



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Margarita Andrade P.

Tel. 56 – 22433 5213

margarita.andrade@humphreys.cl

Compañía Electro Metalúrgica S.A.

Septiembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	AA- Estable
Acciones (ELECTMETAL) Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	30 junio 2017

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos a 10 años ¹	Nº 593 de 01.07.2009
Línea de Bonos a 30 años Serie D (BELME-D)	Nº 594 de 01.07.2009 Primera emisión
Línea de Bonos a 10 años Serie E (BELME-E)	Nº 747 de 08.03.2013 Primera emisión
Línea de Bonos a 30 años ²	Nº 748 de 08.03.2013

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2012	2013	2014	2015	2016	jun-17
Ingresos ordinarios	460.522.388	516.719.141	601.177.361	640.196.949	619.585.568	304.861.350
Costo de ventas	-344.286.435	-381.456.931	-442.278.061	-474.527.226	-457.722.691	-228.698.294
Gastos de administración y costo de distribución	-62.227.543	-71.670.674	-84.089.129	-96.003.543	-101.054.930	-48.181.600
Otros ingr. y gtos. por func.	2.138.260	2.660.476	2.327.688	3.428.143	1.790.633	1.111.878
Resultado operacional³	56.146.670	66.252.012	77.137.859	73.094.323	62.598.580	29.093.334
Gastos financieros	-7.308.262	-8.618.929	-9.343.677	-11.793.391	-13.452.276	-6.983.763
Ganancia	65.206.597	46.469.295	51.417.970	46.723.760	48.509.245	18.328.200
EBITDA	79.934.296	90.018.869	101.118.882	97.740.788	87.154.698	43.260.851

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
Activos corrientes	354.882.730	399.894.745	432.054.793	424.771.158	450.010.989	431.577.889
Activos no corrientes	341.515.052	343.896.636	375.928.087	458.386.628	459.864.734	473.458.722
Total activos	696.397.782	743.791.381	807.982.880	883.157.786	909.875.723	905.036.611
Pasivos corrientes	105.095.460	132.716.813	138.462.857	177.238.127	188.444.484	172.652.383
Pasivos no corrientes	200.413.235	217.851.601	242.450.695	254.376.292	262.893.261	266.356.147
Total de pasivo	305.508.695	350.568.414	380.913.552	431.614.419	451.337.745	439.008.530
Patrimonio no controladores	134.184.372	125.768.321	131.097.026	131.252.365	137.419.757	139.985.013
Patrimonio controladores	256.704.715	267.454.646	295.972.302	320.291.002	321.118.221	326.043.068
Patrimonio total	390.889.087	393.222.967	427.069.328	451.543.367	458.537.978	466.028.081
Total patrimonio y pasivos	696.397.782	743.791.381	807.982.880	883.157.786	909.875.723	905.036.611
Deuda financiera	176.570.879	212.931.764	216.034.059	251.887.153	285.903.620	302.805.634

¹ Línea de bonos sin emisiones de bonos vigente. Los contratos de emisión de las líneas 593 y 594 establecen que el monto máximo a emitir entre ambas líneas sería de UF 1.500.000, monto emitido con la serie D.

² Línea de bonos sin emisiones de bonos vigente. Los contratos de emisión de las líneas 747 y 748 establecen que el monto máximo a emitir entre ambas líneas sería de UF 1.500.000, monto emitido con la serie E.

³ Margen bruto menos gastos de administración, costos de distribución, más otros ingresos por función neto.

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 operacional es la fabricación y comercialización de repuestos de acero, contando con inversiones complementarias en el rubro (ME Global Inc. (USA), ME Elecmetal Co. Ltd. (China), Fundición Talleres Ltda. y Esco Elecmetal Limitada) e inversiones en el sector de bolas de molienda a través de ME Longterm Limitada (China). Además, tiene inversiones en filiales que participan en los sectores de envases (Cristalerías de Chile), vitivinícola (Viña Santa Rita, Viña Carmen) y comunicaciones (Diario Financiero y otras).

Durante 2016 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA anual del orden de los US\$ 925,5 millones⁴ y US\$ 130,2 millones, respectivamente. Los pasivos financieros consolidados sumaban US\$ 455,8 millones⁵ al 30 de junio de 2017, mientras que la deuda financiera del área acero de la sociedad asciende a US\$ 272,3 millones, correspondientes en un 49,7% a bonos emitidos por la compañía.

Las principales fortalezas de **Elecmetal**, que sirven de fundamento para la calificación de sus líneas y títulos de deuda en "Categoría AA-" es la sólida posición de mercado que ostenta en el negocio de acero, siendo el líder en el sector de repuestos de fundición de acero y uno de los principales proveedores de bolas de molienda para la minería.

También complementan la clasificación de los títulos de deuda la robustez y solvencia de su demanda principal (minería del cobre, de relevancia en el contexto mundial), lo cual permite visualizar que el dinamismo de su negocio se mantendrá en el largo plazo. También, como elementos positivos, se incluye el desarrollo de alianzas estratégicas que fortalecen su competitividad y una administración que ha mostrado una adecuada gestión a través del tiempo. Asimismo, la clasificación de riesgo no es ajena al hecho que las filiales directas e indirecta, básicamente, Cristalerías Chile y Santa Rita, presentan una adecuada capacidad de pago y elevada viabilidad de largo plazo.

Importante es señalar que los flujos actuales de la compañía, tanto individuales como consolidados, presentan holgura en relación con el perfil de pago de su deuda financiera; salvo el año 2023 en donde existe mayor estrechez en términos de flujos individuales, pero que, desde la perspectiva de **Humphreys**, es una situación totalmente administrable.

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 en éste, a un número reducido de empresas que poseen una alta variabilidad de sus ingresos (productores de cobre). Asimismo, se toma en cuenta la posibilidad de ingreso de nuevos competidores en el mercado de repuestos de acero.

Adicionalmente, se ha considerado el riesgo medioambiental, de fuerte incidencia en las plantas productivas de este tipo –que requieren un constante manejo de sus desechos, descargas al aire y agua, emisión de ruidos, entre otros– y que conllevan constantes inversiones por parte del emisor.

⁴ Tipo de cambio utilizado: \$669,47/US\$ al 31/12/2016.

⁵ Tipo de cambio utilizado: \$664,29/US\$ al 30/06/2017.

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 1,0% (últimos doce meses).

La tendencia de la clasificación se califica en *Estable*, al considerarse que no se esperan cambios relevantes en el endeudamiento relativo de la empresa de corto y mediano plazo.

Es necesario señalar que esta clasificadora ha constatado el incremento del endeudamiento financiero experimentado por el segmento acero, tanto en absoluto como en relación con sus flujos. Por un lado, este segmento ha tenido una menor generación de EBITDA producto de menores ventas en Estados Unidos, caída de precios en el mercado nacional. A lo anterior, se suma el hecho que la compañía debió incurrir en mayores costos debido a la paralización de la planta en Rancagua, donde se implementó una importante expansión y modernización, que implicó importar productos para hacer frente a la demanda. Junto con lo anterior, la compañía procedió a cerrar la planta en Santiago y dio inicio a las operaciones de las plantas en China y Rancagua. De este modo, esta clasificadora ha estimado que, en términos individuales para el segmento metalúrgico, la relación deuda financiera sobre EBITDA se ha incrementado desde 2,4 veces a fines de 2014, a 7,0 veces en diciembre de 2016, para finalizar en junio de 2017 en valores anualizados de 6,3 veces.

Los incrementos anteriores fueron previstos por la administración de **Elecmetal**, y son propios de periodos con importantes incrementos de la capacidad productiva, que debería traducirse en un aumento en su capacidad futura de generación de flujos. La clasificadora estima a futuro una recuperación del nivel de actividad y de generación de EBITDA con estas nuevas inversiones, de modo que los niveles de endeudamiento relativo del segmento acero se reduzcan en el tiempo.

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 recupere los niveles de rentabilidad y de endeudamiento exhibidos antes de 2015 en el nivel de negocio del acero y no se deteriore la capacidad de pago de las filiales que forman parte del conglomerado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Clientes de elevada solidez financiera.
- Fuerte posición de mercado en el negocio de acero.

Fortalezas complementarias

- Solvencia de Cristalerías de Chile y Santa Rita.

Fortalezas de apoyo

- Alianzas estratégicas.
- Adecuada gestión de la administración.
- Holgura para el pago de la deuda.

Riesgos considerados

- Concentración de los ingresos del negocio de acero por sector y cliente (con la diversificación de productos ha tendido a disminuir. Bajo riesgo, por la solidez del sector minero, pero de materializarse, de fuerte impacto).
- Exposición a la competencia en el mercado del acero (riesgo que debiera llevar a la baja los márgenes).
- Riesgo medioambiental (riesgo general).
- Riesgos propios del negocio de sus filiales.

Hechos recientes

Resultados de 2016

Durante 2016 la empresa generó ingresos consolidados por \$619.586 millones, lo que implicó un disminución de 3,2% respecto de 2015, originada por menores ventas en el negocio metalúrgico (-10%) compensadas en parte por las mayores ventas en los negocios vitivinícola (7,5%) y de envases de vidrio (2,8%). Los costos de venta consolidados, en tanto, disminuyeron un 3,5%, hasta \$457.723 millones. Con ello, el margen bruto como porcentaje de los ingresos aumentó desde 25,9%, en 2015, a 26,1%, en 2016. Los costos de distribución disminuyeron 0,2% hasta \$14.140 millones, mientras que los gastos de administración avanzaron en 6,2%, hasta \$86.915 millones. Por su parte, otros ingresos y otros gastos por función, en conjunto, disminuyeron un 47,8%, alcanzando \$3.428 millones. De este modo, el resultado operacional fue de \$62.599 millones, representando 10,1% de los ingresos. El EBITDA anual llegó a \$87.155 millones (14,1% de los ingresos, frente al 15,3% de 2015).

La ganancia de 2016 fue de \$87.155 millones, la que disminuyó desde los \$97.741 millones de 2015.

La deuda financiera de la compañía finalizó el periodo en \$251.887 millones, un 16,6% superior a 2014.

Resultados del primer semestre de 2017

En los seis primeros meses de 2017, los ingresos de **Elecmetal** aumentaron un 2,9% en comparación con igual período de 2016, alcanzando los \$304.861 millones, explicado por mayores ventas en los negocios metalúrgico (6,3%) y de envases de vidrio (0,3%), compensadas en parte por las menores ventas en el negocio vitivinícola (3,3%). Los costos de ventas fueron de \$228.698 millones, aumentando un 4,0% respecto del mismo periodo de 2016. Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$6.771 millones y \$41.411 millones, respectivamente, con crecimientos de 0,1% y 0,6% para cada uno. El margen bruto fue de \$76.163 millones (lo que significa una disminución de 0,3%, y siendo un 25,0% de los

ingresos contra 25,8% en el primer semestre de 2016), el resultado operacional de \$29.093 millones (disminución de 1,9%, representando 9,5% de las ventas contra 10,0% un año antes) y el EBITDA de \$43.261 millones (aumento de 2,9%, con una proporción de 14,2% de los ingresos coincidente con el 14,2% en los mismos seis meses de 2016).

La ganancia del primer semestre de 2017 fue de \$18.328 millones, frente a los \$24.015 millones de la primera mitad de 2016.

La deuda financiera de la compañía finalizó el periodo en \$302.806 millones, superior en un 5,9% respecto de diciembre de 2016.

Eventos recientes

Como parte de la reorganización productiva implementada durante el año 2016, a fines de junio de ese año se efectuó el cierre de las operaciones de la planta de Santiago ubicada en Av. Vicuña Mackenna 1570, comuna de Ñuñoa. El Directorio, en la sesión de abril de 2017, acordó iniciar el proceso de venta de esta propiedad por medio de un proceso de licitación. El terreno representa una superficie de 30.500 m2 en una zona urbana que tiene posibilidades de uso comercial y residencial. En agosto de 2017 la compañía informó la adjudicación de la venta de la propiedad por la suma de UF 1.870.000, la que se materializó el 29 de septiembre de 2017. Esta operación implicará una utilidad neta de gastos e impuestos por aproximadamente \$32.000 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda)

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.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Sólida 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. Sus asociaciones con Esco Corporation y Changshu Longteng Special Steel debieran consolidar aún más este posicionamiento.⁶

Importancia de la minería chilena a nivel global: 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), así como la caída en la ley del mineral, que se traduce en un mayor desgaste de partes y piezas que requieren su remplazo, se espera que la demanda por los productos de acero de la empresa al menos se mantenga estable en el futuro. De acuerdo a las proyecciones del sector, la demanda superaría la capacidad instalada actual, lo que justifica las inversiones realizadas por el emisor (según estimaciones del Consejo Minero⁷ la cartera total de proyectos mineros sería de US\$ 36,9 mil millones en los próximos años).

Alianzas estratégicas: La compañía ha suscrito alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro, tanto de equipos como de repuestos de fundición de acero⁸, lo que acrecienta su posición competitiva y le facilita el acceso a tecnología y nuevos mercados, desarrollo que también se hace extensible para algunas de sus filiales y subsidiarias.

Solidez de las inversiones: Cristalerías, principal inversión de la empresa, es líder en la producción y venta de envases de vidrio del país. Por otra parte, Santa Rita es una de las principales empresas del sector vitivinícola nacional.

Perfil de vencimiento de la deuda financiera: La compañía presenta una importante holgura de sus flujos actuales, tanto individuales como consolidados, frente al perfil de pago de su deuda financiera. Lo anterior ocurre durante todo el periodo de vencimientos, salvo para el año 2023 en donde existe mayor estrechez en términos de flujos individuales, pero que, desde la perspectiva de **Humphreys**, es una situación totalmente administrable.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: Si bien el número de clientes del negocio de fundición de acero –que representa el 57,4% de los ingresos consolidado de **Elecmetal** – supera los 300, los diez primeros clientes concentran un 60% de las ventas, los que corresponden a importantes conglomerados mineros en el mundo. Cabe señalar, que la empresa tiene ventas activas en más de 35 países.

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 sector en los ciclos de precio reducido. Bajo estas circunstancias, recurrentes en el tiempo, las empresas mineras, en general con alto poder de negociación, presionan a una baja en el precio por los servicios y productos contratados, lo cual repercute en una caída en los márgenes de sus proveedores.

⁶ Detalle de estas asociaciones en Anexo.

⁷ Datos obtenidos del catastro realizado por el Consejo Minero (enero 2017).

⁸ Para detalle de las alianzas, ver Anexo.

Competencia en área acero: A nivel local, 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. Por otro lado, con la incursión en nuevos mercados, el emisor se ve enfrentado a nueva competencia. Por lo demás, la globalización junto a la concentración de algunas empresas mineras a nivel internacional y de sus decisiones de compra, pueden generar el desarrollo de mayor y nueva competencia en el negocio de repuestos de acero.

Riesgo medioambiental: La compañía se encuentra expuesta a las regulaciones ambientales, cada vez más exigentes y estrictas y en constante cambio. Esto conlleva a la compañía a mantener un permanente plan de inversiones para cumplir con las normas 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 productos alternativos representa un riesgo potencial para la filial Cristalerías. Sin embargo, se estima poco probable que un hecho de este tipo se manifieste en el mediano plazo. Por otro lado, el aumento de oferentes en la industria de envases de vidrio genera un exceso de capacidad productiva en el corto plazo, afectando los márgenes, aún cuando se reconoce que la posición de liderazgo de Cristalerías le permite enfrentar adecuadamente este escenario.

Riesgos del área 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 (plagas), la competencia y elasticidad precio/demanda, la exposición cambiaria debido a sus exportaciones, 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: De acuerdo a la última información disponible, el patrimonio rotaba en 0,1% 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 1,1%.

Antecedentes generales

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 para Empresa de Ferrocarriles del Estado.

A mediados de la década de 1970, la empresa inició un plan activo de inversión y diversificación de actividades, mediante la adquisición de Cristalerías, empresa fabricante de envases de vidrio.

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

En 1989, **Elecmetal**, a través de Cristalerías, adquirió la concesión para operar 21 frecuencias de televisión a lo largo del país, formando la Red Televisa Megavisión S.A. –vendida en marzo de 2012–. Posteriormente, se creó la sociedad CIECSA S.A., cuyo fin es administrar las inversiones en el sector de comunicaciones, donde 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.

La compañía ha continuado su expansión, mediante la creación de la sociedad Esco Elecmetal Fundición Limitada, *joint venture* con Esco Corporation; así, de licenciada pasó a socio para la fabricación de repuestos de movimiento de tierra, destinados tanto al mercado chileno como externo. Asimismo, el 2011 se constituyó en China la sociedad ME Long Teng Grinding Media Co. Ltd., *joint venture* con Changshu Longteng Special Steel, para la fabricación de bolas de alta calidad. En julio de 2012 constituyó la filial ME Elecmetal (China) Co., Ltd. la que inició la construcción de una planta de corazas por US\$ 45 millones, la que entró en operaciones en 2014 y está entregando productos a clientes en los mercados de Asia, África y Australia.

En 2016 **Elecmetal** efectuó una reorganización de las operaciones productivas de su negocio metalúrgico en Chile, como parte de su plan estratégico de desarrollo de largo plazo, que significó cerrar la planta de fundición ubicada en Santiago traspasando su capacidad productiva a la nueva planta en Rancagua. Asimismo, se completó el proyecto de modernización de la planta Fundición Talleres en Rancagua, iniciado en 2015, y la compañía continuó con su programa de expansión internacional constituyendo la filial ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited en Lusaka, Zambia, la que está iniciando la construcción de una planta de fabricación de bolas para atender clientes en África.

Antecedentes de administración y propiedad

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

Cargo	Nombre
Presidente	Juan Antonio Álvarez Avendaño
Vicepresidente	Baltazar Sánchez Guzmán
Director	Jaime Claro Valdés
Director	Carlos Cáceres Contreras
Director	Alfonso Swett Saavedra
Director	Fernando Franke García
Director	José Ignacio Figueroa Elgueta

La administración de la compañía se describe a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente General	Rolando Medeiros Soux
Sub Gerente General	José Pablo Domínguez Bustamante
Gerente de Administración y Finanzas	Nicolás Cuevas Ossandón
Gerente Comercial	Roberto Lecaros Villarroel
Gerente de Recursos Humanos	Rodrigo Ogalde Contreras
Gerente de Negocios Internacionales	Eduardo Muñoz Huerta
Gerente de Gestión Corporativa y Desarrollo	Eugenio Arteaga Infante

Al 30 de junio de 2017 un 48,43% de la propiedad de **Elecmetal** estaba controlada por la señora María Luisa Vial de Claro, en su condición de Protectora de la Fundación Educacional Internacional Claro Vial, a través de las siguientes personas naturales o jurídicas:

Nombre	Participación en la propiedad
Productos Agrícolas Pucalán S.A.	24,26%
Marítima de Inversiones S.A.	10,93%
Quemchi S.A.	3,89%
Inmobiliaria Villarrica Ltda.	3,81%
Navarino S.A.	1,96%
Ricardo Claro Valdés (sucesión)	1,68%
Inversiones San Carlos	1,19%
María Luisa Vial de Claro	0,50%
Inversiones San Luis S.A.	0,21%
Participación controlador	48,43%

Los principales accionistas de la sociedad al 30 de junio de 2017 eran:

Accionista	Participación en la Propiedad
Grupo controlador	48,43%
Costanera S.A.C.I.	19,45%
Cía. de Inversiones La Española S.A.	8,41%
Productos Agrícolas La Esmeralda S.A.	6,23%
Vegas de Panguco S.A.	5,21%
Inversiones Alonso de Ercilla S.A.	3,13%
Otros	9,14%
Total	100,00%

Además del grupo controlador, otros accionistas relevantes de **Elecmetal** son las sociedades y personas relacionadas a: don Alfonso Swett Saavedra (principalmente Costanera S.A.C.I.) y don Patricio García Domínguez (entre otras, Compañía de Inversiones La Española S.A. e Inversiones Alonso de Ercilla S.A.), con alrededor del 21% y 14% de la participación accionaria, respectivamente.

Negocio de fundición de acero⁹

Activos productivos

ME Elecmetal cuenta con fundiciones propias de aceros especiales para piezas de desgaste en Estados Unidos, China y Chile, que suman una capacidad de producción de piezas de más de 120.000 toneladas anuales.

Adicionalmente, la filial Esco Elecmetal inauguró el año 2012 una fundición de acero para suministrar desde Chile productos ESCO en forma exclusiva al mercado chileno y de Latinoamérica. Asimismo, a continuación de la puesta en marcha de una planta piloto en 2010, la filial ME Long Teng inició en el año 2011 la construcción de una moderna planta manufacturera modular de 420.000 toneladas de bolas de molienda en la ciudad de Changshu, China, que ME Elecmetal comercializa directamente en el mundo entero. En 2016 se completó la cuarta fase del proyecto y se construyó una planta de fabricación de barras de molienda.

También este año 2016, Elecmetal continuó con su programa de expansión internacional constituyendo la filial ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited en la ciudad de Lusaka, Zambia. Esta filial está iniciando la construcción de una moderna planta de fabricación de bolas para atender clientes en África.

La filial ME Elecmetal (China) Co., Ltd. completó en 2014 la construcción de una fundición de aceros especiales de última tecnología en la ciudad de Changzhou, provincia de Jiangsu, China, con una capacidad de 30.000 toneladas de repuestos para equipos de molienda.

En Chile, Fundición Talleres Ltda., se dedica a la fabricación y comercialización de repuestos de acero en la región.

Asimismo, en Chile, la compañía completó en 2016 el proyecto de modernización de su planta de repuestos de aceros especiales en Rancagua para atender el mercado de clientes de la gran minería en Chile y Sudamérica. Esta planta cuenta con una capacidad de producción de 36.000 toneladas de piezas de aceros especiales.

Adicionalmente, ME Elecmetal dispone de una red de distribución mundial con capacidad de servicio técnico y de ventas que cubre los cinco continentes.

Líneas de productos

Las cuatro principales líneas de productos de **Elecmetal** son:

⁹ El negocio de acero incluye el negocio individual propio de **Elecmetal**, Fundición Talleres, ME Global (EE.UU.) y ME Elecmetal Co. Ltd. (China) más la comercialización de productos fabricados por terceros bajo las especificaciones de **Elecmetal**. El emisor denomina a esta parte del *holding* como "ME Elecmetal".

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

Adicionalmente, el emisor fabrica componentes de bombas para transporte de pulpa y usos industriales, piezas fundidas de gran tamaño para chancadores primarios, molinos y fundición de cobre y otras maquinarias minera e industrial y entrega planchas de acero de alta dureza y servicios de reparación y reacondicionado de equipos procesadores de minerales.

Participación en líneas de productos por empresa

	Elecmetal	ME Global	Fundición Talleres	EscoElecmetal Fundición Limitada	ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd.	ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited
Molienda	x	x	x			
Chancado	x	x	x			
Movimientos de tierra	x			x		
Bolas de molienda	x				x	x ¹⁰
Otros		x	x			

A través de sus líneas de representación ofrece una gran variedad de productos y soluciones complementarias para aplicaciones mineras, entre otras, para molienda (pernos y tuercas de sujeción, productos de goma y compuestos goma-metal); para operaciones de chancado (componentes de bronce y otros, resinas epóxicas de *backing*, bombas de aplicación AST), arriendo de baldes, además de una serie de servicios de detección de fallas y alerta temprana, simulaciones, reparación de equipos y de mejoras de productividad de las operaciones mineras.

Información de mercado

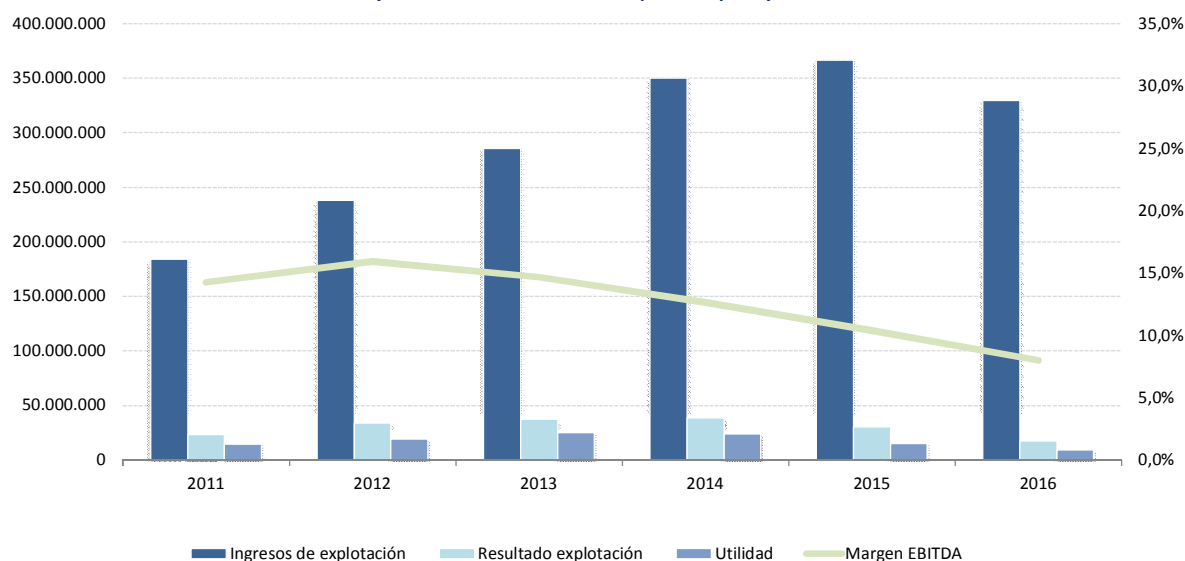
La compañía es uno de los principales productores y comercializadores de piezas de aceros especiales, medios de molienda y otros productos y servicios para el mercado mundial de la minería. El prestigio de calidad de ME Elecmetal es reconocido mundialmente, logrando establecer relaciones estratégicas de largo plazo con sus clientes, lo que le ha permitido liderar en el mercado de piezas de desgaste para la minería mundial. Es líder en el mercado de piezas de desgaste para molienda SAG, alcanzando una participación de mercado de 50% a nivel mundial (excluyendo a China y Rusia, en donde la compañía está recién iniciando su penetración).

¹⁰ En proceso de construcción.

Evolución de resultados

Los ingresos de ME Elecmetal presentaron un crecimiento promedio anual de 19,2% entre 2012 y 2015, el que se vio afectado el año pasado por efecto de la menor actividad minera a nivel mundial. A nivel de margen EBITDA, la disminución del último período se explica, en parte, por los impactos transitorios asociados a la reorganización productiva en Chile que involucra la puesta en marcha de la nueva planta en Rancagua y el cierre de la planta en Santiago.

Evolución indicadores ME Elecmetal
(2011-2016. Miles de pesos y %)



Resultados recientes

En el primer semestre de 2017, los ingresos del segmento metalúrgico totalizaron \$174.867 millones, con lo que aumentaron en 6,3%. El resultado operacional, en tanto, aumentó en un 13,5% alcanzando \$10.538 millones.

Negocio de envases de vidrio

Activos productivos

Este segmento de negocios de **Elecmetal** es desarrollado por la filial Cristalerías, que lleva a cabo la fabricación y venta de envases de vidrio.

Cristalerías 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.
- Una planta productiva ubicada en Llay-Llay, región de Valparaíso, puesta en marcha en el 2007, con dos hornos de fundición de vidrio y seis máquinas IS de formación de envases y sus respectivas líneas de inspección y empaque.

- Una propiedad en Cartagena, donde se encuentra la planta de lavado de arena (una de las principales materias primas).
- Una propiedad ubicada en Tongoy, comuna de Coquimbo, donde se encuentra la planta de molienda de conchuela.
- Pertenencias mineras que cubren una superficie de 400 hectáreas en Cartagena.

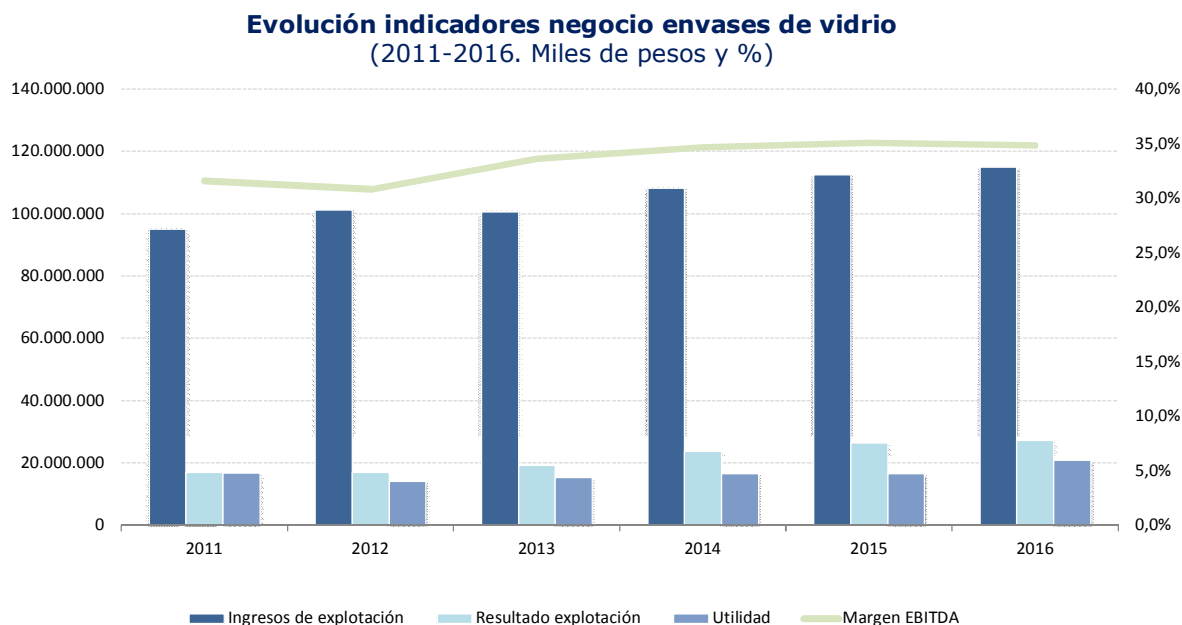
Además, la compañía tiene suscrito un convenio de asistencia técnica con Owens-Brockway Glass Container Inc., corporación organizada y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos. El mencionado convenio con el principal productor mundial de envases de vidrio, registrado en el Banco Central de Chile, consiste en una asesoría amplia y completa en los temas referidos a ampliaciones y modernizaciones, fabricación y diseño de envases, control de calidad y aspectos de marketing y comercialización, entre otros temas.

Posición de mercado

Cristalerías 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 y alimentos.

Evolución de los resultados

Los ingresos del negocio de envases de vidrio han presentado un crecimiento promedio anual de 3,9% entre 2012 y 2016. A nivel de margen EBITDA, se observa estabilidad en los últimos cuatro años, llegando a 34,8% en el último período.



Resultados recientes

En el primer semestre de 2017, los ingresos del negocio de envases de vidrio totalizaron \$59.1897 millones, con lo que aumentaron en 0,3%. El resultado operacional, en tanto, disminuyó en un 7,1% alcanzando \$11.874 millones.

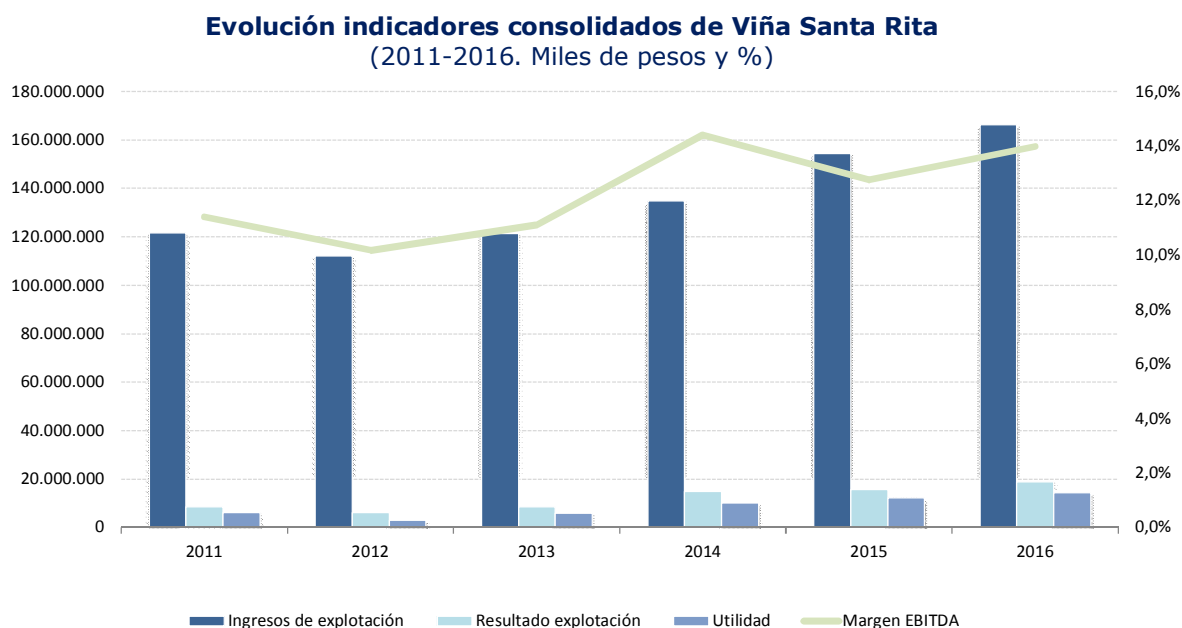
Negocio vitivinícola

Activos productivos

Este segmento de negocios es desarrollado por Santa Rita, filial de Cristalerías (filial a su vez de **Elecmetal**). Santa Rita cuenta con las siguientes filiales: Viña Centenaria S.A., Viña Carmen S.A. (esta última matriz de Sur Andino S.A., Sur Andino Argentina S.A. y Viña Doña Paula S.A.), Distribuidora Santa Rita Ltda. y Nativa Eco Wines S.A.,). Adicionalmente, la empresa es dueña del 43% de Viña Los Vascos en Chile, contabilizada como coligada.

Evolución de resultados

Los ingresos del sector vitivinícola 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 puede beneficiar o afectar los márgenes finales del negocio.



Resultados recientes

Entre enero y junio de 2017 Santa Rita generó ingresos de actividades ordinarias por \$72.545 millones, lo que representó una disminución de 3,3% con respecto a igual período del año anterior. El costo de explotación de la compañía, en tanto, ascendió a \$43.370 millones, lo que significó una disminución de 0,1% respecto de igual período de 2016. El resultado operacional experimentó una disminución de 17,4%, hasta \$6.827 millones, debido a la devaluación de monedas y al aumento de costos producto de la vendimia 2016 y 2017. Finalmente, la utilidad del ejercicio fue de \$4.679 millones, disminuyendo un 20,1% respecto al primer semestre de 2016.

Negocio de comunicaciones

Negocios y activos productivos

Elecmetal participa desde 1989 en el área de medios y comunicaciones a través de Cristalerías de Chile S.A., la que a través de su filial Ediciones Chiloé S.A. (dueña de la Sociedad Ediciones Financieras S.A.) está presente en los negocios de prensa escrita con el “Diario Financiero” (especializado en el sector económico-financiero) y editorial con las revistas “Capital” (del sector negocios) y “ED” (del rubro arte y decoración) y otros.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$8.034 millones el 2016, lo que implicó un crecimiento de 24,8% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida neta por \$1.038 millones, situación que no se ha revertido a junio de 2017.

Evolución indicadores financieros¹¹

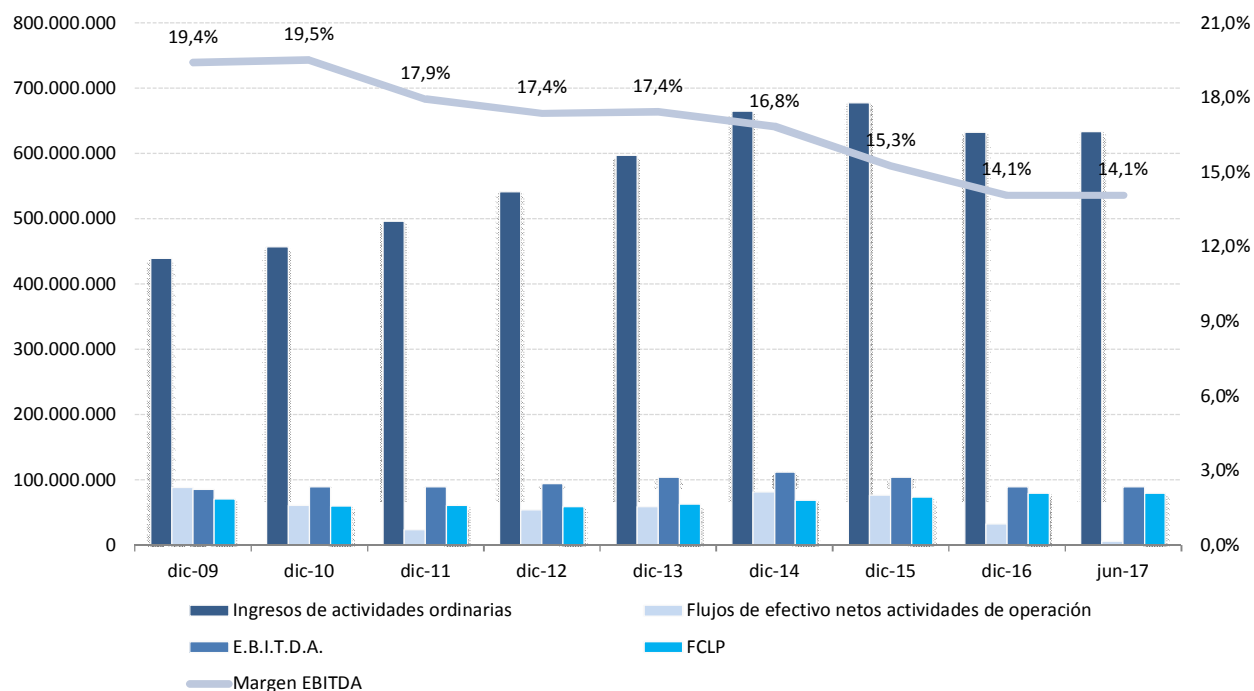
Evolución de ingresos y EBITDA consolidados

Desde 2009 a 2015, los ingresos consolidados crecieron de manera sostenida a una tasa promedio anual de 7,6%. El EBITDA creció a un menor ritmo, con una tasa de crecimiento anual de 3,4% en igual período (cayendo el último año), situación que explica la tendencia a la baja del margen EBITDA. El 2016 disminuyeron tanto los ingresos como el EBITDA por los motivos explicados más adelante.

Entre 2009 y 2013, el margen EBITDA estuvo impactado, en particular, por el área vitivinícola y envases de vidrio, este último sector afectado por los mayores costos de la energía, insumo relevante para su proceso productivo. Por otro lado, a contar de 2014, el *ratio* para los sectores mencionados anteriormente mejoraron respecto a las cifras de años anteriores, pero en el caso del segmento metalúrgico la compañía debió enfrentar mayores costos producto de la puesta en marcha de la planta en China y por la modernización de la planta de Rancagua finalizada en junio de 2016.

¹¹ Para efectos comparativos los datos de junio 2017 se consideran como año móvil. Las cifras están expresadas en pesos de junio de 2017.

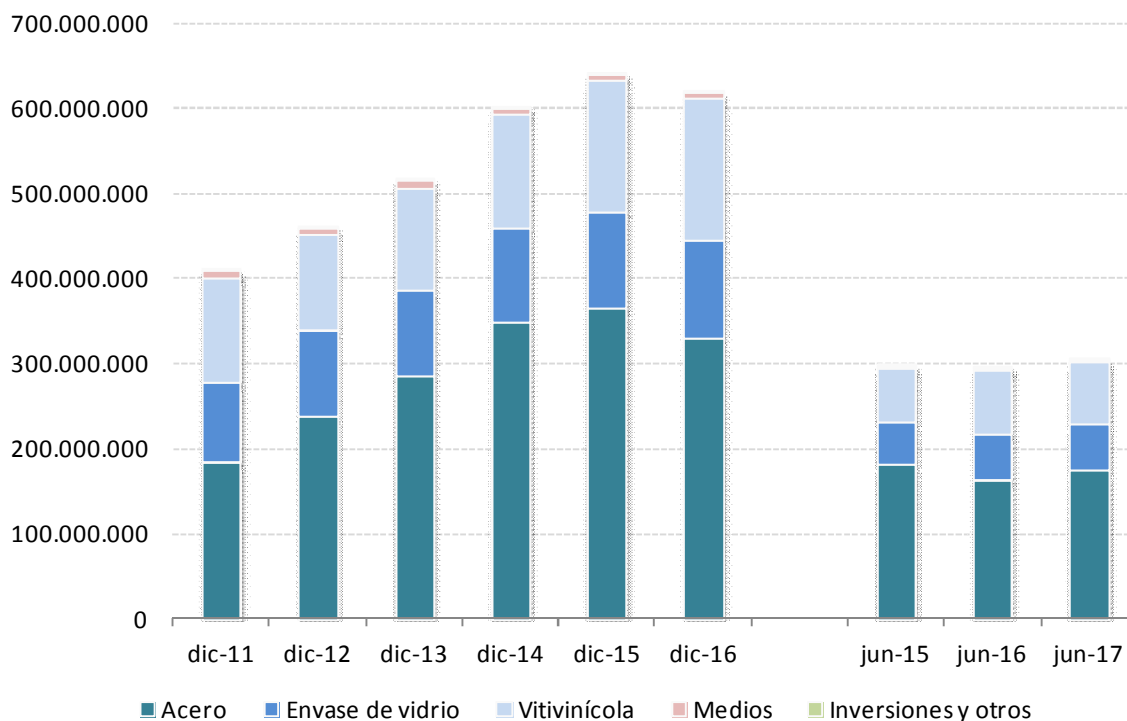
Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y flujos de efectivo de la operación (2009-2017 jun. Miles de pesos)



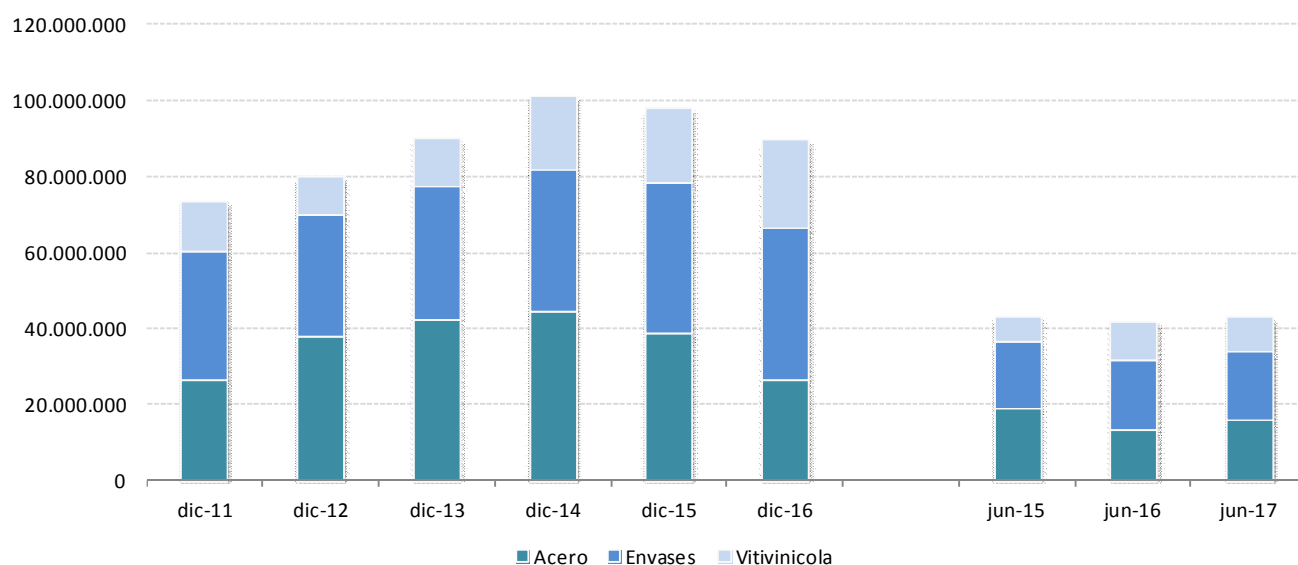
En el primer semestre de 2017 un 57,4% de los ingresos consolidados provino del segmento metalúrgico, en tanto un 37,0% del EBITDA se explicó por esta área de negocios. A la misma fecha, el segmento de envases de vidrio explicó el 17,7% de los ingresos y el 42,1% del EBITDA y el vitivinícola el 23,8% y 20,9%, respectivamente.

Cabe señalar que en el pasado el segmento acero tuvo una mayor importancia relativa, llegando a representar cerca del 48% del EBITDA de la compañía. Sin embargo, su contribución ha disminuido a los niveles señalados anteriormente, producto de los menores volúmenes de venta en Estados Unidos, junto con los mayores costos de puesta en marcha dada la modernización de la planta de Rancagua que finalizó en junio de 2016. A partir del segundo semestre, se espera una recuperación paulatina del flujo de caja de la empresa.

Evolución de los ingresos por segmento de negocios (2011-2017 jun. Miles de pesos)



Evolución del EBITDA por segmento de negocios (2011-2017 jun. Miles de pesos)

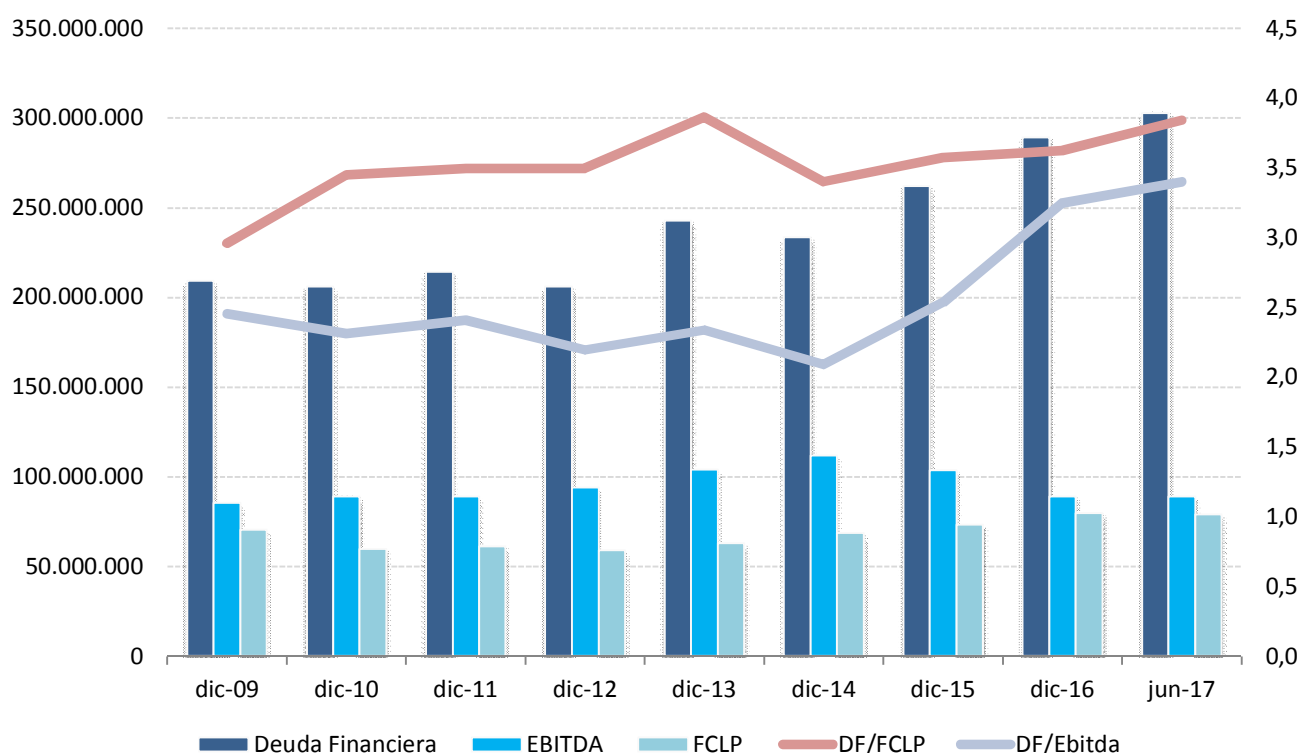


Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera de la compañía se ha incrementado a una tasa promedio anual a 5,0%, entre 2010 y junio de 2017. La mayor alza ocurrió en 2013, donde la deuda financiera se incrementó un 17,8%, producto, principalmente, del bono serie E colocado por **Elecmetal**.

A junio de 2017 la deuda financiera se incrementó un 4,8%, respecto de diciembre de 2016. De esta forma, la relación deuda financiera sobre EBITDA finalizó en 3,4 veces, mientras que la relación a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹² cerró el periodo en 3,8 veces, similar al máximo del período analizado alcanzado el 2013 (3,9 veces).

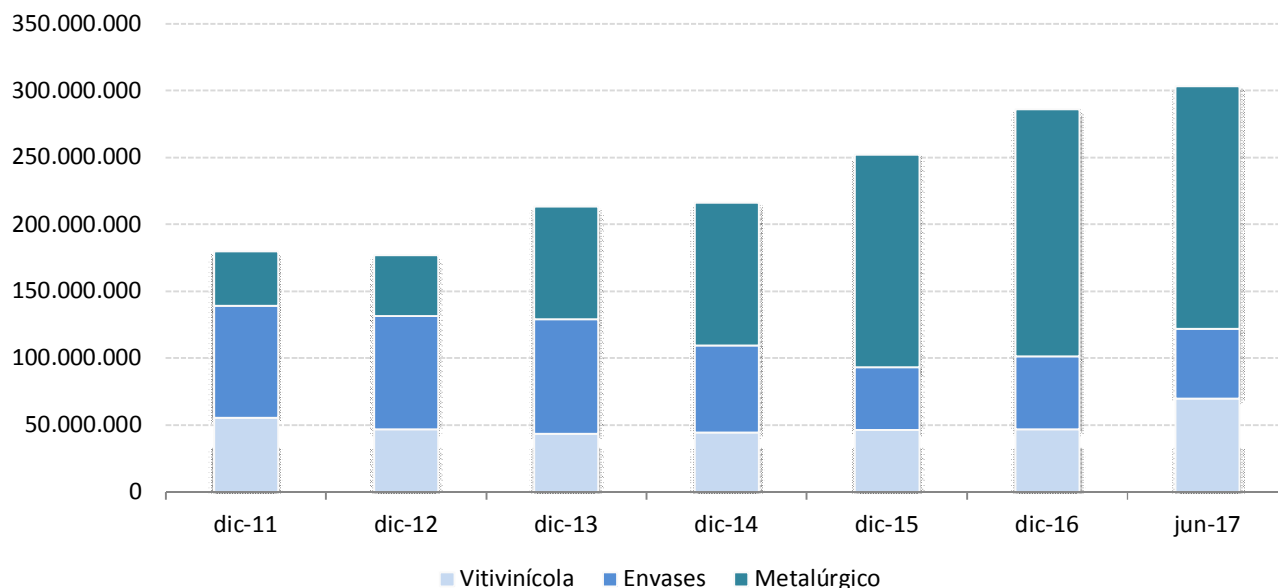
Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA
(2009-2017 jun. Miles de pesos y veces)



La deuda financiera del segmento metalúrgico ha atravesado por consecutivas alzas, tanto en términos absolutos como relativos (en relación con los pasivos de sus filiales). Si en 2012, representaba el 25,6% la deuda financiera consolidada, a junio de 2017 significa el 59,7% de la misma. Lo anterior, producto de las necesidades de financiamiento para las inversiones llevadas a cabo por la compañía, el que ha sido parcialmente compensado por la disminución de la deuda del segmento envases (Cristalerías de Chile prepagó el bono serie E).

¹² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

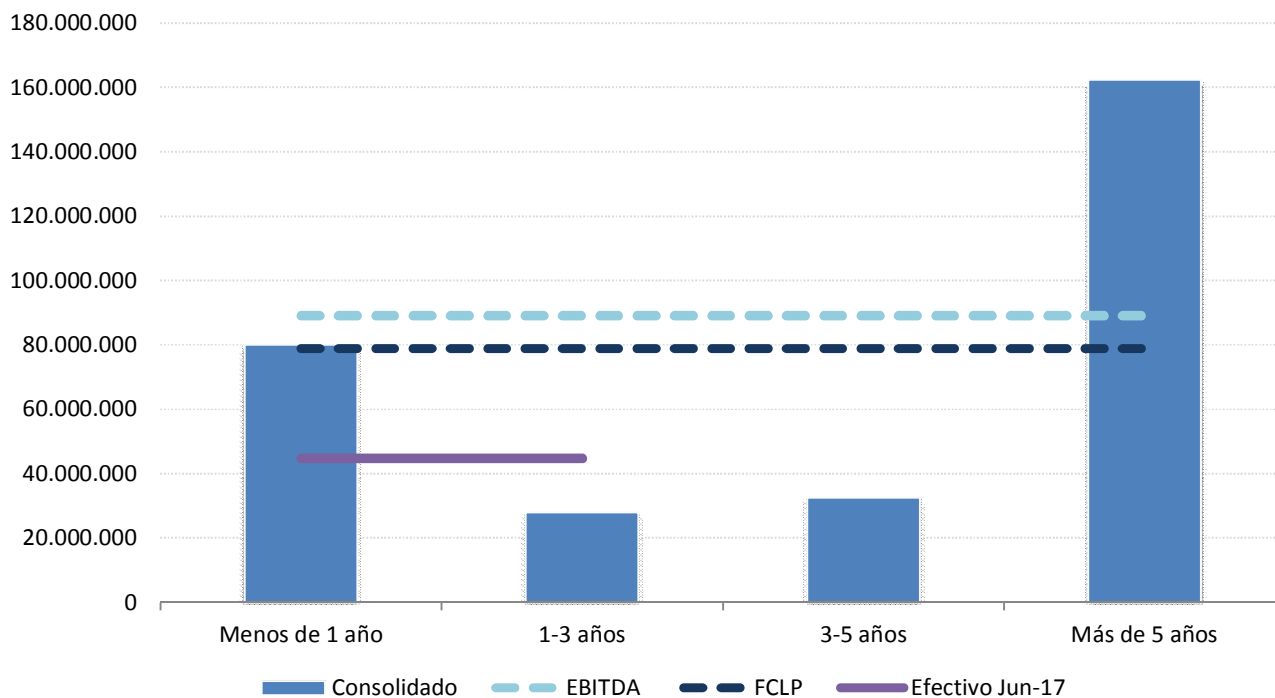
Evolución de la deuda financiera por segmento de negocios (2011-junio 2017. Miles de pesos.)



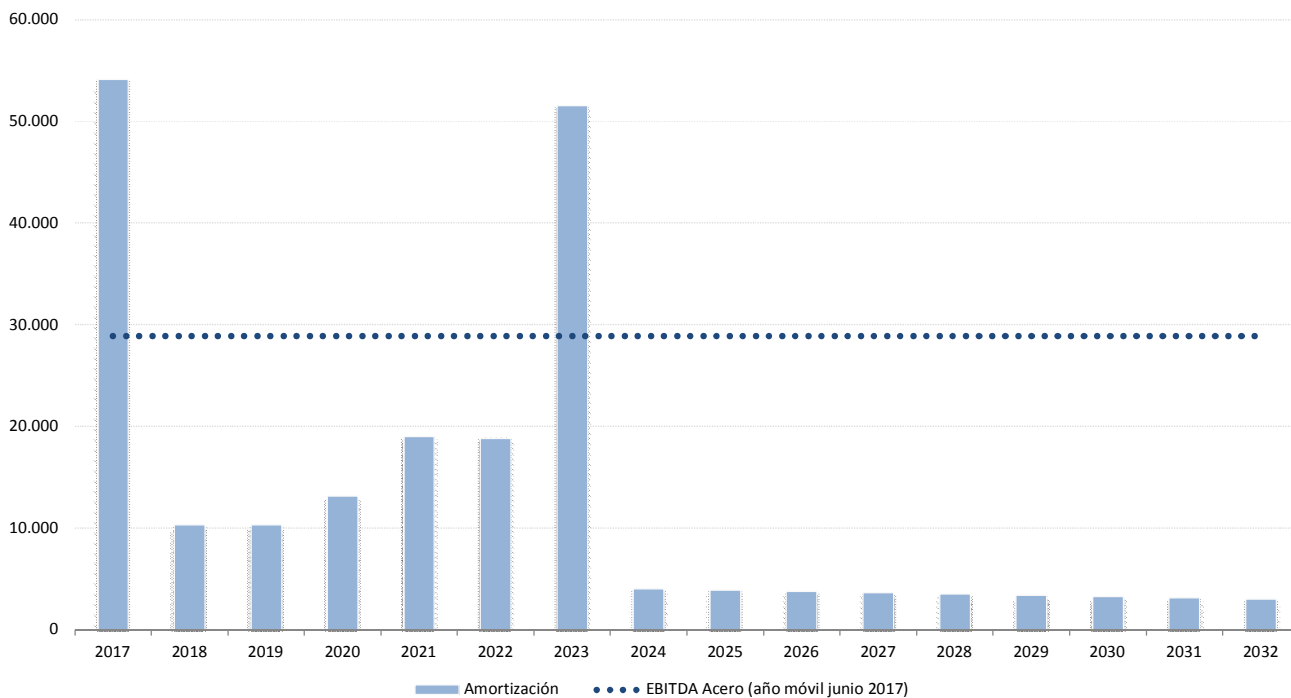
A junio de 2017, la deuda financiera consolidada está compuesta en un 51,8% (\$156.759 millones) por obligaciones por bonos, mientras que el resto por préstamos bancarios. De ellos el 57,3% (\$89.873 millones) corresponden a bonos emitidos por **Elecmetal**.

El servicio de la deuda financiera (intereses y amortizaciones) presenta desembolsos adecuados en relación a la generación de caja anual del conglomerado a junio de 2017, con excepción del año 2023 cuando se amortiza el bono *bullet* de la serie E emitido por **Elecmetal**, el que se considera susceptible de ser refinanciable. Para las amortizaciones de corto plazo (menos de un año) hay que considerar el disponible por la reciente venta de la propiedad de Av. Vicuña Mackenna por un monto de UF 1.870.000 (M\$ 49.844.868,7).

Evolución del perfil de vencimientos consolidado (Miles de pesos)



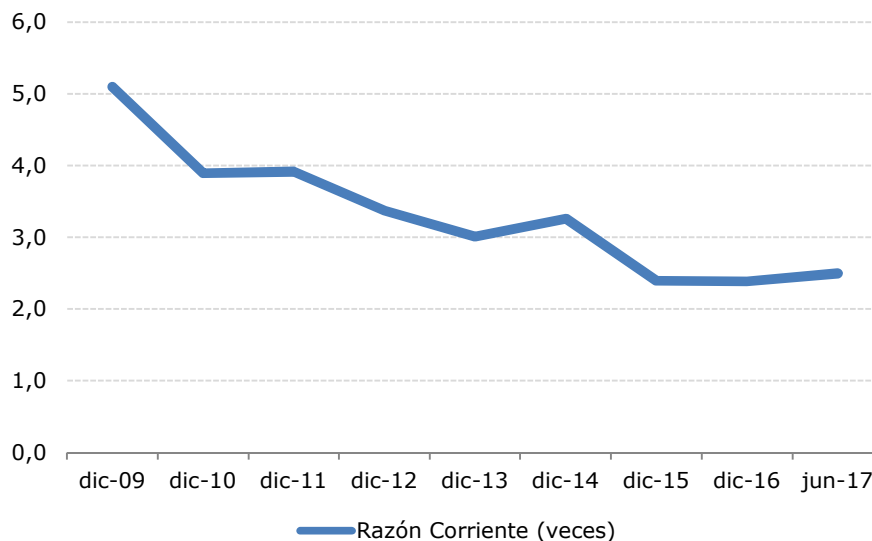
Evolución del perfil de vencimientos en el segmento de acero (Millones de pesos)



Evolución de la liquidez

Elecmetal ha presentado niveles adecuados de liquidez, con valores que durante todo el periodo de evaluación se han mantenido rangos superiores a 2,3 veces, lo que se explica no sólo por el bajo nivel de deuda financiera corriente (con vencimientos anuales bajos) sino también por un nivel elevado de caja y equivalentes y de cuentas por cobrar. Cabe señalar que un 26,4% de la deuda financiera al 30 de junio de 2017 correspondía a vencimientos menores a un año.

Evolución de la razón corriente
(2009-junio 2017. Veces)

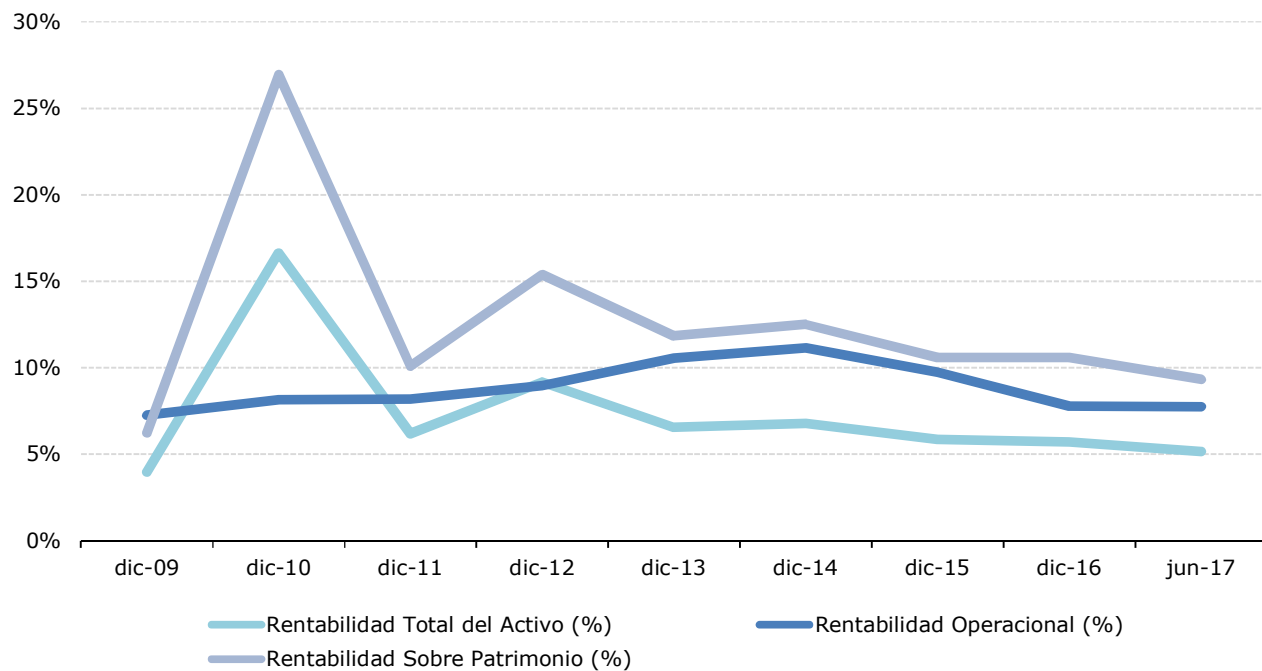


Evolución de la rentabilidad¹³

En términos consolidados, las rentabilidades experimentaron una importante alza en 2010 por el efecto de la utilidad extraordinaria originada por la venta del 20% de VTR. En los últimos años, se observa una tendencia a la baja, donde la rentabilidad total de los activos finalizó junio de 2017 en 5,17%, mientras que la rentabilidad operacional un 7,77% y la rentabilidad sobre patrimonio un 9,34%.

¹³ Rentabilidad total del activo= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución); rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio); rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

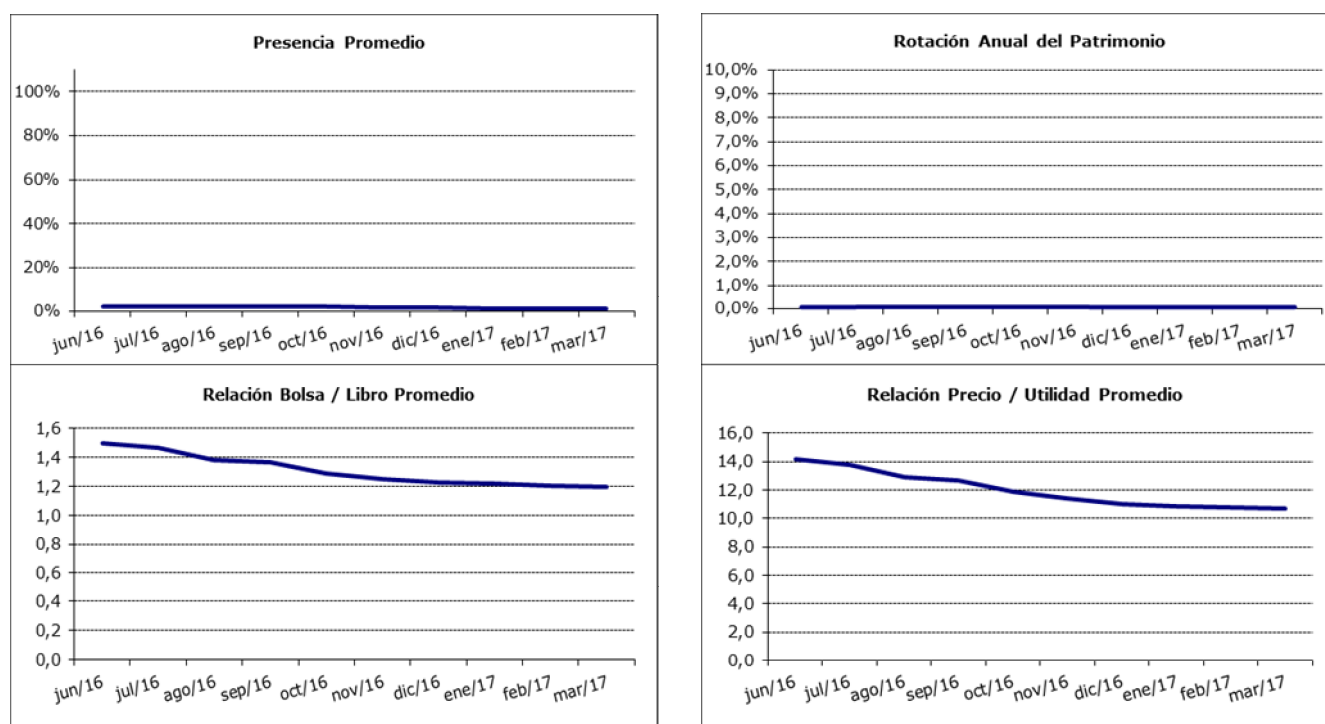
Evolución de las rentabilidades (2009-junio 2017. %.)



Antecedentes de los instrumentos

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.



Títulos de deuda

La compañía colocó en julio de 2009 el bono serie D (con cargo a la línea de bonos N° 594) por UF 1.500.000 para 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

La compañía colocó en marzo de 2013 el bono serie E (con cargo a la línea de bonos N° 747) por US\$ 72.500.000.

Serie	Monto nominal (US\$)	Tasa de interés de carátula	Fecha de vencimiento	Rescate anticipado
E	72.500.000	4,5%	01-febrero-2023	A partir del 01-febrero-2018

Covenants

Los bonos serie D poseen los siguientes resguardos financieros:

	<i>Covenant</i>	Límite de covenant ajustado al 30-06-2017	30-06-2017
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces)	1,64	0,96
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000		12.181.814
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías		3,09

Endeudamiento consolidado: Total Pasivo Exigible sobre Patrimonio Total, donde se entenderá por "Total Pasivo Exigible" al resultado de sumar y/o restar las partidas denominadas Pasivos Corrientes Totales; más las partidas correspondientes al Total de Pasivos No Corrientes; menos las partidas correspondientes a Dividendos Mínimos en IFRS; más todas las deudas u obligaciones de terceros de cualquier naturaleza que se encuentren caucionados con garantías reales y/o personales de cualquier clase otorgadas por el emisor, o por cualquiera de sus filiales consolidadas, incluyendo, pero no limitado a avales, fianzas, codeudas solidarias, prendas e hipotecas. Se entenderá por "Patrimonio Total" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes al Patrimonio Total más los Dividendos Mínimos y menos los ajustes por diferencias de principios contables PCGA e IFRS total efectuados al momento de la adopción de IFRS por el emisor.

Patrimonio mínimo: Se entenderá como "patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a Patrimonio Total menos las participaciones no controladoras más los Dividendos Mínimos y menos los ajustes por diferencias de principios contables PCGA e IFRS atribuible a los propietarios de la controladora, efectuados al momento de la adopción de IFRS por el emisor y, finalmente, sobre este resultado, la incorporación del cálculo de la corrección monetaria entre el 31 de diciembre de 2010 y la fecha de cierre de los respectivos Estados Financieros.

Los bonos serie E poseen los siguientes resguardos financieros:

	<i>Covenant</i>	Índice de covenant ajustado al 30-06-2017	30-06-2017
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces)	1,63	0,94
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000		12.452.094
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías		3,09

Endeudamiento consolidado: Total Pasivo Exigible sobre Patrimonio Total, donde se entenderá por "Total Pasivo Exigible" al resultado de sumar y/o restar las partidas denominadas Pasivos Corrientes Totales; más las partidas correspondientes al Total de Pasivos No Corrientes; menos las partidas correspondientes a Dividendos Mínimos; más todas las deudas u obligaciones de terceros de cualquier naturaleza que se

encuentren caucionadas con garantías reales y/o personales de cualquier clase otorgadas por el emisor, o por cualquiera de sus filiales consolidadas, incluyendo, pero no limitado a avales, fianzas, codeudas solidarias, prendas e hipotecas. Se entenderá por "Patrimonio Total" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a patrimonio total más los Dividendos Mínimos.

Patrimonio mínimo: Se entenderá como "patrimonio mínimo atribuible a los propietarios de la controladora" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a Patrimonio Total menos las participaciones no controladoras más los Dividendos Mínimos y, finalmente, sobre este resultante, la incorporación del cálculo de la corrección monetaria entre el 31 de diciembre de 2010 y la fecha de cierre de los respectivos Estados Financieros.

"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

Alianzas estratégicas y acuerdos de asistencia técnica

Esco Corporation

Elecmetal mantiene un contrato desde 1959 para fabricar y comercializar productos bajo licencia de Esco Corporation (Esco), empresa estadounidense con más de 100 años de experiencia, líder mundial en la fabricación de piezas de acero para movimiento de tierra.

En el 2007, esta alianza se amplió a un *joint venture* 50/50 entre **Elecmetal** y Esco Corporation, constituyendo en Chile la sociedad filial Esco Elecmetal Fundición Limitada. Esta nueva sociedad puso en marcha el 2012 una planta de fundición de aceros en la Región Metropolitana para la fabricación de repuestos de movimiento de tierra, destinados para el mercado chileno y de exportaciones.

Changshu Longteng Special Steel

Mediante acuerdos de producción exclusiva con Longteng Special Steel Co., Ltd., los nuevos productos de ME Elecmetal “ME Super SAG” y “ME Ultragrind” se comenzaron a comercializar en el mundo entero en el año 2009. En el año 2011, ME Elecmetal y Longteng Special Steel Co., Ltd. constituyeron en China la sociedad *Joint Venture* 50/50 ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd..

Otras alianzas estratégicas

ME Elecmetal ha desarrollado importantes lazos comerciales y estratégicos con afamadas marcas internacionales, en la forma de representaciones que se han mantenido por muchos años. Entre ellas, con Ferry Capitain y CMD, de Groupe CIF de Francia, importante conglomerado que abastece a la industria pesada internacional desde sus siete plantas localizadas en Francia y Alemania, y que le provee de componentes fundidos de gran tamaño, tales como reductores, piñones, coronas, cuerpos de chancadores y tapas de molinos.

ME Elecmetal comenzó a comercializar en el mercado chileno una línea de resinas epóxicas de alta calidad ME Elecmetal para aplicaciones de *backing* en equipos de chancado.

En relación a los equipos de molienda, la compañía mantiene la representación de los pernos de sujeción de corazas marca “Valley Forge”, marca norteamericana de reconocido prestigio en la industria mundial.

El 2016 se firmó un *Joint Venture* 50/50 con la sociedad china Jiangxi Naipu Mining Machinery And New Materials Co. Ltd. con el objeto de la fabricación en Chile de piezas de goma y piezas goma/acero para revestimientos de molinos de procesamiento de mineral. La sociedad se llamará ME Naipu Limitada y los productos serán comercializados por ME Elecmetal.