65.023 millones), mientras que los gastos de administración y ventas lo hicieron en un 1,9%, alcanzando \$ 26.972 millones. Con lo anterior, el resultado operacional fue de \$ 8.209 millones y se contrajo en 18,9%, mientras que el EBITDA cayó 14,9% y llegando a un monto de \$ 13.862 millones. La utilidad del ejercicio, por el contrario, se incrementó 46% hasta \$ 6.821 millones principalmente producto de la reversión del cargo por corrección monetaria.

En el primer semestre de 2010, Viña Santa Rita registró ingresos por \$ 42.391 millones, una baja real de 6,7% respecto de igual lapso de 2009, baja principalmente explicada por los problemas que el 27 de febrero ocasionó a las operaciones de exportación durante el primer trimestre, aunque cabe destacar que en el segundo trimestre del año las ventas se expandieron cerca de un 12% interanual, lo que permitió recuperar parte de lo perdido en el primer cuarto del año. En el mercado nacional el volumen creció un 1,8% y el precio un 4,4%, mientras que las exportaciones se contrajeron un 5,7% en volumen y un 2,5% en precio (en dólares).

Los costos de explotación cayeron un 10,1% real hasta \$ 24.302 millones, mientras que los gastos de administración lo hicieron en un 2,6%, llegando a \$ 14.062 millones. Estas bajas ayudaron a revertir las mermas en la exportación, impulsando el resultado operacional en un 1,7% hasta \$ 4.027 millones. El EBITDA tuvo una leve caída real de 0,8%, mientras el resultado del ejercicio disminuyó un 42,8% hasta \$ 2.134 millones, por cargos de diferencias de cambio y unidades de reajuste, a diferencia del primer semestre de 2009 cuando *Santa Rita* obtuvo ganancias por tales conceptos.

## Negocio del área comunicaciones

### Activos productivos

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.

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. Cabe destacar que el primer trimestre de 2010, Cristalerías de Chile vendió su participación en esta empresa.

## Posición de mercado

Megavisión es uno de los canales de televisión abierta más importantes del país. Durante el 2009, obtuvo el segundo lugar en participación en sintonía dentro de la industria de los canales de libre recepción, con un 23,1%.

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.

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: 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 siguiente cuadro, los resultados de las empresas de comunicaciones (filiales y coligadas) ha sido variable, aunque reconociendo que ninguna empresa presenta pérdidas netas al 2009.

### Evolución utilidad neta

(Cifras en Millones de Pesos de junio de 2010)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VTR	n.d.	14.279	12.255	16.422	30.306	15.080
Mega	6.432	3.441	824	3.268	5.076	5.065
Ediciones Financieras	91	163	210	333	147	124
Empresa Editora Zig-Zag	107	-401	-165	-28	334	77
Ediciones e Impresos	n.d.	n.d.	189	304	261	287

## Resultados recientes

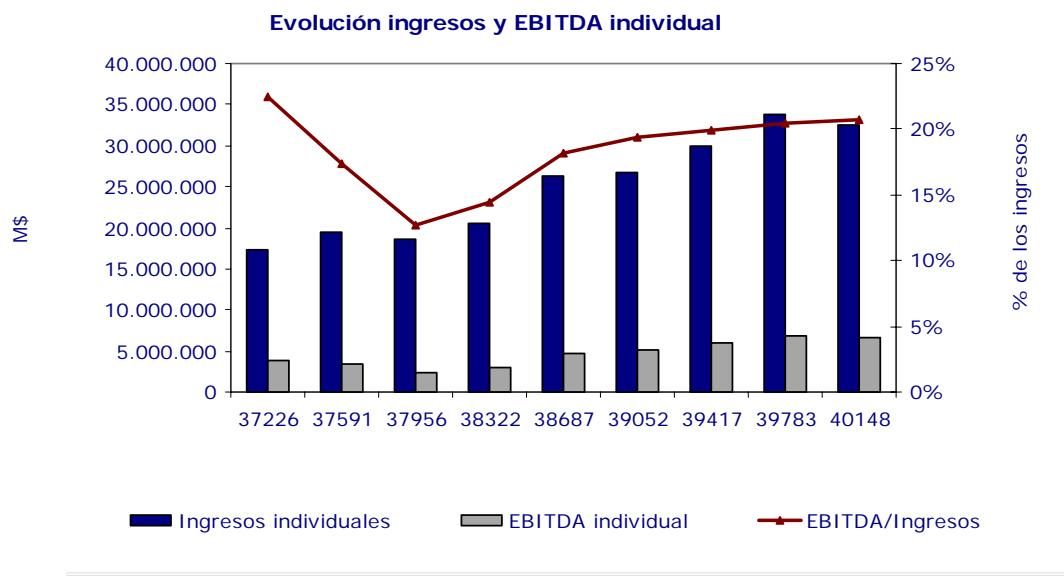
Durante 2009 la utilidad de CIECSA S.A., filial de Cristalerías que agrupa las inversiones del área comunicaciones, obtuvo ingresos por \$ 45.512 millones, una caída de 4% real, con la filial más importante, Megavisión S.A., obteniendo ingresos en 2009 de \$ 38.830 millones, una baja de 2,9% real. Mientras, los costos de explotación totales llegaron a \$ 32.326 millones (aumento de 6,4%) y los gastos de administración y ventas fueron de \$ 7.874 millones (contracción de 30,1%). Con ello, el resultado operacional fue de \$ 5.311 millones, disminuyendo 7,6% interanual. El EBITDA; en tanto, cayó un 3,9% hasta \$ 7.185 millones. La utilidad del ejercicio se contrajo sólo 1,4%, siendo de \$ 5.171 millones. La utilidad por inversiones en empresas relacionadas (que incluye sociedades del área que no se consolidan) cayó un 82% hasta \$ 39,7 millones.

En el primer semestre de 2010, los ingresos de Megavisión S.A., principal filial de Ciecsa S.A., crecieron un 23,4% real hasta \$ 19.546 millones, mientras que el resultado del ejercicio lo hizo en 172%, llegando a \$ 2.634 millones. Los ingresos consolidados de Ciecsa S.A. se expandieron en un 22,9% en el semestre.

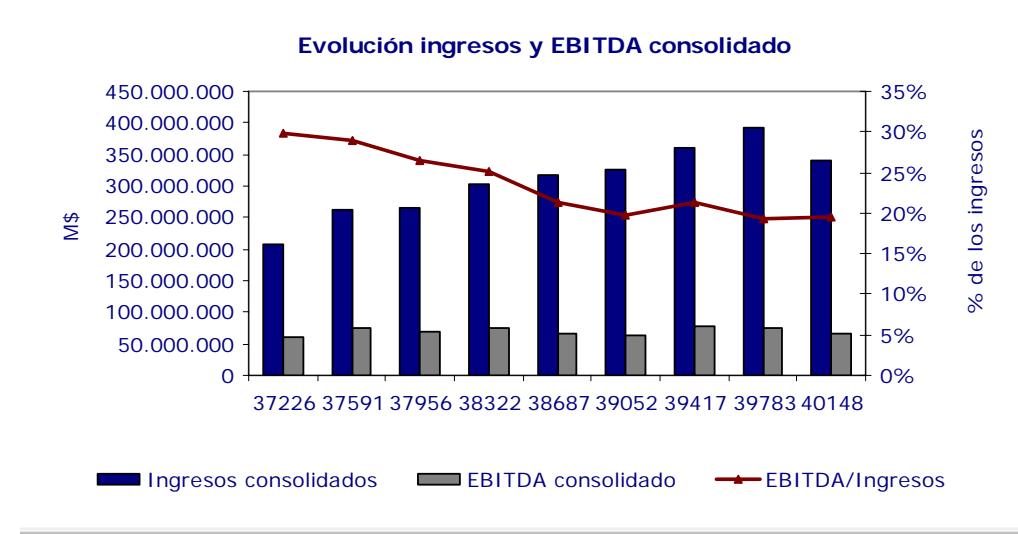
## Evolución indicadores financieros

### Evolución de ingresos y EBITDA

De forma individual, los ingresos de **Elecmetal**, asociados al área repuestos de acero, han presentado un constante aumento, con una tasa de crecimiento anual real del 8,2%. El EBITDA, por su parte, lo ha hecho a una tasa del 7% anual, y con un crecimiento constante desde 2003, con la consolidación de las inversiones realizadas entre 2001 y 2003.

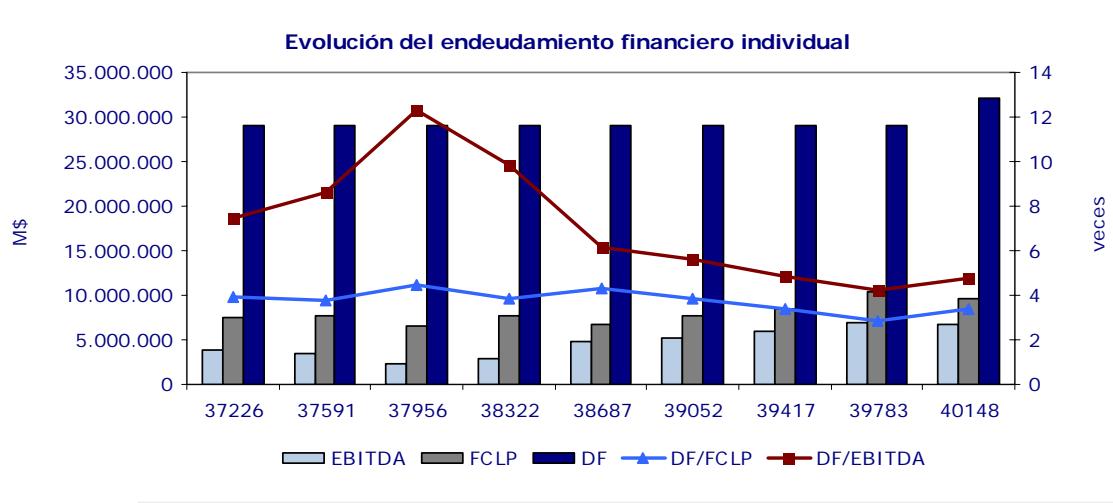


A nivel consolidado, si bien desde 2001 los ingresos han crecido a una tasa de 6,4% anual, el EBITDA sólo lo ha hecho a un 1%, mostrando el deterioro principalmente del área vitivinícola, disminuyendo desde cerca del 22% de los ingresos hasta cerca de un 14%.



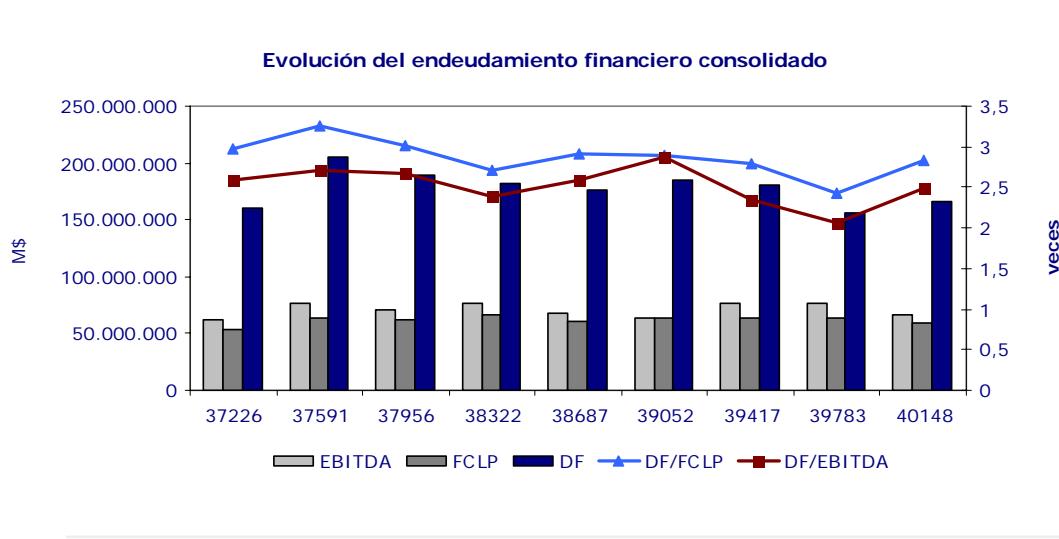
### Evolución del endeudamiento financiero

El endeudamiento financiero individual de **Elecmetal** ha sido muy estable, producto que dicha deuda ha estado constituida en su totalidad por los bonos emitidos por la sociedad. En términos relativos, producto del aumento de la generación de EBITDA desde la adquisición de ME Global y Fundación Talleres, el *ratio* deuda financiera sobre EBITDA ha disminuido llegando a menos de cinco veces. El indicador de deuda financiera sobre el flujo de caja de largo plazo<sup>7</sup> ha sido más estable, estando siempre en torno a las cuatro veces.



<sup>7</sup> Indicador calculado por **Humphreys** que mide la generación de caja después del pago de impuestos e intereses, considerando la recepción de dividendos provenientes de la inversión en empresas relacionadas.

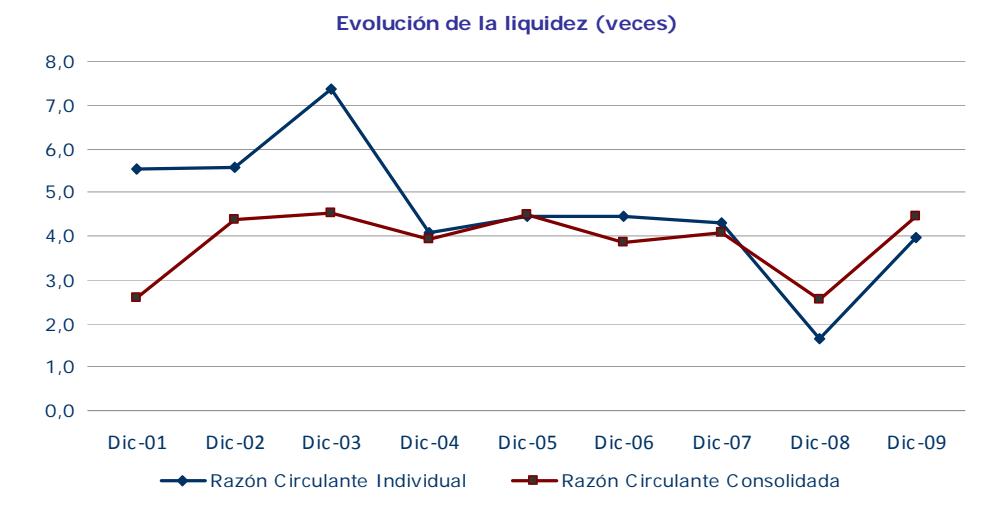
En términos consolidados, producto de la menor generación de caja de la empresa en 2009, los indicadores de endeudamiento relativo tuvieron un incremento, aunque siempre se han mantenido en niveles bastante bajos, de alrededor de tres veces el EBITDA y la generación de caja de largo plazo.



### Evolución de la liquidez

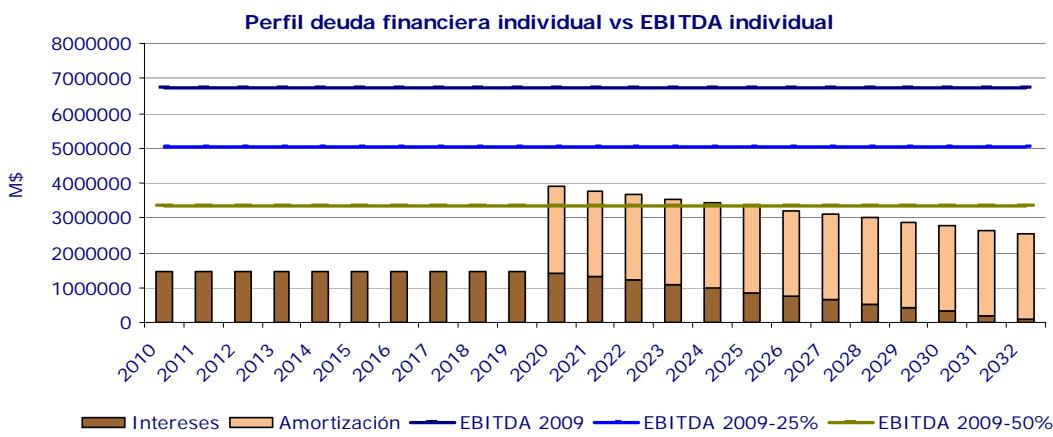
**Elecmetal** ha presentado, tanto de manera individual como consolidada niveles adecuados de liquidez, con valores que desde 2004 han sido prácticamente siempre superiores a las cuatro veces.

En términos de vencimientos de la deuda financiera, a junio de 2010 sólo un 6,4% del total tenía vencimientos dentro del próximo año. La caja y equivalentes a nivel consolidado llegaba a un 58% de la deuda financiera a igual fecha.



Al 30 de junio el 89,3% de la deuda financiera estaba expresada en Unidades de Fomento, un 5,8% en pesos, un 2,5% en dólares, un 1,2% en euros, y un 1,3% en otras monedas. Para el área acero, un 90,8% de la deuda financiera (los bonos serie D) se reajusta por la unidad de fomentos, mientras el porcentaje restante debe ser pagado en dólares.

En términos de la estructuración de la deuda financiera de **Elecmetal** del área acero (sin incluir las filiales de otros rubros), ella se encuentra estructurada de manera adecuada, ya que el EBITDA individual de 2009 puede ser castigado en un 42% y aun así es suficiente para pagar las amortizaciones e intereses en el año de mayores pagos (2020), suponiendo, de manera muy conservadora, un crecimiento nulo de la generación de flujos de caja.



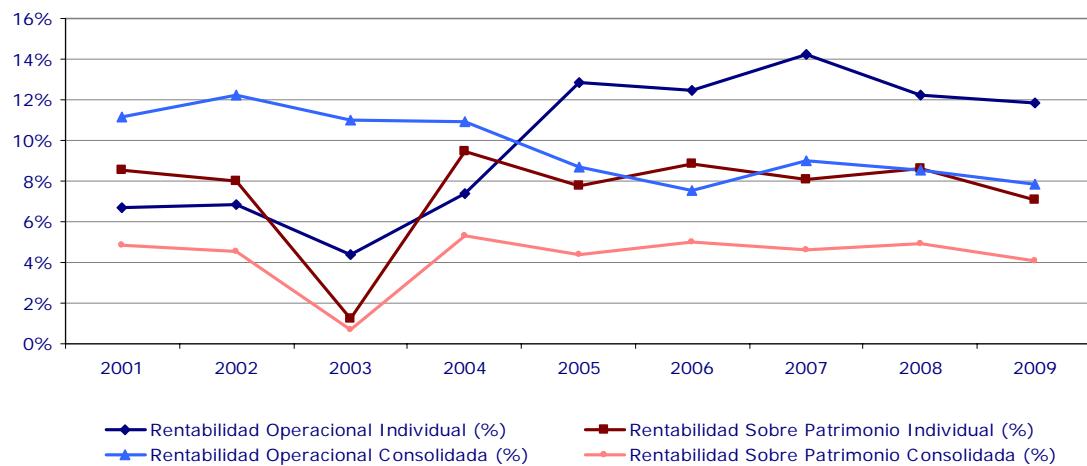
### Evolución de la rentabilidad<sup>8</sup>

En términos operacionales, la rentabilidad individual de **Elecmetal** experimentó un aumento desde niveles de en torno al 7% hasta niveles de entre 12% y 14%, lo que se origina en la adquisición de los activos en Estados Unidos y de la Fundición Talleres. De forma consolidada, por el contrario, la rentabilidad operacional ha tenido una tendencia decreciente, por la menor rentabilidad porcentual de las áreas vitivinícola y de envases.

La rentabilidad del patrimonio consolidada, salvo 2003, ha oscilado en torno al 5%, siendo bastante estable, lo que se origina tanto en una utilidad anual que ha oscilado en torno a los \$ 20 mil millones como a un patrimonio total estable. En términos individuales, la rentabilidad del patrimonio ha presentado valores por sobre el 8%, salvo 2009 en que la menor actividad y la pérdida por las inversiones en CSAV impactaron el resultado del ejercicio.

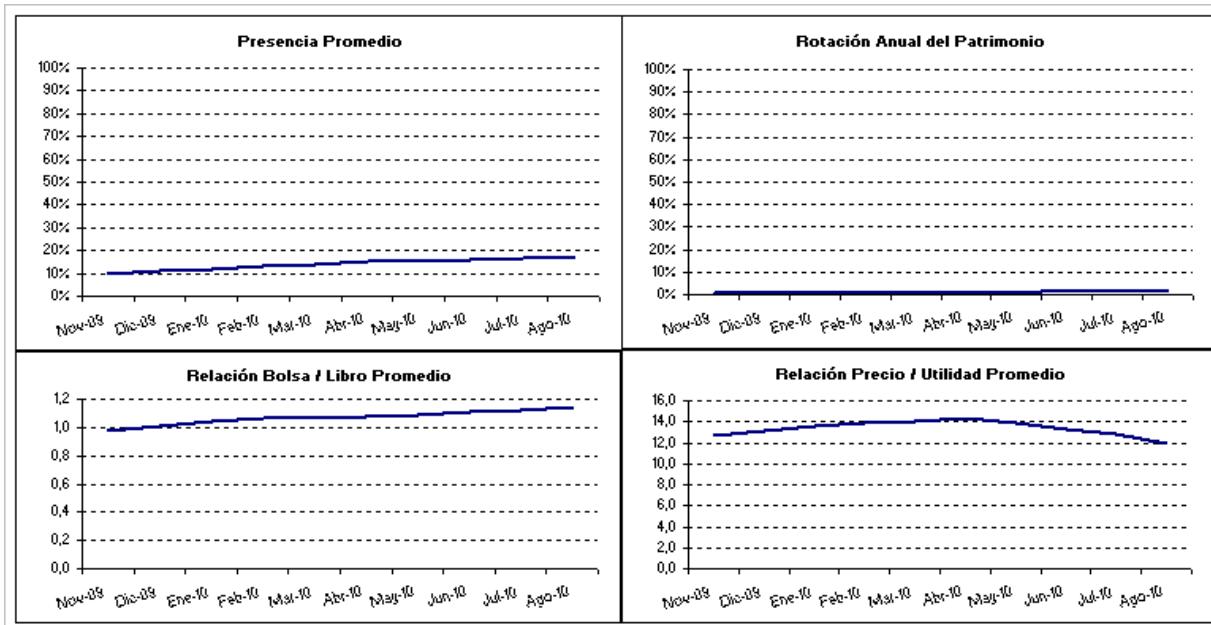
<sup>8</sup> Rentabilidad Patrimonio=Resultado del ejercicio/Patrimonio; Rentabilidad Activos= Resultado operacional/Activos promedio.

### Evolución de la rentabilidad



## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de **Elecmetal** en términos de presencia promedio y de rotación anual del patrimonio. Además se muestra la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



## 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 refinanciamiento 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

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos Vigentes	
Línea de Bonos	Nº 593 de 01.07.09
Línea de Bonos	Nº 594 de 01.07.09
Serie D	Primera Emisión

### Covenants serie de bonos D

La emisión de los bonos serie D posee los siguientes resguardos financieros:

- Endeudamiento consolidado: pasivo exigible total sobre patrimonio no superior a 1,5 veces. Al 30 de junio de 2010 el indicador alcanzaba 0,72 veces.
- Patrimonio mínimo: patrimonio consolidado no inferior a UF 6,75 millones. Al 30 de junio de 2010 el patrimonio consolidado alcanzaba a UF 19.628 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 repuestos para bombas Thomas para el mercado estadounidense. 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 2010

