



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Clasificación de un nuevo
Instrumento**

Analista

Margarita Andrade P.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

margarita.andrade@humphreys.cl

Compañía Electro Metalúrgica S.A.

Enero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	AA Estable
Otros Instrumentos: Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	30 septiembre 2012

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción

	Línea Repertorio N° 1.558.-/2013	Línea Repertorio N° 1.559.-/2013
Plazo	30 años	10 años
Monto máximo ¹	UF 1.500.000	UF 1.500.000
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos y/o financiar el programa de inversiones	
Covenants financieros	Endeudamiento 1,5 veces; Patrimonio UF 6.750.000	
Prepago	Contempla	
Garantías	No contempla, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor	

Estado de resultados por función IFRS

M\$ de cada período	2009	2010	2011	Ene-Sep 2011	Ene-Sep 2012
Ingresos ordinarios	345.235.249	365.454.202	410.010.912	301.754.061	341.006.544
Costo de ventas	-249.868.795	-258.730.751	-299.338.528	-221.527.969	-254.156.644
Gastos de administración y costo de distribución	-55.927.067	-59.438.113	-62.463.299	-43.439.056	-44.517.813
Otros ingr. y gtos. por func.	2.476.330	1.253.885	3.545.305	3.000.400	1.609.521
Otras ganancias (pérdidas)	-5.487.693	93.256.687	-2.904.311	565.910	560.460
Resultado operacional	36.428.024	141.795.910	48.850.079	40.353.346	44.502.068
Gastos financieros	-12.316.413	-6.600.542	-6.835.614	-5.010.777	-5.408.676
Ganancia	27.391.542	117.026.245	45.013.230	36.600.357	59.778.446
EBITDA	61.502.812	164.560.206 ²	70.568.946	56.578.259	61.714.261

¹ El monto máximo de capital insoluto de los bonos vigentes con cargo a ambas líneas no superará al monto de UF 1.500.000.

² Incorpora el efecto extraordinario de la venta de la participación de VTR.

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS

M\$ de cada período	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	30-09-2011	30-09-2012
Activos corrientes	378.875.213	415.243.615	441.705.032	379.110.265	359.668.562
Activos no corrientes	319.102.421	314.291.857	320.579.121	383.629.326	329.492.588
Total activos	697.977.634	729.535.472	762.284.153	762.739.591	689.161.150
Pasivos corrientes	74.246.047	106.568.485	112.793.469	115.322.457	102.619.889
Pasivos no corrientes	185.047.141	190.527.732	193.891.830	197.148.885	194.623.058
Total de pasivo	259.293.188	297.096.217	306.685.299	312.471.342	297.242.947
Patrimonio no controladores	183.184.928	174.628.863	180.271.797	178.700.104	134.860.227
Patrimonio controladores	255.499.518	257.810.392	275.327.057	271.568.145	257.057.976
Patrimonio total	438.684.446	432.439.255	455.598.854	450.268.269	391.918.203
Total patrimonio y pasivos	697.977.634	729.535.472	762.284.153	762.739.591	689.161.150
Deuda financiera	164.745.203	166.315.522	179.751.727	185.111.637	176.939.585

Opinión

Fundamento de la clasificación

La **Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal)** es la matriz del área industrial y de medios del grupo Claro. Su actividad es la fabricación y comercialización de repuestos de acero, contando con inversiones complementarias en el rubro (ME Global Inc. (USA) y Fundición Talleres Ltda.). 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).

En sesión de directorio del 17 de enero de 2013, la compañía acordó iniciar el proceso para solicitar la inscripción de dos líneas de bonos, con el propósito de financiar el programa de desarrollo de inversiones y pago anticipado de pasivos. Estas líneas de bonos, con plazos de 10 y 30 años, han sido clasificadas por **Humphreys** en **Categoría AA**.

Durante 2011 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA anual del orden de los US\$ 790 millones y US\$ 136 millones, respectivamente. Los pasivos financieros consolidados sumaban US\$ 373 millones al 30 de septiembre de 2012, mientras que la deuda financiera del área acero de la sociedad asciende a US\$ 87 millones, correspondientes en su gran mayoría a los bonos actualmente vigentes (serie D). Con la nueva emisión esta deuda podría aumentar hasta los US\$ 159 millones.

La clasificación de riesgo asignada a las nuevas líneas de bonos en proceso de inscripción de **Elecmetal** se fundamenta en su reducido nivel de deuda en el área de repuestos de acero³ y en la sólida posición que ostenta en este negocio, situación que se estima debiera mantenerse en el futuro, considerando los planes de inversión

³ Al 30 de septiembre de 2012, del total de deuda financiera de la empresa, sólo un 23% correspondía a la matriz y a sus filiales dedicadas al negocio del acero, mientras que el porcentaje restante se explicaba por Cristalerías (47%) y Santa Rita (28%). Sólo un 1% de la deuda financiera corresponde a Doña Paula S.A., filial vitivinícola constituida en Argentina, país de menor clasificación de riesgo que la de Chile.

del emisor. Asimismo, se considera la moderada deuda financiera consolidada en relación al flujo de caja de largo plazo (FCLP)⁴ del conglomerado. A septiembre de 2012, este indicador asciende a 2,3 veces, incrementándose a 2,8 veces si se incorpora el monto máximo a emitir por ambas líneas de bonos (UF 1.500.000)⁵.

También apoyan la clasificación la robustez y solvencia de su demanda principal (minería del cobre de relevancia en el contexto mundial), el desarrollo de alianzas estratégicas que fortalecen su competitividad y una administración que ha mostrado una adecuada gestión a través del tiempo.

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

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce que los ingresos del negocio de fundición se ven expuestos a una alta concentración en el sector minero, y 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 del acero. Por último, se han considerado los riesgos propios del negocio de sus filiales directas e indirectas.

La tendencia de la clasificación se califica en *Estable*.

A futuro, la clasificación de riesgo 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 es necesario que la compañía mantenga sus niveles de rentabilidad y de endeudamiento, tanto a nivel del negocio del acero como de las filiales que forman parte del conglomerado.

Hechos relevantes recientes

Resultados de los primeros nueve meses de 2012

En los nueve primeros meses de 2012, los ingresos de **Elecmetal** aumentaron 13% en comparación con igual período de 2011, alcanzando los \$ 341.007 millones, explicado por el aumento de las ventas en los segmentos de acero (30%) y envases de vidrio (3%), compensadas en parte por una disminución en las ventas vitivinícolas (5%). Los costos de ventas fueron de \$ 254.157 millones, creciendo 15%, impulsados por el alza de 27% en el área acero como consecuencia de la mayor actividad del período y el incremento de 6% en el área de envases debido a los mayores costos de energía y materias primas importadas. Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$ 6.720 millones y \$ 37.798 millones, respectivamente, con crecimientos de 4% y 2% para cada uno. El margen bruto fue de \$ 86.850 millones (aumento de 8%, y siendo un 25,5% de los ingresos contra 26,6% en los primeros nueve meses de 2011), el resultado operacional de \$ 44.502 millones

⁴ 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.

⁵ Considerando que los recursos no se utilizan para refinanciar pasivos.

(crecimiento de 10%, representando 13,1% de las ventas contra 13,4% un año antes) y el EBITDA de \$ 61.714 millones (alza de 9%, con una proporción de 18,1% de los ingresos versus 18,7% en los mismos nueve meses de 2011). La ganancia de los primeros tres trimestres de 2012 fue de \$ 59.778 millones, contrastando con los \$ 36.600 millones de los primeros tres trimestres de 2011, influida la primera por el efecto de la ganancia procedente de operaciones discontinuadas (venta de Red Televisiva Megavisión S.A.).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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

Antecedentes de los instrumentos

Covenants

Las líneas de bonos en proceso de inscripción, poseen los siguientes resguardos financieros:

	Covenant	Índice de covenant ajustado al 30-09-2012	30-09-2012
Endeudamiento	No superior a 1,5 ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces)	1,56	0,76
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000		UF 11.378.753

Para mayor información de la clasificación ver reseña anual de fecha septiembre de 2012, en www.humphreys.cl.

"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".