

ELECMETAL S.A.

Septiembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 3	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
Tendencia	<i>Estable</i>	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 junio 2005	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series C1 y C2	N° 260 de 12.07.01
---------------------	--------------------

Clasificación Histórica

Bonos



Clasificación Histórica

Acciones



¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Estado de Resultados Consolidado

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005
<i>Ingreso Operacional</i>	160.590.417	210.159.475	214.644.924	250.443.506	127.719.980
<i>Costo Explotación</i>	102.296.034	134.567.299	143.625.230	169.724.764	93.178.093
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	24.165.961	30.921.784	31.500.184	36.400.043	18.320.602
<i>Resultado Operacional</i>	34.128.422	44.670.392	39.519.510	44.318.699	16.221.285
<i>Utilidad Inversiones Emp. Relac.</i>	1.787.551	2.304.720	3.171.712	5.434.914	2.617.451
<i>Pérdida Inversiones Emp. Relac.</i>	8.852.654	10.696.381	6.880.585	6.617.386	2.400.500
<i>Gastos Financieros</i>	7.720.687	8.516.329	8.397.308	8.696.295	4.134.315
<i>Resultado No Operacional</i>	(7.150.421)	(12.885.767)	(32.192.550)	(6.227.894)	(8.828.860)
<i>Utilidad Neta</i>	13.325.794	13.810.068	2.035.615	17.506.900	7.699.262

Balance General Consolidado

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005
<i>Activo Circulante</i>	146.655.941	208.951.224	193.299.808	242.938.470	260.030.424
<i>Activo Fijo</i>	152.986.483	153.674.597	160.056.506	165.147.726	168.565.902
<i>Otros Activos</i>	153.843.174	158.118.974	146.603.712	135.528.815	140.696.241
Total Activos	453.485.598	520.744.795	499.960.026	543.615.011	569.292.567
<i>Pasivo Circulante</i>	57.071.236	47.579.228	42.665.944	61.915.747	100.754.336
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	119.709.868	171.310.031	161.022.926	149.912.638	128.485.809
<i>Interés Minoritario</i>	119.937.449	128.803.364	127.834.958	146.028.375	148.165.723
<i>Patrimonio</i>	156.767.045	173.052.172	168.436.198	185.758.251	191.886.699
Total Pasivos	453.485.598	520.744.795	499.960.026	543.615.011	569.292.567

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La **Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal)** es una empresa dedicada a la fabricación de repuestos de acero. Por medio de sus filiales participa en los sectores de envases (Cristalerías de Chile y Empresas CMF), vitivinícola (Viña Santa Rita) y comunicaciones (Megavisión y VTR, entre otras).

La clasificación de los bonos y acciones de **Elecmetal** en *Categoría AA* y *Categoría Primera Clase Nivel 3*, respectivamente, se fundamenta en las siguientes fortalezas:

- ❖ La 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.
- ❖ La posición de mercado de **Elecmetal** y sus empresas relacionadas.
- ❖ El apoyo del grupo controlador (Grupo Claro), de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia y respaldo financiero.
- ❖ La diversificación de ingresos del **Grupo Elecmetal**, en los sectores de envases, fundición de acero, vitivinícola y comunicaciones.
- ❖ Las altas barreras de entrada existentes en el sector de envases de vidrio, donde el **Grupo Elecmetal** participa por medio de Cristalerías de Chile S.A.
- ❖ El reducido nivel de deuda de **Elecmetal** a nivel individual (0,16).

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- ❖ La concentración de **Elecmetal** en el sector minero y en un número reducido de empresas.
- ❖ El desafío que enfrenta la filial Cristalerías de Chile en incrementar su rendimiento productivo de manera de traspasar la eficiencia a sus clientes, en especial al sector vitivinícola, en especial en un escenario de mayor competencia, dado el anunciado ingreso de un nuevo competidor al mercado, lo que podría provocar una disminución de los márgenes del sector y hacer perder participación de mercado a Cristalerías de Chile.
- ❖ Viña Santa Rita presenta los riesgos propios de la industria, entre ellos, su alta exposición a los fenómenos climatológicos, volatilidad en el precio de los insumos, los efectos cambiarios, eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y la importancia exportadora de otros países del hemisferio sur.
- ❖ Aunque en menor medida, los riesgos del sector de envases de plástico y del negocio de telecomunicaciones, dado que aunque actualmente en términos agregados los riesgos de los distintos negocios se ven atenuados por la diversificación propia de los flujos del emisor, estos podrían verse incrementados en la medida que se vaya desarrollando el mercado del plástico y se profundicen las posibilidades que ofrece el negocio de telecomunicaciones (VTR).

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la reducida liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 19,16%².

Por último, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos, lo que hace presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la perspectiva de la clasificación como **Estable**.

Definición 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 que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 3

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

Oportunidades y Fortalezas

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.

Adicionalmente, la expectativa de crecimiento en el mercado minero argentino, poco desarrollado actualmente, los nuevos proyectos que se esperan desarrollar en Chile y los mayores requerimientos de

² Promedio mensual entre los meses de septiembre de 2004 y agosto de 2005.

mineral fundido para alcanzar una determinada producción de cobre (conocida como “ley de cabeza”), permiten mirar con optimismo el futuro de la demanda del sector.

Liderazgo en los Sectores Relevantes: **Elecmetal** es líder en el sector de repuestos de fundición de acero, con ventajas competitivas sobre los competidores extranjeros, tales como, el servicio, la ubicación geográfica y la asistencia técnica en terreno otorgada por la empresa, todo lo cual crea, además, barreras a la entrada para el ingreso de nuevos actores al mercado.

Además, con la adquisición a fines de 2001 de ME a través de ME Global Inc., **Elecmetal** se convirtió en el más grande proveedor mundial de revestimientos de acero fundido para la molienda de minerales y lo potencia para alcanzar el liderazgo en el suministro de nuevas piezas para chancadores mineros.

Por otra parte, Cristalerías de Chile es líder en la producción nacional de envases de vidrio, con una participación de mercado estimada en 85%. En tanto, Empresas CMF es el principal productor de envases plásticos a nivel local.

Santa Rita es una de las principales viñas del país, alcanzando un 24% de participación de mercado a nivel nacional en litros vendidos durante el año 2004 y la segunda viña exportadora del país con un 8,9% de participación en las exportaciones del país, medido en ventas valoradas.

Experiencia y Antigüedad: **Elecmetal** posee una antigüedad de ochenta y ocho años en el negocio de repuestos de fundición de acero, con probada tecnología y capacidad de producción.

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 un bajo nivel de endeudamiento.

Alianzas Estratégicas: La compañía posee alianzas estratégicas con importantes empresas, tanto en el rubro de repuestos de fundición de acero como en el mercado de envases, además de contar con un socio de relevancia mundial en el sector vitivinícola. En el sector de comunicaciones existe una asociación de importancia.³

Diversificación de Ingresos: El **Grupo Elecmetal** participa en diversos sectores industriales, entre ellos, envases, fundición de acero, vitivinícola y comunicaciones, lo cual le permite una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos mercados.

Adicionalmente, dentro del sector de envases posee participación tanto en el sector de envases de vidrio como de plástico, sustitutos entre sí, lo cual le entrega una mejor posición de mercado ante la sustitución de productos y el conocimiento de nuevas tecnologías en este último.

Altas Barreras a la Entrada Sector Envases de Vidrio: Este sector, que junto al vitivinícola son los más importantes en términos de ingresos para el **Grupo Elecmetal**, y en el cual la compañía posee una posición de mercado privilegiada, cuenta con importantes barreras de entrada a nuevos competidores, debido a la capacidad instalada de Cristalerías de Chile, a su capacidad de autoabastecimiento de materia prima y a la relación contractual que posee con un potencial competidor (Owens Illinois Inc.).⁴

Bajo Nivel de Deuda: La empresa, en forma individual, posee un bajo nivel de endeudamiento relativo (deuda total / patrimonio), facilitando su acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

³ Ver el Anexo N°1 detalle de las alianzas existentes.

⁴ Ver el Anexo N°1

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 sólo los tres principales concentraron más del 50% de las ventas físicas, mientras que los siete principales representan un 80% de las mismas. Además, el hecho de que ha ido disminuyendo la tendencia a hacer contratos por escrito con los clientes crea una menor seguridad de venta.

Asimismo, En el sector de envases de vidrio, la compañía cuenta con más de 250 clientes, los que muestran una alta concentración, considerando que los diez principales representaron un 62,6% de las ventas del año 2004. Entre estos últimos se encuentran las principales viñas nacionales.

Características de la Industria Cuprífera: La industria del cobre está altamente expuesta a un producto con precio altamente volátil, 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.

Aumento de la Competencia al Interior del Sector Acero: En los últimos años se ha evidenciado una mayor competencia de operadores extranjeros lo cual ha coincidido con una menor inversión en el sector minero.

A lo anterior, 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 Cristalerías de Chile; si bien, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

Por otra parte, se espera el ingreso de un nuevo fabricante a la industria de envases de vidrio, lo que 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 cuales destacan: los factores climáticos que inciden en la calidad y cantidad de uva; la variabilidad de los costos de explotación, debido a la exposición a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola; las infecciones y pestes que afectan al sector agrícola; los controles de los mercados externos a los cuales se destinan estos productos y; las expectativas de exceso de oferta de vinos.

Antecedentes Generales

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

A mediados de los setenta, la empresa inicia un plan de diversificación de actividades, mediante la adquisición de Cristalerías de Chile S.A., empresa fabricante de envases de vidrio. En 1980, ésta expandió sus actividades hacia el rubro de envases plásticos mediante la formación de la empresa Cristal Plásticos Ltda. (Crowpla) y, posteriormente, la compra de Reicolite. Ambas fueron fusionadas (denominándose Crowpla-Reicolite) y el año 2001 se forma Envases CMF S.A. como continuadora de Crowpla-Reicolite y cuya propiedad es compartida con Embotelladora Andina.

El año 1980, la compañía, a través de Cristalerías de Chile, adquirió Viña Santa Rita, la cual en 1987, adquirió la marca Carmen a Viña Carmen, que posteriormente se independizó y en la actualidad es filial de Viña Santa Rita.

En 1989, el **Grupo 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, se cuenta con inversiones en Editorial Zig-Zag S.A.; Simetral S.A., sociedad para proyectos de internet; y Ediciones Chiloé S.A., esta última dueña de Ediciones Financieras S.A., empresa editora del periódico financiero nacional “El Diario”.

El año 1994, Cristalerías de Chile crea la empresa Cordillera Comunicaciones Ltda., conocida comercialmente como Metrópolis, en asociación con Liberty Media Corporation. En 1995, Metrópolis se fusiona con la empresa de televisión por cable Intercom, perteneciente en ese momento a la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. (Telefónica CTC Chile), creando Metrópolis-Intercom S.A. En abril de 2005 se concretó la fusión de Metrópolis-Intercom con VTR, quedando Cristalerías de Chile con un 20% de la propiedad de la sociedad fusionada.

En 1996, Viña Santa Rita compró una participación en Viña Los Vascos S.A., cuyo accionista controlador es la empresa productora de vinos francesa Les Domaines Barons de Rothschild Lafite. Al año siguiente, se crea la sociedad Viña Doña Paula S.A. en Argentina.

En 1999, Cristalerías de Chile adquirió una parte de la propiedad de Cristalerías Rayén Curá S.A.C.I., productora argentina de envases de vidrio, compartiendo su propiedad con la firma española Vicasa S.A., la cual es controlada por el grupo francés Saint Gobain – el segundo mayor fabricante de envases de vidrio del mundo -.

El año 2001 Cristalerías de Chile y Embotelladora Andina establecieron una asociación en su negocio de envases de plásticos PET, formando Envases CMF S.A., continuadora de Crowpla-Reicolite.

El año 2001 **Elecmetal** constituyó la filial ME Global Inc., 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 Fundación Talleres S.A. mediante una licitación pública realizada por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco), materializada en enero de 2004, convirtiéndose en socio estratégico de Codelco, manteniendo ésta el 40% restante de la propiedad.

En el Anexo N° 2 se encuentra una descripción de los sectores y compañías en los que opera la compañía al 30 de junio de 2005.

Activos de Relevancia

Área Fundición de Acero

ME Elecmetal 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). Además, 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.

Por otra parte, Servicios y Consultorías Hendaya S.A., filial de **Elecmetal**, cuenta con los activos intangibles que eran de propiedad de Minneapolis Electric (ME), compuestos por las marcas registradas, tecnología, patentes y propiedades intelectuales necesarios para la fabricación y comercialización en todo el mundo de los productos de ME.

Área Envases

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 propiedad en San Sebastián, Cartagena, donde se encuentran las pertenencias mineras y la planta de lavado de arena (principal insumo).
- ❖ Pertenencias mineras que cubren una superficie de 400 hectáreas en Cartagena.
- ❖ Las oficinas de Gerencia General, Contraloría y Área Comercial, que se encuentran en la comuna de Las Condes.
- ❖ Una propiedad ubicada en la comuna de Llay-Llay, provincia de San Felipe, en la cual se construirá una nueva planta orientada a la fabricación de envases de vidrio.

Empresas CMF S.A. cuenta con una planta de producción ubicada en la comuna de Pudahuel de 37.026 metros cuadrados para la producción de envases de plásticos.

Área Vitivinícola

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

- ❖ Viñedos propios por 1.855 hectáreas.
- ❖ Viñedos en terrenos arrendados con contratos de largo plazo, por 296 hectáreas.
- ❖ Terrenos por plantar por 823 hectáreas.

Área Comunicaciones

Red Televisa Megavisión S.A. cuenta con un sistema de transmisión, estudios, equipos de red y técnicos, que permiten operar una red de 74 transmisores y retransmisores, que cubre todo el territorio nacional.

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

Antecedentes del Mercado




Mercado de Fundición de Acero

ME Elecmetal consolidó en el año 2004 su posición de liderazgo en la producción y venta de repuestos de acero fundido para la minería, la construcción y la industria. A partir del año 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, concentrándose en Sudamérica. Esta región concentra un gran potencial de crecimiento de la producción minera, por lo que se espera que la demanda aumente muy

aceleradamente durante los próximos años, debido principalmente al desarrollo y a la entrada en operaciones de nuevos proyectos mineros.

La compañía está orientada a satisfacer la demanda nacional e internacional de las siguientes tres líneas principales de productos:

-  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 movimiento 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 a partir del año 2003, eslabones de orugas para maquinaria pesada.

Respecto de las ventas internacionales, la compañía es el principal proveedor de la actividad minera en Estados Unidos, México y Argentina, y participa activamente en los otros proyectos mineros de la región. Por intermedio de ME Global participa en los principales mercados del mundo, con presencia en América, Oceanía, Europa, África y Asia.

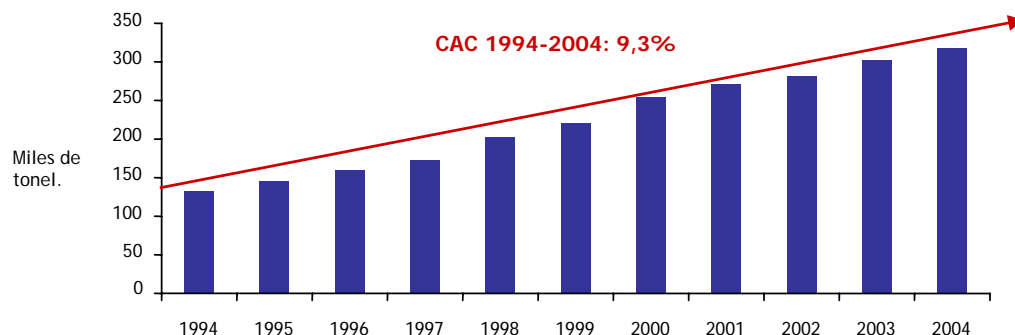
El mercado de repuestos de acero sufrió durante el año 2004 los efectos de las alzas internacionales de los precios de chatarra, ferroaleaciones y otros insumos. En el caso chileno, dado que gran parte de las ventas están expresadas en dólares equivalentes, la evolución del tipo de cambio ha tenido un impacto adverso importante.

Mercado de Envases

Mercado Envases de Vidrio

La industria de envases de vidrio ha presentado un importante crecimiento durante los últimos años, con un promedio anual de 9,3% entre los años 1994 y 2004, debido principalmente al desarrollo de la industria vitivinícola cuyas exportaciones han presentado un crecimiento promedio anual superior al 20% durante los últimos 20 años.

**Evolución Industria de Envases de Vidrio en Chile (Miles de Toneladas)
1994-2004**



Fuente: Cristalerías de Chile.

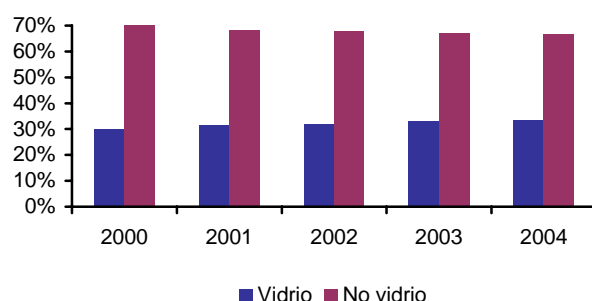
Más de un 80% de las ventas de la industria de envases de vidrio en Chile - que según estimaciones del emisor, durante el año 2004 alcanzaron más de 318 mil toneladas, equivalentes a US\$ 150 millones - se

concentra en tres sectores industriales: vinos, bebidas analcohólicas y cervezas. El resto es consumido por los sectores de licores, alimentos y laboratorios.

□ **Vino:**

El consumo de vidrio en el sector de vinos para el mercado nacional se ha incrementado principalmente por el consumo de vinos de mayor calidad, los cuales utilizan el vidrio como envase, y a la introducción de envases de vidrio con tapa rosca en el segmento de vinos familiares, los que han tomado una importante participación en este mercado. Por otra parte, en el mercado de exportaciones de vino embotellado, el crecimiento a partir del año 2000 ha sido de 9,3% promedio anual, lo que ha repercutido en el mayor consumo de envases de vidrio para este sector.

Evolución de la Participación de Envases en Sector Vinos para el Mercado Nacional⁵ 2000-2004



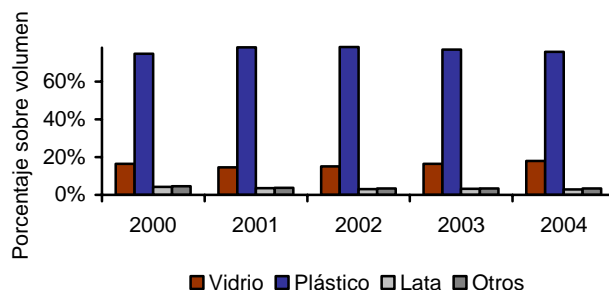
Fuente: Cristalerías de Chile.

□ **Bebidas analcohólicas:**

Este sector está compuesto por bebidas gaseosas, agua mineral y jugos, los que según antecedentes del emisor habrían representado 87%, 7% y 6% de este mercado durante el año 2004, respectivamente. Durante el año 2004, el mercado chileno de bebidas gaseosas creció 5,2% con respecto al año 2003, presentando una recuperación luego de la caída producida en años anteriores fundamentalmente debido a la contracción económica producida en el país y a la positiva elasticidad ingreso de este tipo de productos.

En este sector, la participación del vidrio en el envasado de productos se ha incrementado desde un 9,3% en 1998 a un 17,9% en 2004.

Evolución de la Participación de Envases en el Sector Bebidas Analcohólicas 2000-2004



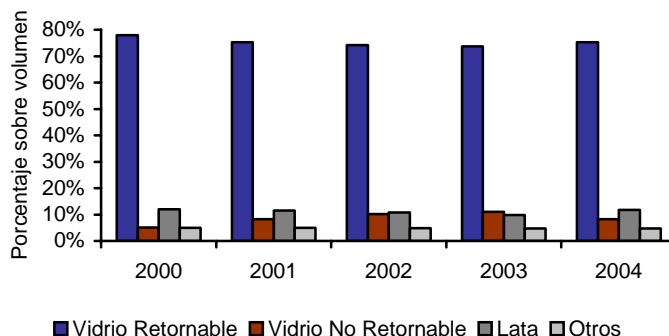
Fuente: Cristalerías de Chile.

⁵ En envases de vidrio se consideran envases de entre 187,5 cc y 1.500 cc.

□ Cervezas:

En este sector, la participación del vidrio se ha mantenido estable durante el período 2000-2004, con un crecimiento de la participación de los envases retornables de vidrio en desmedro de los envases no-retornables de vidrio.

**Evolución de la Participación de Envases en Sector Cervezas
2000 - 2004**



Fuente: Cristalerías de Chile.

La competencia en la industria de envases de vidrio proviene principalmente de productos sustitutos, entre los que se incluyen plásticos, latas de aluminio y envases de cartón. A su vez, dentro del sector de los envases de vidrio, existen actualmente en el país sólo dos fabricantes, **Cristalerías de Chile** y Cristalerías Toro, de los cuales se estima que el primero concentra el 85% de la capacidad nacional del sector.

Según información publicada en el mercado, se espera el ingreso de un nuevo fabricante a la industria de envases de vidrio, el que contaría con una capacidad de producción estimada de 70 mil toneladas anuales.

Otros potenciales competidores son los fabricantes de envases de vidrio de Argentina, cuya producción ha excedido históricamente la demanda interna, por lo que en ocasiones han vendido parte de su producción excedente en Chile. Cabe destacar que dados los elevados costos de transporte producto del alza del precio del petróleo, la existencia de competencia de productos importados se hace cada vez menos relevante.

Mercado Envases Plásticos

Este mercado, altamente competitivo, se divide en flexibles, rígidos, semirígidos, mallas y sacos. Está dirigido a las industrias de bebidas gaseosas, alimentos, forestal y agrícola, entre otras.

Envases CMF S.A. es la principal empresa de envases plásticos de Chile con cerca de un 60% de participación en el mercado de envases de "PET", teniendo también una importante presencia en América Latina.

Mercado Vitivinícola

Durante el último año, la producción total de vino en nuestro país alcanzó a 730 millones de litros, incluyendo la producción proveniente de cepas pisqueras y de uva de mesa (cepas viníferas: 605 millones de litros; uva de mesa: 25 millones de litros; cepas pisqueras: 100 millones de litros).

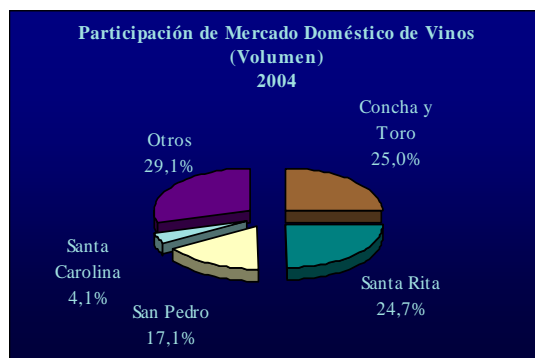
El número de viñas que conforma la industria vitivinícola chilena ha aumentado en el tiempo debido a la proliferación de numerosas viñas emergentes. Sin embargo, gran parte del crecimiento experimentado por la industria tanto en el mercado doméstico, como de exportación se ha debido a los cuatro principales actores del mercado: Viña Concha y Toro, Viña San Pedro, Viña Santa Rita y Viña Santa Carolina.

Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado que en los últimos años se disponga de vinos de mayor calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra un mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

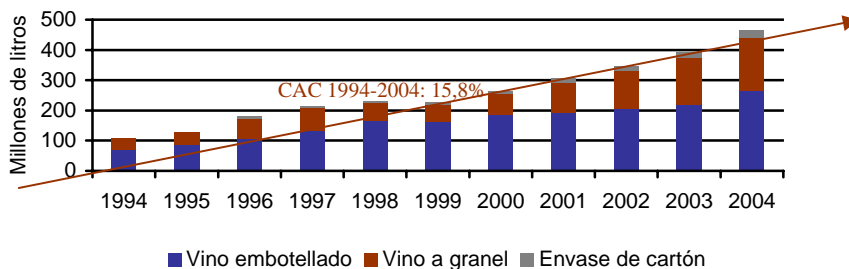
Los principales competidores en este mercado son Viña Concha y Toro, Viña San Pedro, Viña Santa Rita y Viña Santa Carolina, quienes en conjunto concentran el 71% del mercado doméstico (en términos de volumen), según antecedentes del año 2004, lo que evidencia la alta concentración de este mercado. Asimismo, a las viñas se le agrega la competencia de los sustitutos del vino, como lo son la cerveza y el pisco, los cuales son relevantes si se considera que el consumo de ellos es de 27 y 3 litros anuales per cápita respectivamente (el consumo per cápita de vino es de 17 litros).



Mercado Exportador

Las exportaciones chilenas, tanto en volumen como en valor, han aumentado consistentemente en los últimos años, alcanzando al 2004 un total de 467 millones de litros y US\$ 835 millones, según estadísticas de Viñas de Chile.

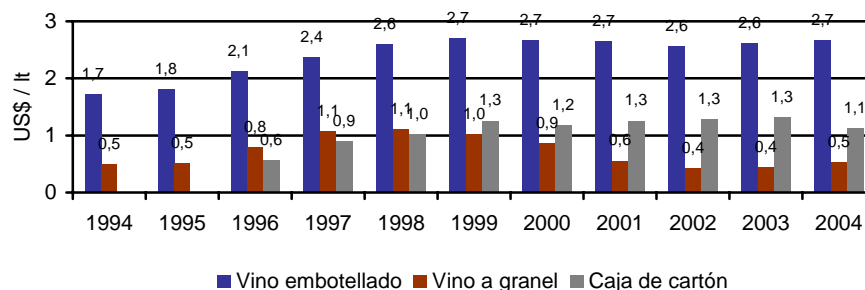
Evolución de las Exportaciones de Vino en Chile 1994-2004



Fuente: Viñas de Chile.

El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan. Esto último es reflejo de un buen nivel de demanda internacional por vinos chilenos, así como de una valoración de éstos a raíz de un mejoramiento de la calidad de los productos que se exportan.

Evolución del Precio de Exportaciones de Vino en Chile (US\$/lt) 1994-2004

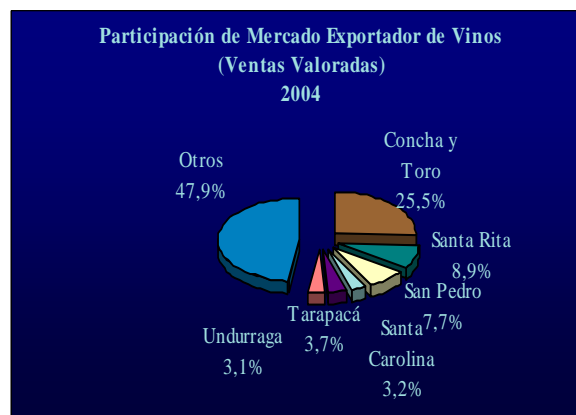
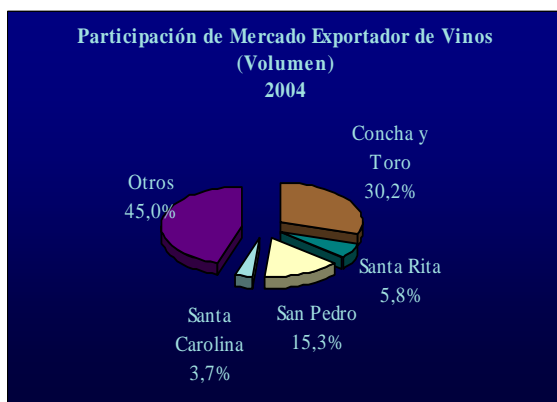


Fuente: Viñas de Chile.

El principal comprador de vino chileno es Europa (especialmente, Inglaterra, Alemania, Francia y Suecia), el cual concentra más de la mitad de las exportaciones vitivinícolas de nuestro país. Otros destinos importantes son América del Norte (Estados Unidos y Canadá) y Asia (especialmente, Japón).

Entre los principales países productores de vinos en el mundo⁶ se encuentran: Francia (20%), Italia (18%), España (11%) y Nuevo Mundo (Estados Unidos, Australia, Argentina, Chile y Sudáfrica) (23%).

Las principales empresas exportadoras de vino chileno embotellado son: Viña Concha y Toro (incluyendo Viña Santa Emiliana), Viña San Pedro y Viña Santa Rita (incluida Viña Carmen).



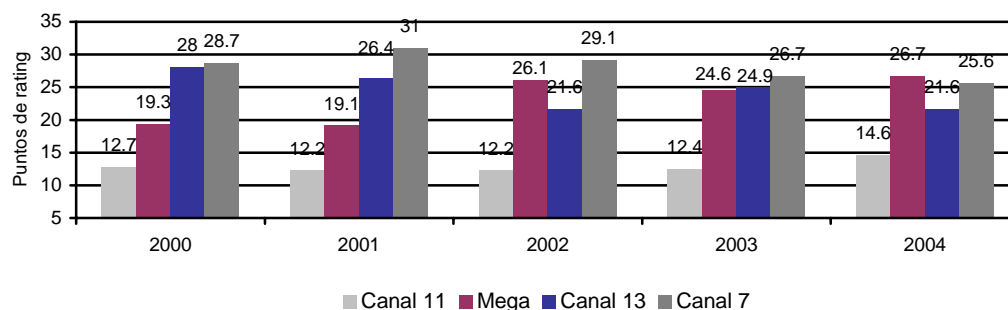
⁶ Fuente: "Rabobank International 2003".

Mercado de Comunicaciones

Mercado de Televisión Abierta

En la actualidad existen siete canales, cinco competidores de cobertura nacional y dos estaciones de alcance metropolitano, una ubicada en Valparaíso y otra en Santiago. Megavisión fue el principal canal de televisión abierta del país durante el año 2004, medido en participación de audiencia durante el total de horario de transmisiones.

Evolución en la Participación de Audiencia de los Principales Canales de Televisión a Nivel Nacional 2000-2004

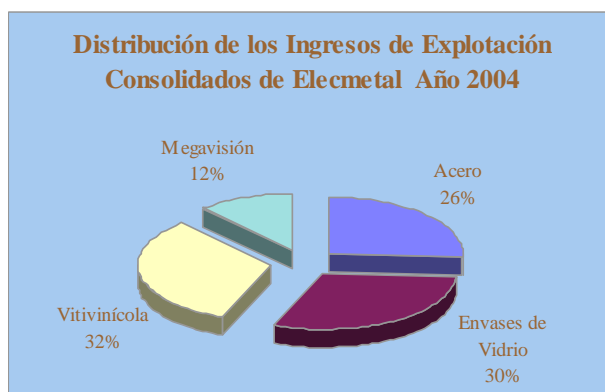


Mercado de Telecomunicaciones

VTR es la principal proveedora de televisión por cable del país con más de un 70% de participación de mercado previo a la fusión. Asimismo, es una de las principales compañías de la industria que provee servicios de internet y telefonía a los hogares manteniendo más de un 41% y 10,6% de participación de mercado respectivamente antes de la fusión.

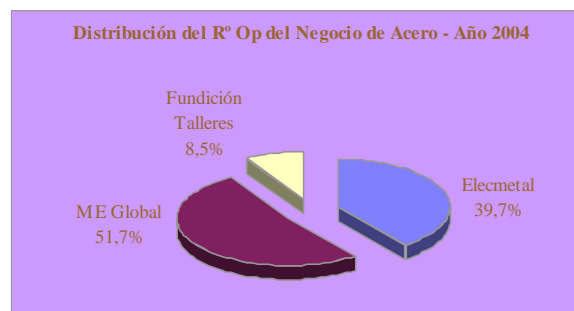
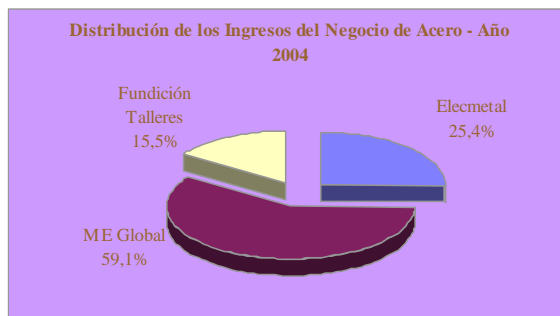
Líneas de Negocios y Productos

Elecmetal es una empresa industrial al estar presente en el negocio del acero y es, al mismo tiempo, un conglomerado que agrupa inversiones en el sector de envases de vidrio, vitivinícola y medios de comunicación, entre otros. Durante el año 2004, las ventas consolidadas alcanzaron a \$250.444 millones y el EBITDA a \$62.255 millones.



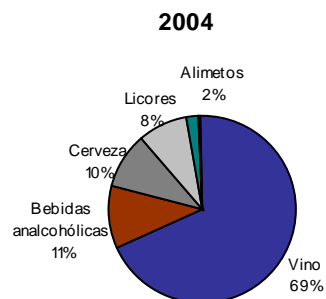
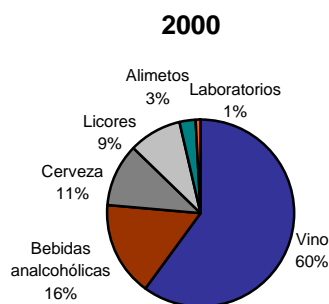
Negocio del Acero

Los ingresos por ventas del negocio de piezas de acero alcanzaron un monto de \$ 67.039 millones, lo que representa un aumento de 46,4% con respecto al año anterior, explicado principalmente por el efecto en precios del alza de los principales insumos, ferroaleaciones, chatarra y energía y la incorporación de la nueva filial Fundición Talleres S.A.



Área Envases de Vidrio

Cristalerías de Chile provee insumos de envases a las industrias del vino, bebidas analcohólicas, cerveza, licores, alimentos y farmacéutica. Los siguientes gráficos presentan la composición de los ingresos operacionales por ventas de envases de vidrio de la compañía según tipo de clientes para los años 2000 y 2004.



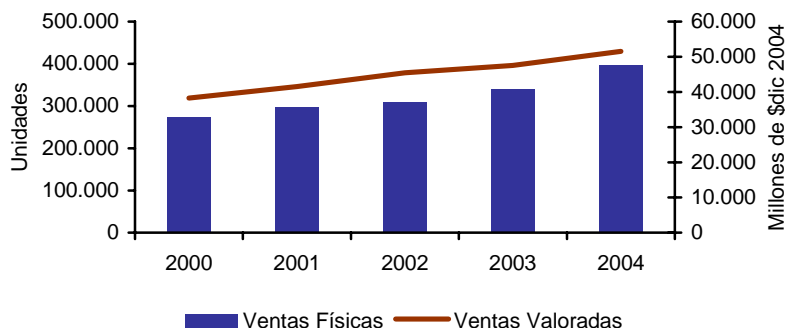
La compañía vendió sus envases de vidrio a más de 250 clientes en el año 2004, sin embargo sólo 10 clientes representaron 62,6% de las ventas valoradas del año. Entre ellos, los tres clientes más importantes fueron Viña Concha y Toro, Viña San Pedro y Compañía Cervecerías Unidas, los cuales representaron en conjunto el 37,8% de las ventas de envases de vidrio de la compañía.

Por lo general, Cristalerías de Chile no se compromete en contratos de suministro de largo plazo con sus clientes principales, aunque mantiene acuerdos no obligatorios de entendimiento con algunos clientes importantes, lo que le permite estimar la demanda y, por consiguiente, planificar la producción.

i) En gran parte, y como consecuencia del aumento de las exportaciones de vino chileno, el volumen de ventas de botellas de vino presentó un aumento de 44,8% entre los años 2000 y 2004, representando un 67,7% de las ventas valoradas de la compañía para el año 2004.

Entre los años 2000 y 2004 las ventas físicas de envases de vidrio de la compañía destinadas al envasado de vino, se incrementaron en un 9,7% promedio anual. Así mismo las ventas valoradas en este segmento se incrementaron en un 7,7% promedio anual durante el mismo período de tiempo.

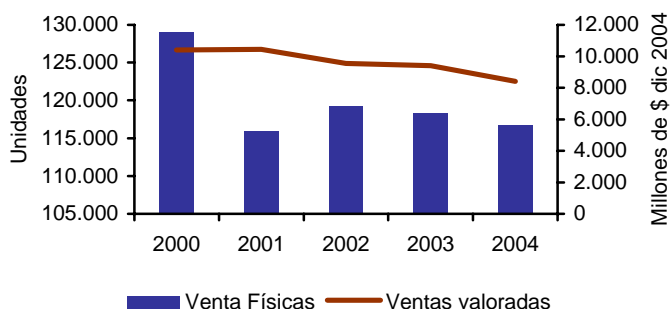
Evolución Ventas Físicas y Valoradas de Envases para el Sector Vinos 2000-2004



La compañía estima que aproximadamente el 78% de sus ventas de botellas de vino realizadas en 2004 fue destinada a exportaciones de vino.

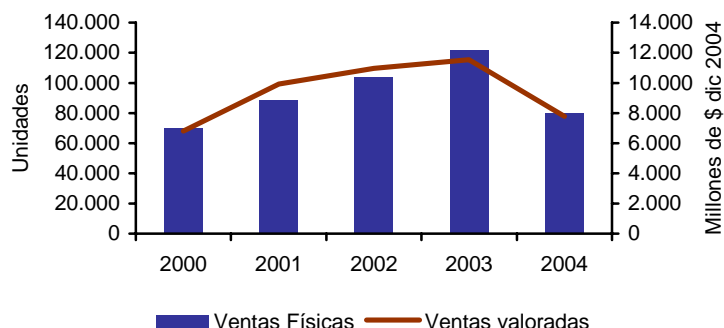
ii) Durante 2004 la venta de botellas para bebidas analcohólicas (bebidas gaseosas, agua mineral, jugos) disminuyó un 10,6%, lo que se explica fundamentalmente debido al lanzamiento de la botella de 237cc durante el año anterior, lo cual había provocado un incremento sobre normal durante el año 2003.

Evolución Ventas Físicas y Valoradas de Envases para el Sector de Bebidas Analcohólicas 2000-2004



iii) Las ventas valoradas de la Compañía en el sector cervezas crecieron en promedio un 3,4% durante el período 2000-2004, mientras las ventas físicas crecieron un 3,5% durante el mismo período de tiempo.

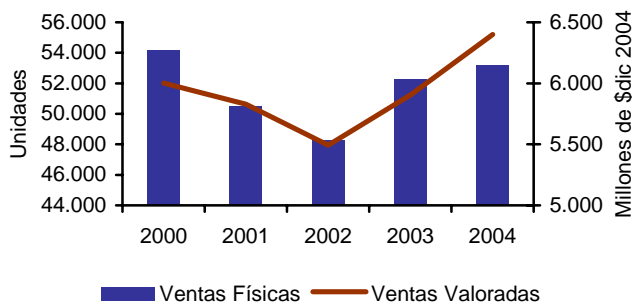
Evolución Ventas Físicas y Valoradas de Envases para el Sector de Cervezas 2000-2004



Durante el año 2004, aunque el consumo per cápita de cerveza en Chile aumentó en 2,0%, las ventas físicas de la compañía en el sector cerveza retornable y no retornable presentaron una disminución de 15,3% y 37,1%, respectivamente, debido a ajustes de stocks de clientes y a compras anticipadas por parte de clientes de botellas retornables, así como a una disminución de la participación del vidrio no retornable en las ventas de cervezas.

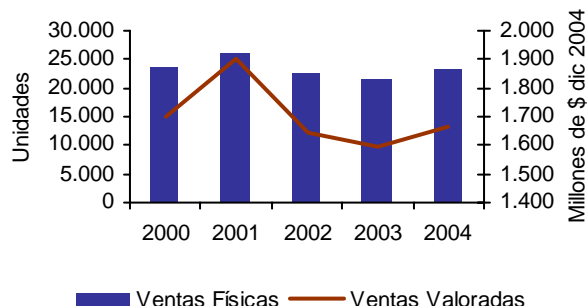
iv) Durante el año 2004, las ventas físicas de la compañía destinadas a envases para licores tuvieron un crecimiento de un 1,7%, en tanto las ventas valoradas aumentaron un 8,4% en relación al año anterior. Durante el período 2000-2004 presentan un crecimiento promedio anual de 1,6%, lo que se explica fundamentalmente debido a la venta de productos de mayor valor agregado.

Evolución Ventas Físicas y Valoradas de Envases para el Sector de Licores 2000-2004



v) Durante el año 2004, las ventas en unidades de envases al sector alimentos crecieron un 9,2%, en tanto las ventas valoradas se incrementaron en un 4,6% en relación al año 2003. Esto se debió al desarrollo de nuevos formatos para productos para exportación, los que tienen menor margen.

Evolución Ventas Físicas y Valoradas de Envases para el Sector de Alimentos 2000-2004



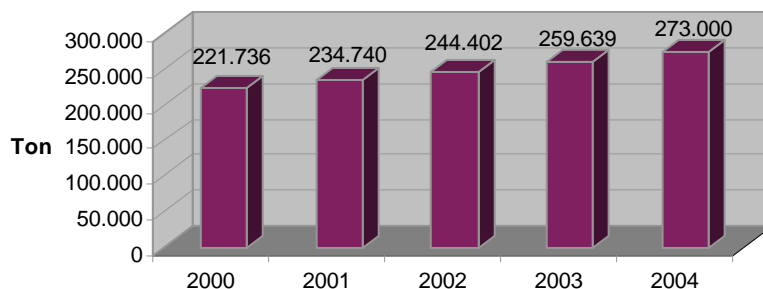
Existe una tendencia general en favor del uso de los envases de vidrio en el rubro de alimentos a nivel mundial. Sin embargo, en Chile este uso es menor que los existentes en Europa, Norteamérica y algunos países latinoamericanos, dado que muchos productos de este tipo son vendidos en envases de plástico, papel o lata. La actual estrategia de crecimiento de la compañía incluye el desarrollo de nuevos tipos de envases que han resultado exitosos en otros países, campañas de publicidad que promueven el uso de envases de vidrio, inversiones de capital en maquinaria específicamente diseñada y esfuerzos especiales de marketing orientados a este segmento del mercado.

vi) Los envases de vidrio producidos para el sector farmacéutico de Chile se usan principalmente en antitusivos, vitaminas, antialérgicos y antibióticos, la mayoría de los cuales corresponde a jarabes líquidos. En la actualidad Cristalerías de Chile abastece envases para estos productos a los principales laboratorios del país. Los productos farmacéuticos representaron un 0,4% de las ventas valoradas de la compañía durante el año 2004.

Producción y Ventas

La compañía alcanzó un volumen de producción de 299.767 toneladas durante el año 2004, lo que significa un crecimiento de 13,5% en relación al año anterior. Por su parte, las ventas alcanzaron un nivel de 273.000 toneladas, 5,15% más que el año 2003.

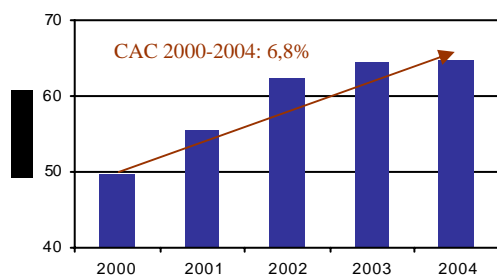
Evolución Volumen Ventas (Toneladas) 2000-2004



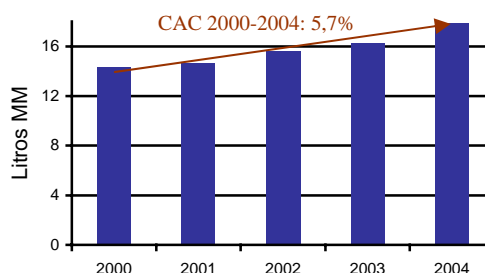
Área Vitivinícola

Santa Rita ha presentado un importante crecimiento en ventas durante los últimos 5 años tanto en el mercado doméstico como internacional, presentando un crecimiento promedio anual de 6,8% y 5,7% respectivamente entre los años 2000 y 2004.

**Evolución Ventas Físicas Mercado Nacional
2000-2004**



**Evolución Ventas Físicas Mercado Internacional
2000-2004**

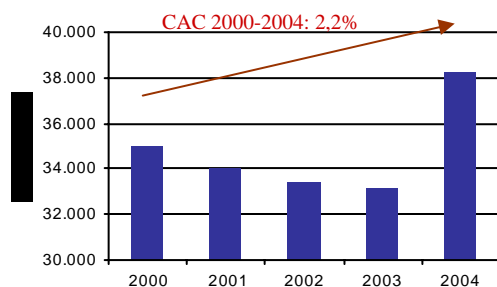


Las ventas valoradas de Santa Rita en el mercado doméstico han presentado un crecimiento promedio anual de 2,2% entre 2000 y 2004 y de más de 15% en el año 2004 con respecto al año 2003.

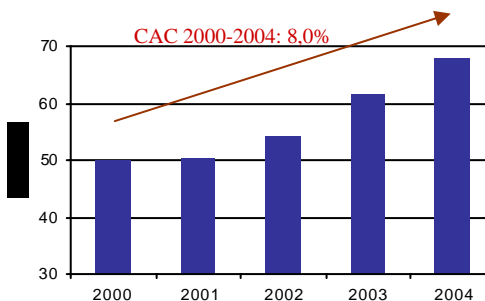
Los ingresos por exportaciones de la compañía han presentado un crecimiento promedio anual de 8% si se consideran las ventas en dólares aunque éste crecimiento cae a menos de 1% anual si se consideran las ventas en pesos constantes debido a las fluctuaciones que ha presentado el tipo de cambio durante los últimos años.

Cabe destacar que durante el año 2004 se presentaron menores crecimientos que los de años anteriores fundamentalmente debido al incremento en la competitividad de los mercados, la volatilidad del tipo de cambio y los costos crecientes de las materias primas.

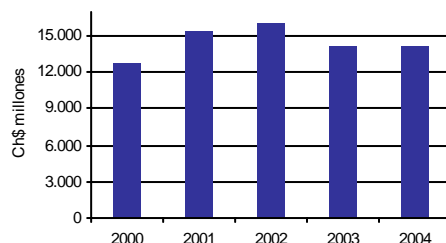
**Evolución Ventas Valoradas Mercado Nacional
2000-2004**



**Evolución Ventas Valoradas Mercado Internacional
2000-2004**



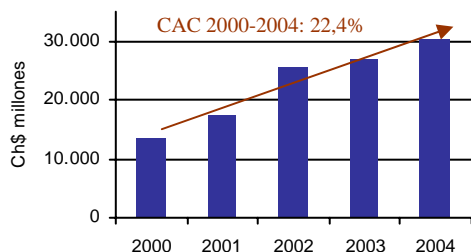
Evolución Flujo Operacional Santa Rita 2000-2004



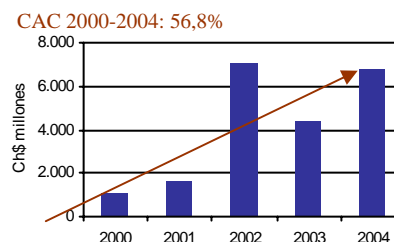
Área Comunicaciones

Durante el año 2004, Megavisión obtuvo ingresos por \$30.020 millones lo que representó un incremento de 12,0% con respecto al 2003 y de 22,4% anual entre los años 2000 y 2004. Asimismo, el flujo operacional del canal alcanzó los \$6.774 millones lo que representa un crecimiento de 52,8% con respecto al año 2003 y permite obtener una tasa de crecimiento promedio anual de 56,8% entre los años 2000 y 2004.

Evolución Ingresos Operacionales Megavisión 2000-2004



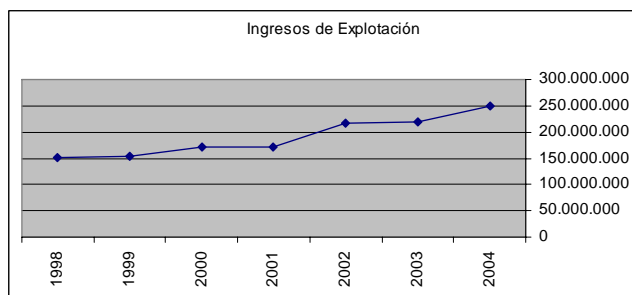
Evolución Flujo Operacional Megavisión 2000-2004



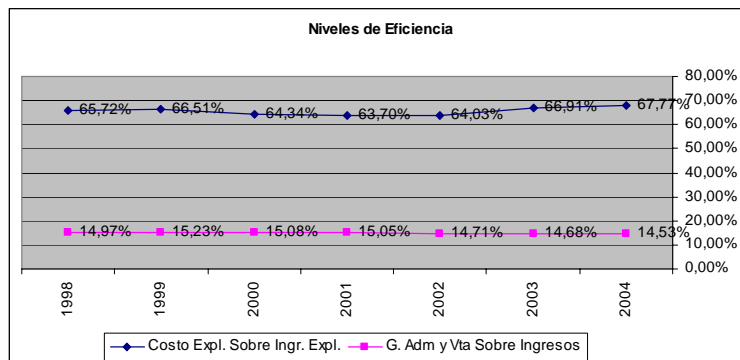
Evolución Financiera

Ingresos, Costos y Gastos

Un análisis histórico del comportamiento de **Elecmetal** muestra que sus ingresos de explotación han ido creciendo paulatinamente.

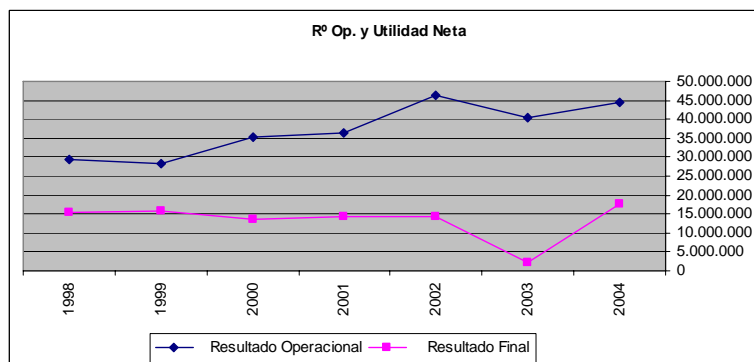


Por su parte, los niveles de rendimiento han mostrado un comportamiento bastante estable en el tiempo.



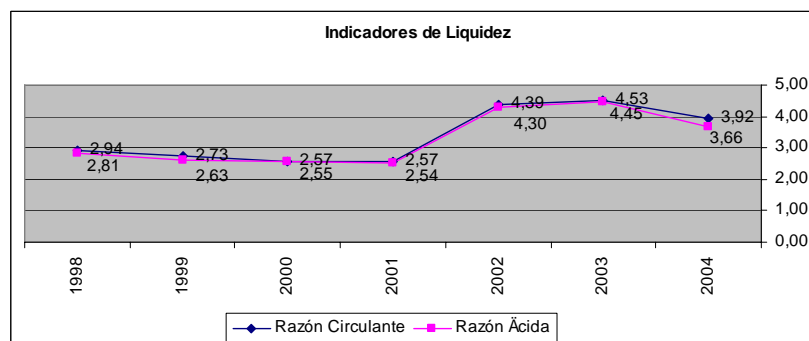
Resultado Operacional y Utilidad Neta

Se observa que después de la baja en el año 2003, los resultados de la compañía muestran una tendencia favorable.



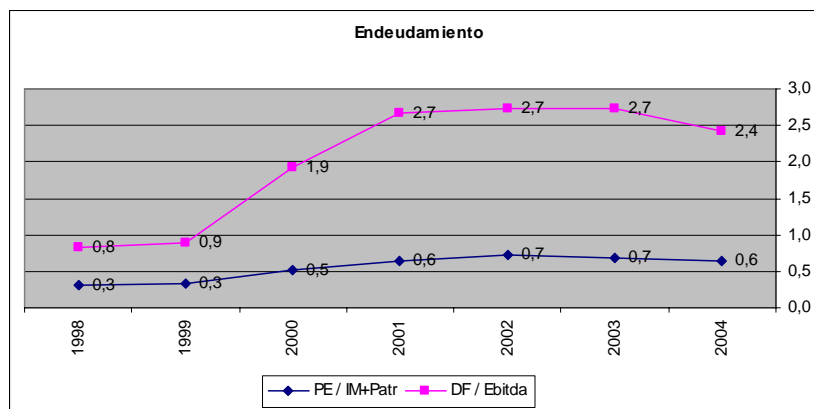
Liquidez

En cuanto a la razón circulante de la compañía, ésta se encuentra en niveles elevados.



Nivel de Deuda

Respecto a los niveles de endeudamiento, medido tanto en términos de pasivo exigible sobre patrimonio e interés minoritario como deuda financiera sobre Ebitda, evidencia una tendencia a la baja en el último año con valores reducidos y congruentes con la clasificación de riesgo de los títulos de deuda.



Propiedad

El principal accionista de la compañía es el Grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional.

Resultados Consolidados a Junio de 2005

Durante el primer semestre de 2005, **Elecmetal** y filiales⁷ generaron ingresos de explotación por M\$ 127.719.980 (más de 220 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 10,91% con respecto a igual período del año pasado.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 93.178.093, lo que significó un crecimiento real de 15,17% con respecto al primer semestre del año 2004.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 18.320.602 durante los seis primeros meses del año 2005, en comparación a los M\$ 16.441.536 de igual período de 2004 (expresado en moneda de junio de 2005), implicando un crecimiento real de 11,43%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 16.221.285, lo que representó una disminución real de 8,95% con respecto a igual período del año 2004.

El resultado no operacional alcanzó una pérdida de M\$ 8.828.860, la que se compara desfavorablemente con la pérdida no operacional del primer semestre del año 2004 por M\$ 3.602.539 (en moneda de junio de 2005), lo que se explica fundamentalmente por las diferencias de cambio, que alcanzaron un valor negativo por M\$ 4.487.840. Cabe señalar que los resultados netos de las inversiones en empresas relacionadas alcanzaron una

⁷ Estas son: Cristalerías de Chile S.A., Servicios y Consultorías Hendaya S.A., Indesa S.A., Inversiones Elecmetal S.A., ME Elecmetal S.A., Fundición Talleres S.A. e Inmobiliaria Monte Azul.

utilidad por M\$ 216.951, lo que representa una importante mejora a la pérdida neta del primer semestre del año 2004 por M\$ 2.352.688.

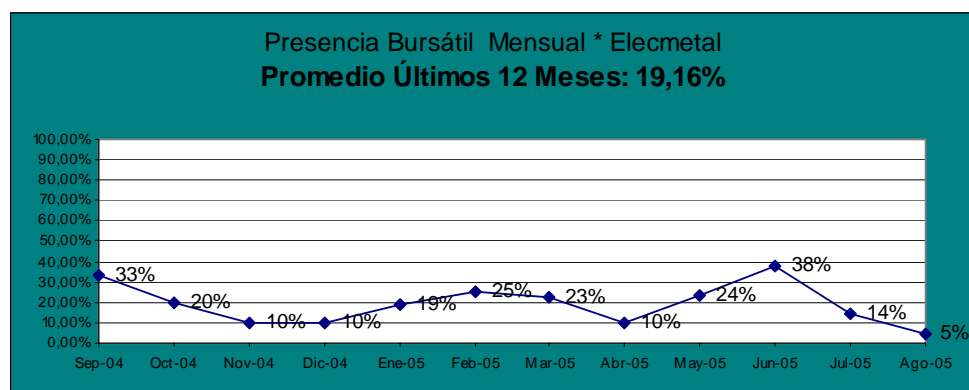
El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 8.769.885 lo que implicó un crecimiento de 19,85% en relación a la utilidad obtenida durante el primer semestre de 2004.

Deuda Financiera

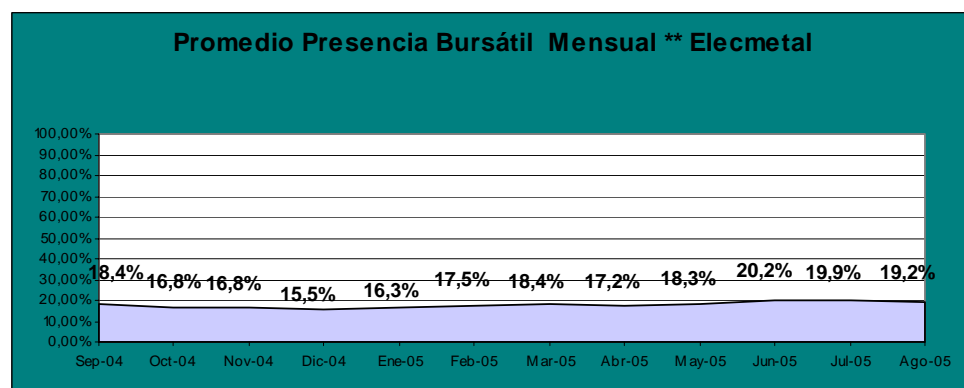
La deuda financiera consolidada de **Elecmetal** alcanzó un monto de M\$ 150.323.257, lo que representa una disminución de 4,9% en relación a la cifra al 30 de junio de 2004 y una disminución de 1,2% en relación a la cifra al 31 de diciembre de 2004. La deuda, compuesta por créditos bancarios y bonos, está concentrada en el largo plazo (74,29% de la deuda financiera total).

A nivel individual, el emisor cuenta con una deuda financiera de M\$ 24.270.575, formada por los bonos vigentes (serie C) con vencimiento en julio del año 2022.

Presencia Bursátil Títulos Accionarios



*Número de días que registró transacciones, expresado como porcentaje del número de días hábiles del mes respectivo.



** Promedio mensual de los últimos doce meses.

“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

Acuerdo de Asistencia Técnica

ME Elecmetal mantiene un contrato desde 1959 para fabricar y comercializar productos bajo licencia de Esco Corp, empresa estadounidense con más de 90 años de experiencia y líder mundial en la fabricación de piezas de acero para movimiento de tierra, lo que le permite al emisor obtener asistencia técnica y el acceso permanente a los nuevos desarrollos del mercado.

Por otro lado, *ME Elecmetal* mantiene alianzas con Sadvick (Suecia) y METSO (EEUU), para la fabricación de repuestos originales para equipos Sadvick en el mercado chileno y para la fabricación de bombas Thomas para el mercado americano, respectivamente. Durante el año 2003 se materializó una alianza estratégica con Bradken (Australia), por medio de la cual *ME Elecmetal* representa y distribuye en forma exclusiva los productos Bradken en Chile.

Cristalerías de Chile tiene suscrito desde el año 1977 un acuerdo de asistencia técnica con la empresa Owens Brockway Glass Container Inc., filial de Owens-Illinois, principal productor mundial de envases de vidrio. Este acuerdo proporciona la asistencia técnica para la fabricación e ingeniería, y la licencia de tecnología para el mejoramiento y modernización del diseño y fabricación de envases de vidrio, y asistencia relacionada con marketing, ventas y administración. Este acuerdo, actualmente vigente, establece el pago de royalties trimestrales por la compañía a Owens-Illinois y una compensación separada por los servicios adicionales recibidos o por los equipos comprados a Owens-Illinois. Esta relación de asesoría es representativa de la estrategia de *Cristalerías de Chile* y del **Grupo Elecmetal**, de buscar relaciones de largo plazo con empresas mundiales líderes en el área pertinente de negocios.

Socios

Cristalerías de Chile es socio de la empresa española Vicasa - filial del grupo francés Saint Gobain, el segundo mayor productor mundial de envases de vidrio - en la propiedad de la filial Rayén Curá (Argentina).

En el sector vitivinícola *Viña Santa Rita* tiene como socio a Les Domaines Barons de Rothschild Lafite, una de las viñas más prestigiosas de Francia, con quien comparte la propiedad de Viña Los Vascos (Chile).

En el sector de comunicaciones, se estableció una alianza con la estadounidense Liberty Media Corporation (ex TCI-Bresnan), filial de Telecommunications Inc. (TCI) – principal empresa estadounidense en el rubro de la televisión por cable y que posee la mayor cantidad de suscriptores del rubro en el mundo - para el desarrollo del negocio de la televisión por cable en Chile. En la actualidad comparten la propiedad de VTR.

Anexo N° 2

Participación por Sector de Elecmetal
Al 30 junio 2005

