



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Cristalerías de Chile S.A.



## Reseña Anual de Clasificación Octubre de 2008

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
<b>Líneas de Bonos Inscripciones N° 421, 605 y 606</b>	AA	Estable
<b>Títulos accionarios, nemotécnico Cristales</b>	Primera Clase Nivel 2	N/A

*Analista responsable:* Leonardo Sánchez

*Estados Financieros:* 30 de junio de 2009

## Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo, ha acordado ratificar en Categoría AA, con tendencia "Estable", los Bonos número de inscripción N° 296 y las Línea de Bonos números de inscripción N° 421, 605 y 606, de Cristalerías de Chile S.A. Asimismo acordó ratificar en Categoría Primera Clase Nivel 2, los Títulos Accionarios de la compañía, nemotécnico Cristales.

La compañía es controlada por el Grupo Elecmetal, de gran prestigio y trayectoria empresarial en el mercado chileno.

Su principal actividad es la fabricación de envases de vidrio, donde es líder del mercado con un 85% de participación. Además, la compañía mantiene el control de Viña Santa Rita (una de las mayores viñas del país), Megavisión (uno de los principales canales de televisión abierta en el país) del Diario Financiero y la revista Capital, principales medios escritos en sus respectivos ámbitos.

Adicionalmente, Cristalerías de Chile, se relaciona mediante participaciones accionarias, con empresas líderes de la industria de envases, CMF y en la industria de telecomunicaciones con VTR Globalcom S.A. Finalmente, en el extranjero participa con un 40% en la propiedad de Rayén Curá, en envases de vidrio, ubicada en Mendoza, Argentina.

Las ventas consolidadas alcanzaron MM\$ 102.927 a junio de 2009, es decir, un 6,48% inferior al nivel de ventas alcanzados a igual período del año anterior. Esta disminución de las ventas consolidadas se debe, principalmente, a menores ventas en el negocio del vidrio (-12,2%) y de CIECSA (-8,0%).

Por su parte a junio de 2009, el resultado operacional consolidado sumó MM\$ 9.823, cifra que se compara negativamente con los MM\$ 13.500 obtenidos en igual periodo de 2008. De este resultado, el negocio del vidrio aportó MM\$ 5.939 (MM\$ 6.528 en 2008), Santa Rita MM\$ 3.297 (MM\$ 3.850 en 2008) y CIECSA MM\$ 476 (MM\$ 3.074 en 2008), existiendo un ajuste de MM\$ 110 originado en ventas inter-compañías.

Durante el primer semestre del presente año, se observa una Utilidad superior a la obtenida a igual período del año anterior. En términos prácticos, la Compañía tuvo una Utilidad de MM\$ 9.932, en tanto que a junio de 2008 se obtuvieron MM\$ 8.684. Lo anterior se debe a un mayor Resultado no Operacional del período que fue una ganancia de MM\$ 2.438, cifra que se compara positivamente con la pérdida de MM\$ 2.571 en igual periodo del año anterior. Esto se explica fundamentalmente por una utilidad por corrección monetaria de MM\$ 2.554 y por otros ingresos fuera de la explotación por MM\$ 1.391.

Respecto a los indicadores financieros de la compañía a junio de 2009, ésta presenta por buenos indicadores de liquidez (razón circulante 3,24 veces, razón ácida 2,15 veces y capital de trabajo por MM\$ 165.087), bajos niveles de endeudamiento (0,57 veces el patrimonio) y un buen nivel de cobertura de gastos financieros (6,89 veces), entre otros.

Nota:

- CIECSA: Comunicación, Información, Entretención y Cultura S.A. (CIECSA), empresa que actualmente posee Megavisión, Editorial Zig-Zag, Ediciones Chiloe (Diario Financiero) y Simetral S.A. (sociedad para proyectos Internet).
- Ebitda: Calculado como Resultado de Explotación+depreciación+amortización de intangibles.

### **Definición de Categoría**

#### **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.

#### **Primera Clase Nivel 2**

Títulos Accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- La compañía es controlada por el Grupo Elecmetal, de gran prestigio, trayectoria empresarial en el mercado chileno, y que además cuenta con un importante nivel de solvencia financiera.
- La compañía es líder indiscutido en el mercado de envases de vidrio, con una participación de mercado cercana al 85%.
- La compañía mantiene el control de otras compañías de importante participación en cada uno de los mercados en los que están insertos, como Viña Santa Rita, Megavisión y el Diario Financiero, dentro de los más importantes. Hecho que le permite a la compañía contar con diversas y diferentes fuentes de ingresos (ingresos diversificados). En estricto rigor, Cristalerías de Chile consolida sus resultados con Viña Santa Rita, CIECSA S.A., Cristalchile Inversiones S.A. y Constructora Apoger S.A.
- Holgura financiera de sus principales indicadores y particularmente de los resguardos asociados a los Bonos de la compañía.

### Riesgos

- Importante dependencia del desempeño del sector vitivinícola, debido a su participación en Viña Santa Rita, y además debido a que los mayores clientes del área de envases de vidrio pertenecen a éste sector.
- Una parte importante de los ingresos por ventas están relacionados con el mercado local. El nivel de gasto y la situación financiera de los clientes son sensibles al desempeño general de la economía chilena. Por lo tanto, las condiciones económicas que imperen en Chile afectarán el resultado de las operaciones de la Compañía
- La variación en los costos de la energía afectan positiva o negativamente los resultados de todas las compañías y sus filiales. Especial impacto sufren los costos de fabricación de envases de vidrio, que tienen una fuerte dependencia de la energía tanto eléctrica como de origen fósil, la cual se usa en el proceso de fundición y formación de envases.
- Dentro de las principales materias primas, para la fabricación de los envases de vidrio, se encuentra la ceniza de soda, la cual es ofrecida sólo por dos proveedores a nivel mundial. El producto que se consume es importado desde USA y se cuenta con un contrato de abastecimiento vigente. Los riesgos principales son las fluctuaciones de precio en el mercado y la logística de transporte y acopio de la carga.

## Hechos Relevantes

- Con fecha 21 de septiembre de 2009, Cristalerías de Chile S.A. ha efectuado el prepago del saldo de capital insoluto e intereses de los Bonos Serie D (Subserie D1 y Subserie D2) por MM\$ 43.988. Los fondos para el prepago fueron obtenidos por la sociedad con fecha 27 de agosto de 2009, producto de la colocación en el mercado de valores nacional de los denominados bonos Serie F y G por la suma total de UF2.000.000.
- Durante el mes de agosto de 2009, Cristalerías de Chile S.A. recibió de Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos (actuando por un fondo de inversión), una oferta para adquirir la totalidad de la participación que Cristalchile tiene en VTR GlobalCom S.A. (VTR) la que asciende al 20% de las acciones de dicha sociedad, por el precio de MM\$ 167.000. Al respecto, el día 2 de septiembre de 2009, el Directorio de Cristalchile aprobó el precio y los demás términos de la venta, y otorgó mandato al presidente Baltazar Sánchez Guzmán y al gerente general Cirilo El ton González para negociar con el oferente y/o su sociedad matriz, Inversiones Celfin Capital S.A., ciertos aspectos que afectaban el carácter de la oferta de compra, y los facultó para aceptarla una vez resueltos dichos puntos. Como resultado de lo anterior, el día 03 de septiembre del presente Inversiones Celfin Capital S.A. presentó a Cristalchile una nueva oferta de compra por el 20% de las acciones de VTR al precio de MM\$ 167.000 que cumple con los parámetros indicados por el Directorio, la que fue aceptada. La materialización de la transacción está sujeta a condiciones usuales para este tipo de operaciones, y contempla, entre otras, el cumplimiento de lo siguiente al 6 de noviembre de 2009:
  1. Que VTR pase a ser una sociedad anónima abierta, que registre sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, que obtenga al menos dos clasificaciones de riesgo Primera Clase Nivel 4 o superior, de forma que todo o parte de las acciones puedan transarse en bolsa;
  2. Que entre el 30 de junio y el 6 de noviembre de 2009 no existan cambios en la administración superior, estructura corporativa, patrimonio y operaciones de VTR, ni contingencias relevantes;
  3. Que el accionista controlador de VTR, Liberty Global, Inc., acepte otorgar a Celfin protecciones razonables y usuales como accionista minoritario.

Se hace presente que, de acuerdo al pacto de accionistas suscrito entre filiales de Liberty y Cristalchile con fecha 13 de abril de 2005, Cristalchile debe dar cumplimiento a una obligación de primera oferta antes de transferir sus acciones a un tercero.

## Estructura de Propiedad y Administración

Cristalerías de Chile S.A., es controlada por el grupo Elecmetal (a través de la Compañía Electrometalúrgica, Bayona S.A. y Servicios y Consultorías Hendaya S.A.), de gran prestigio y trayectoria empresarial en el mercado chileno. A continuación se presenta la nómina de los doce principales accionistas de la sociedad.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
CIA. ELECTRO METALURGICA S.A.	21.780.001	21.780.001	34,03%
BAYONA S.A.	5.912.540	5.912.540	9,24%
SERVICIOS Y CONSULTORIAS HENDAYA S.A.	5.679.359	5.679.359	8,87%
CIA DE INVERSIONES LA CENTRAL S A	4.418.933	4.418.933	6,90%
MONEDA S.A. A.F.I. PARA PIONERO F.I.M.	1.955.000	1.955.000	3,05%
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO C	1.753.515	1.753.515	2,74%
AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO C	1.480.754	1.480.754	2,31%
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO B	1.331.106	1.331.106	2,08%
AFP CAPITAL S.A. PARA FONDO C	1.306.040	1.306.040	2,04%
AFP HABITAT S.A. PARA FONDO TIPO B	1.193.299	1.193.299	1,86%
AFP CUPRUM S.A. PARA FONDO TIPO C	1.159.657	1.159.657	1,81%
AFP PROVIDA S.A. PARA FONDO TIPO A	1.043.208	1.043.208	1,63%
<b>Total 12 mayores accionistas</b>	<b>49.013.412</b>	<b>49.013.412</b>	<b>76,56%</b>

Ahora bien, vale la pena destacar, que la empresa cuenta con un Directorio altamente calificado, hecho que facilita la aplicación de políticas consistentes con el desarrollo de la compañía. A continuación se presenta el Directorio actual de la compañía.

Nombre	Cargo
SANCHEZ GUZMAN BALTAZAR	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
CLARO VALDES JAIME	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
BARROS FONTAINE JOAQUIN	DIRECTOR
TUSET JORRATT ANTONIO	DIRECTOR
SWETT SAAVEDRA ALFONSO	DIRECTOR
FIGUEROA YAVAR JUAN AGUSTIN	DIRECTOR
GARCIA DOMINGUEZ PATRICIO	DIRECTOR
MATTE LECAROS MAGDALENA	DIRECTOR
AL VAREZ AVENDAÑO JUAN ANTONIO	DIRECTOR
LEON DELANO FRANCISCO	DIRECTOR

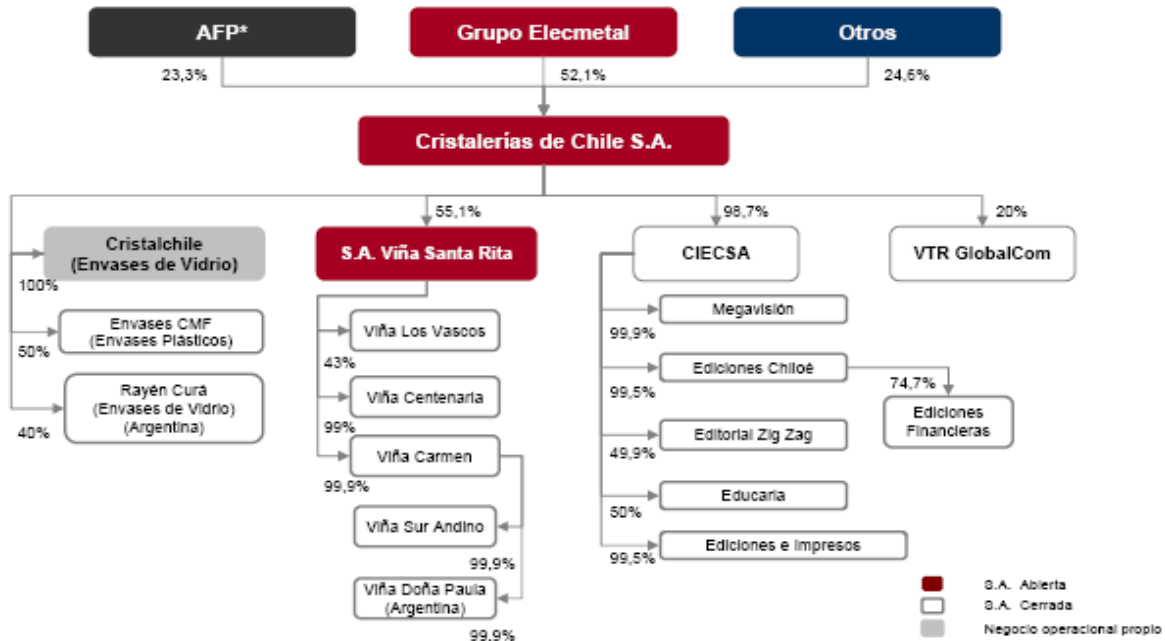
Por otro lado, la plana ejecutiva mayor de la compañía se presenta el siguiente cuadro.

Nombre	Cargo
ELTON GONZALEZ CIRILO	GERENTE GENERAL
CARVALLO INFANTE EDUARDO	GERENTE DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS
CUEVAS SHARIM DAVID	GERENTE DE OPERACIONES
PUELMA CORREO PATRICIO	GERENTE PLANTA LLAY-LLAY
JORDAN FRANULIC DANILO	GERENTE COMERCIAL
EDWARDS GUZMAN JUAN JOSE	GERENTE COMERCIAL
DEL SOLAR CONCHA JOSE MIGUEL	GERENTE RECURSOS HUMANOS

## Actividades y Negocios

La principal actividad de la compañía es la fabricación de envases de vidrio, donde es líder indiscutido con una participación de mercado de aproximadamente 85%. Además Mantiene el control de: Viña Santa Rita, una de las de mayor tamaño del país, Megavisión, uno de los principales canales de televisión abierta en Chile y del diario Financiero y revista Capital, principales medios escritos en sus respectivos ámbitos. Adicionalmente Cristalerías se relaciona, mediante participaciones accionarias, con

empresas líderes de la industria de envases, CMF y en la industria de las telecomunicaciones con VTR GlobalCom S.A. Y finalmente, En el extranjero participa con un 40% de la propiedad de Rayén Curá, envases de vidrio, ubicada en Mendoza, Argentina. A continuación se presenta la estructura de Cristalerías de Chile y sus empresas relacionadas.



## Área Envases de Vidrio

Cristalerías de Chile S.A. es el líder en la producción y venta de envases de vidrio del país y atiende las necesidades de diversos sectores, entre los que se destacan vinos, cervezas, bebidas gaseosas, jugos, aguas minerales, licores, alimentos y laboratorios.

Los principales productos que fabrica en la actualidad son envases de vidrio retornables y no retornables, boca corona o rosca, boca ancha, decorados, pintados y etiquetados, todos con la calidad que exigen los mercados nacionales e internacionales.

Cristalchile atiende a más de 250 clientes en los sectores antes mencionados, proporcionándoles diversos servicios complementarios de asistencia técnica y comercial, tanto en el diseño y desarrollo de nuevos envases como en su proceso de llenado, cierre, etiquetado, embalaje y manejo de distribución.

Cristalerías de Chile S.A. tiene suscrito un convenio de asistencia técnica con Owens-Illinois, Inc., corporación organizada y existente bajo las leyes del estado de Ohio, 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.

La Compañía cuenta con dos plantas productivas para la fabricación de envases de vidrio, Padre Hurtado, con capacidad para producir 310.000 toneladas de vidrio al año y Llay-Llay, con capacidad para producir 110.000 toneladas de vidrio al año, la más moderna de América Latina.

La Compañía alcanzó un volumen de producción de 370 mil 408 toneladas durante el año 2008, lográndose incrementos en la eficiencia y flexibilidad de los procesos productivos. Adicionalmente, cabe destacar la incorporación de una tercera máquina IS de formación de envases en la planta de producción ubicada en la comuna de Llay-Llay.

En términos de expansión geográfica, en septiembre de 1999, Cristalchile adquirió el 40% de Rayén Curá S.A.I.C., empresa productora de envases de vidrio situada en Mendoza, Argentina, a la empresa española Vicasa S.A., filial de la multinacional francesa Saint-Gobain Embalage D.F.A., el segundo mayor fabricante de envases de vidrio en el mundo, que posee el 60 por ciento de la propiedad. Durante el año 2008, Rayén Curá realizó ventas por US\$ 91 millones.

### Área Envases de Plástico

En junio del año 2001 Cristalerías de Chile S.A. y Embotelladora Andina S.A. establecieron una asociación en su negocio de envases de plástico, a través de sus respectivas subsidiarias, Crowpla-Reicolite S.A. y Envases Multipack S.A., formando Envases CMF S.A. En esta sociedad, el 50% de la propiedad quedó en manos de Cristalerías de Chile S.A., y el 50% restante en manos de Andina Inversiones Societarias S.A.

Envases CMF es el mayor fabricante de empaques plásticos del país y sostiene un importante crecimiento en América Latina, a través de sus exportaciones de preformas para aguas y bebidas carbonatadas.

Dentro de las industrias a las que la compañía hoy abastece, destacan las de bebidas carbonatadas, aguas minerales, jugos y néctares, lácteos, té frío, bebidas para deportistas, cuidado del hogar, limpieza personal, vinos y aceite, entre otras.

Durante el 2008, Envases CMF aumentó su presencia en diferentes industrias, incorporando a su cartera nuevos productos y clientes. Las ventas físicas de Envases CMF alcanzaron el 2008 las 29.181 toneladas, lo que representa un crecimiento respecto de 2007 de un 2,1%. A pesar de ello, un cambio importante en el mix de venta en 2008, desde botellas a preformas, redujo los ingresos en un 3,3%. Las ventas físicas totales de preformas crecieron en 2008 en un 33%. Las exportaciones de preformas lo hicieron en un 13%.

### Área Vitivinícola

Desde 1980 Cristalchile participa en la industria vitivinícola a través de Sociedad Anónima Viña Santa Rita (Viña Santa Rita), en la cual controla actualmente el 55,1 por ciento de su propiedad.

Viña Santa Rita disputa el liderazgo en ventas en el mercado nacional, y es junto a sus filiales, el tercer grupo vitivinícola en lo referido a exportaciones valoradas de vino embotellado. Viña Santa Rita comercializa vinos con su propia marca, además de los vinos de Viña Carmen, Sur Andino y Doña Paula (Argentina), que han mostrado exitosos resultados de ventas en los mercados externos.

Durante el ejercicio 2008, Viña Santa Rita enfrentó nuevamente una situación de mercados internos y externos altamente competitivos. Las ventas totales de la compañía alcanzaron los 103 mil 919 millones de pesos, lo cual representa un aumento de un 4,9 por ciento. Este incremento en las ventas se explica principalmente por el crecimiento en el volumen de ventas del mercado de exportaciones y por el alza en el precio promedio de las ventas, tanto del mercado interno como del mercado externo.

En relación a las exportaciones de vino embotellado, los embarques consolidados de Viña Santa Rita alcanzaron la cifra récord de dos millones 621 mil cajas, equivalentes a 101 millones de dólares, lo que implicó un aumento en volumen de 16,9% y de un 19,6% en ventas valoradas en dólares norteamericanos respecto del año 2007. El precio promedio de exportación alcanzó a 38,4 dólares por caja.

Durante el ejercicio 2008 Viña Santa Rita, individualmente, realizó exportaciones por 58 millones de dólares, superior en un 13% a la facturación obtenida en el año anterior.

Viña Carmen embarcó 509 mil cajas en 2008, lo que representa un aumento de un 6,1% respecto del 2007. A su vez, Sur Andino se destacó exportando 441 mil cajas, aumentando un 69,1%. Viña Doña Paula experimentó un crecimiento de 30,7%, exportando 262 mil cajas.

El volumen de ventas de Viña Santa Rita en el mercado interno disminuyó en un 4,3%, alcanzando a 65,3 millones de litros. A su vez, los precios de venta aumentaron un 4,7%. Cabe mencionar que, a pesar de la disminución en el volumen de ventas, Viña Santa Rita logró aumentar las ventas valoradas en un 0,2% y la participación de mercado de 28,3% a 28,7%.

El resultado operacional de la compañía alcanzó los MM\$10.355, aumentando un 41,9% respecto del año 2007.

Viña Santa Rita registra el resultado obtenido por su inversión en la Viña Los Vascos S.A., cuyo accionista mayoritario, con 57%, es Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) y donde Viña Santa Rita es dueña del 43%. Durante el año 2008, Viña Los Vascos S.A. tuvo una venta de 363 mil cajas, lo que representa un volumen inferior en un 14,9% respecto del ejercicio anterior. Las exportaciones presentaron un precio promedio de 44,2 dólares por caja. La utilidad neta de esta empresa disminuyó a igual período de 2007 en un 64,6%, generando un resultado de 477 millones de pesos de utilidad a diciembre de 2008. La utilidad neta de la compañía fue de cuatro mil 786 millones de pesos en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2008, superior en un 35,2% a la lograda en el año 2007.

Cabe señalar que en el mes de diciembre de 2008, Viña Santa Rita recaudó MM\$ 14.577 como resultado de la emisión de 121,5 millones de acciones de pago, habiéndose suscrito y pagado el 99,4% de las opciones preferentes ofrecidas a los accionistas de la Sociedad.

Las inversiones de Viña Santa Rita durante el ejercicio alcanzaron los 19,7 millones de dólares y se dirigieron, principalmente, a las áreas agrícola y enológica. Estas inversiones constituyen uno de los pilares en que se sustenta el plan estratégico de la viña, que se orienta a la producción de vinos de alta calidad y, al mismo tiempo, aseguran la obtención de ganancias en productividad.

En el área enológica se realizaron inversiones en equipamiento de vinificación, tales como bombas, filtros y equipos de frío. Se construyeron estanques de acero inoxidable que ampliaron la capacidad de vinificación de las plantas.

En el aspecto agrícola, Viña Santa Rita es propietaria de tres mil 45 hectáreas de viñedos tanto en Chile como en Argentina, a las que se agregan otras 834 hectáreas en terrenos arrendados con contratos a largo plazo, alcanzando de este modo un total de tres mil 879 hectáreas plantadas. De éstas, tres mil 175 hectáreas se encuentran en Chile, las que se distribuyen en mil 256 hectáreas en el valle del Maipo, mil 288 hectáreas en el valle de Colchagua, 312 hectáreas en el valle de Casablanca, 193 hectáreas en el valle de Curicó

y 126 hectáreas en el valle del Limarí. A su vez, de las 704 hectáreas plantadas en Argentina, 434 hectáreas se ubican en el valle de Luján de Cuyo y 270 hectáreas en el valle de Uco.

Adicionalmente, la viña y sus filiales poseen 947 hectáreas por plantar en terrenos planos y lomajes, de las cuales 877 hectáreas se encuentran en Chile y 70 en Argentina. Estos terrenos se irán plantando según las necesidades de abastecimiento de uvas.

## Área Comunicaciones

### VTR Global Com

VTR participa en el mercado de las telecomunicaciones en Chile, principalmente en los negocios de telefonía local, larga distancia, internet y televisión pagada, agrupando sus principales líneas de negocios bajo el concepto de empaquetamiento (bundling) de manera de satisfacer las necesidades de distintos tipos de hogares con uno, dos o tres servicios (producto conocido como el Triple Pack). Gracias a dicha estrategia de empaquetamiento, VTR ha logrado aumentar los ingresos promedio por suscriptor, disminuir la rotación de clientes y bajar la tasa de incobrabilidad, lo cual se ha traducido en una mayor rentabilidad. La empresa enfoca su oferta en los clientes residenciales.

En el mercado de Internet Banda Ancha, la empresa es una de las líderes con 588.744 servicios (RGU: Revenue Generating Units). VTR ofrece múltiples alternativas de servicio de banda ancha con conexión del tipo "always-on", sistema mediante el cual se ofrece una conexión a Internet con uso ilimitado a clientes residenciales. Los suscriptores pueden comprar servicios de conexión ofrecidos con velocidades que fluctúan entre los 2 Mbps y 10 Mbps. Durante el año 2008, VTR aumentó en dos oportunidades la velocidad, de manera gratuita, respondiendo con esto a las nuevas necesidades de sus clientes.

Respecto del mercado de Telefonía Fija Residencial, la compañía es el segundo actor de relevancia en el mercado con 590.541 líneas. Actualmente ofrece un servicio básico y varios servicios de valor agregado. A partir del año 2007 y en forma adicional al servicio Plan Total lanzado en el año 2005, VTR implementó el servicio Plan Total Ilimitado que permite hablar todo lo que el usuario quiera en llamadas locales, tanto entre líneas telefónicas VTR como de otras compañías, sin importar la cantidad de llamadas, sus horarios ni su duración.

En el mercado de televisión por cable, la compañía es líder con 877.849 servicios (RGU). Dentro de la oferta de servicios, destacan los contenidos y canales locales que la empresa transmite en varias ciudades de Chile, los cuales son altamente valorados por sus audiencias. A partir del año 2006, VTR ha trabajado en el desarrollo de servicios de televisión digital, estándar que ha cambiado la experiencia de consumir programación televisiva. Actualmente el servicio de televisión digital de VTR se ofrece en 18 ciudades del país y permite que sus clientes accedan a nuevos servicios tales como VOD (VTR on Demand), la Guía Interactiva de Navegación y Canales de Alta Definición (HD). El servicio VOD permite que el suscriptor acceda al control total de su programación de un modo interactivo permitiéndole elegir el qué, cuándo y cómo ver TV con opciones para poder adelantar, retroceder, y poner pausa. La Guía Electrónica ofrece la posibilidad de buscar y seleccionar programas dentro de todo un universo de programación disponible en forma rápida, inteligente y segura mediante un avanzado sistema de control parental.

Durante 2008, VTR alcanzó ingresos por MM\$ 385.069, una utilidad neta de MM\$ 30.601, registrando un cargo por depreciación de MM\$ 75.382. La empresa registró un EBITDA de MM\$ 160.604 en el año 2008.

## **Mega**

Cristalchile participa en diversas empresas de medios de comunicación a través de CIECSA, en la cual posee el 98,7%. Entre éstas destaca prensa escrita, editoriales y fundamentalmente televisión abierta con su canal Mega.

En Noviembre de 1989 la compañía adquirió la concesión a perpetuidad de 21 frecuencias de televisión abiertas en el país, creándose Red Televisiva Megavisión S.A. En la actualidad esta red cuenta con 99 transmisores y retransmisores y cubre cerca del 98 por ciento del territorio nacional.

En el año 2008 Mega consigue el primer lugar de la industria en la participación de sintonía, alcanzando ésta los 24,9 puntos considerando todo el horario de transmisión, medida de lunes a domingo. En el período 2007 esta cifra había sido de 23 puntos ocupando el segundo lugar de la industria.

En cuanto a los resultados, Mega logra una utilidad de MM\$ 5.125, lo que representa un alza del 55% respecto a la utilidad de MM\$ 3.300 obtenidos el año 2007.

## **Ediciones Financieras S.A.**

En 2008, la empresa editora del periódico Diario Financiero consolidó su liderazgo en el mercado de la prensa económica nacional. Diario Financiero cuenta con un promedio de 52.400 lectores cada día, abarcando a un 43,4% de los ejecutivos del país.

Un hito relevante del año fue el lanzamiento de una renovada página de internet de Diario Financiero, DF.cl, la que mantiene la información actualizada a medida que la noticia ocurre durante el día, además de incorporar contenido multimedia y aplicaciones como la de seguimiento personalizado de las acciones de la bolsa. Este nuevo sitio web tuvo una gran acogida de los lectores, llegando a más de 210.000 visitantes distintos durante un mes, con un 1.500.000 páginas desplegadas.

Durante el año 2008 la empresa "DF Conferencias", filial de la compañía, realizó 103 conferencias, seminarios y cursos, a los cuales asistieron más de siete mil ejecutivos. De estas conferencias, el 25% de ellas se hicieron en regiones, desde Iquique a Punta Arenas, lo que contribuye a la descentralización y acerca a Diario Financiero a sus lectores a lo largo de todo el país.

Finalmente, en una industria en que los principales diarios nacionales bajaron sus ingresos publicitarios en 7%, el ingreso de Diario Financiero por este concepto se incrementó un 2%, con lo que el resultado consolidado para la gestión del ejercicio 2008 fue una utilidad de MM\$ 148.

## **Ediciones e Impresos S.A.**

El año 2008 se caracterizó por la expansión de la compañía a nuevos negocios. A pesar de la contracción del mercado publicitario, Ediciones e Impresos S.A. logró mantener los ingresos totales con respecto al año 2007.

El emprendimiento en nuevos negocios, así como el crecimiento de los ya consolidados eventos y producciones editoriales, permitieron compensar la caída en publicidad. Dentro

de las nuevas plataformas exploradas se encuentra un programa de radio Capital y el lanzamiento de una página Web. Los eventos, por su parte, crecieron en un 35% y las producciones editoriales en un 55%.

A pesar de mantener los ingresos, los costos operacionales experimentaron un alza de 9%, principalmente por causa de reajustes en sueldos y alza en costos de imprenta. Con este aumento de costos, la utilidad después de impuestos tuvo una baja de 6% llegando a los MM\$ 264.

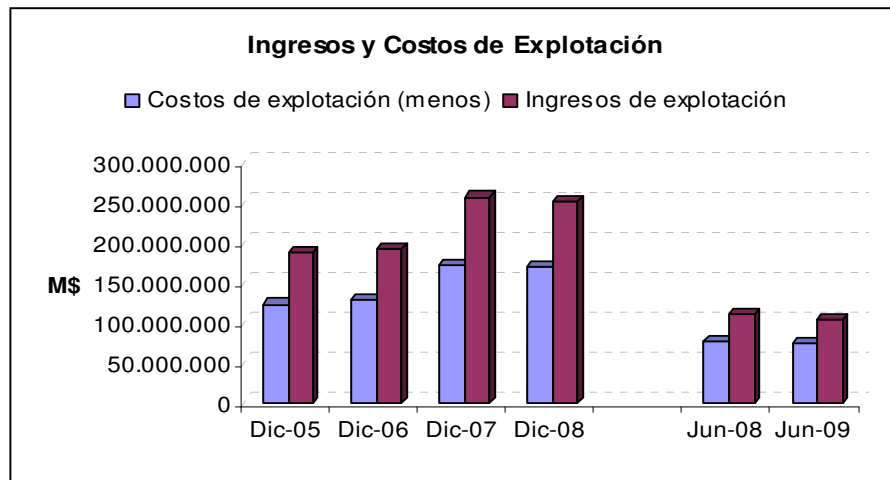
### Empresa Editora Zig-Zag S.A.

Empresa dedicada a la edición, publicación y distribución de libros. En sus publicaciones se destacan especialmente las dirigidas al mercado educativo, tanto privado como público.

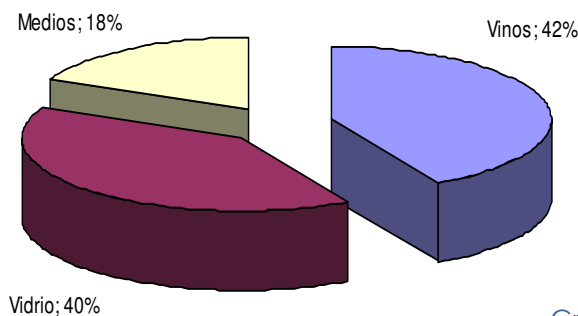
El resultado del ejercicio 2008 arrojó una utilidad neta de MM\$ 337, comparada con una pérdida de MM\$ 29 en el periodo anterior. Este mejor resultado se debe al incremento en la venta de libros a los sectores público y privado, y a la consolidación de nuevas áreas de negocios en el sector educativo, como es la venta de sistemas de gestión y asesoría técnica a establecimientos educacionales.

### Situación Financiera

Al analizar la situación financiera de la Compañía se aprecia, por ejemplo que los Ingresos han presentado una tendencia estable/creciente durante los últimos años, a excepción del año 2008 y lo que se observa a marzo 2009. Específicamente durante este último semestre, se aprecia una caída en los ingresos de un 6,5% en relación a igual período del año anterior. Esta disminución de las ventas se debe, principalmente, a menores ventas en el negocio del vidrio (-12,2%) y de CIECSA (-8,0%).



Ingresos 2008 por Área de Negocios



Por su parte, el resultado operacional de la compañía ha presentado una tendencia variable durante los últimos años, con aumentos y disminuciones en sus niveles, los cuales han presentado este comportamiento debido a lo siguiente:

La caída durante el año 2005, se debió a menores precios de venta, mayores costo de explotación, donde se destacan el mayor costo de energía y combustibles en el negocio del vidrio y el mayor costo de caldo en el negocio vitivinícola.

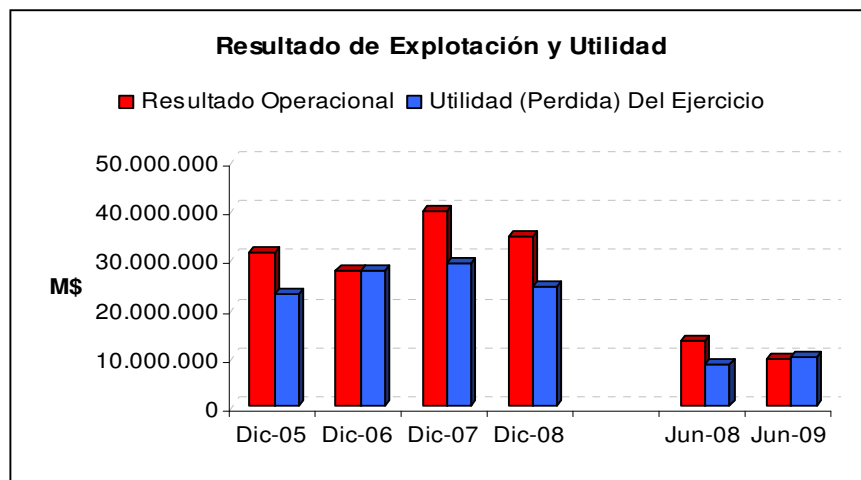
Asimismo la caída presentada durante el año 2006 se explica por una disminución en los resultados operacionales del negocio del vidrio, de Viña Santa Rita y de Mega. En el caso del negocio del vidrio esto se debe a una disminución de precios promedio y a un aumento en los costos de energía, compensado parcialmente por un aumento en las ventas físicas

En el caso de Viña Santa Rita, sus resultados operacionales fueron afectados por una caída en el tipo de cambio promedio entre ambos periodos, y a una disminución de los precios de venta en el mercado nacional. En Mega, el menor resultado operacional se debe a una disminución en las ventas del ejercicio.

Por el contrario, el incremento registrado durante el año 2007, se debe aumento en los resultados operacionales de Viña Santa Rita y de Mega. En el caso del negocio del vidrio, el aporte no fue importante dado que el aumento en los volúmenes vendidos fue contrarrestado por un aumento significativo en los costos de energía. En el caso de Viña Santa Rita, se explica principalmente por el aumento en el volumen de venta en ambos mercados, y a un aumento de los precios de venta promedio de las exportaciones. En Mega, el mayor resultado operacional se debe a un aumento en las ventas del periodo.

Durante el año 2008, el resultado operacional consolidado alcanzó MM\$ 34.612, comparado con MM\$ 40.059 en 2007. La caída en el resultado se debe principalmente a un menor volumen de ventas y al aumento en los costos de energía y materias primas en el negocio del vidrio.

Por su parte a junio de 2009, el resultado operacional consolidado alcanzó MM\$ 9.823, comparado con los MM\$13.500 en igual periodo de 2008. De este resultado, el negocio del vidrio aportó MM\$ 5.939 (MM\$ 6.528 en 2008), Santa Rita MM\$ 3.297 (MM\$ 3.850 en 2008) y CIECSA MM\$ 476 (MM\$ 3.074 en 2008), existiendo un ajuste de MM\$ 110 originado en ventas inter-compañías.

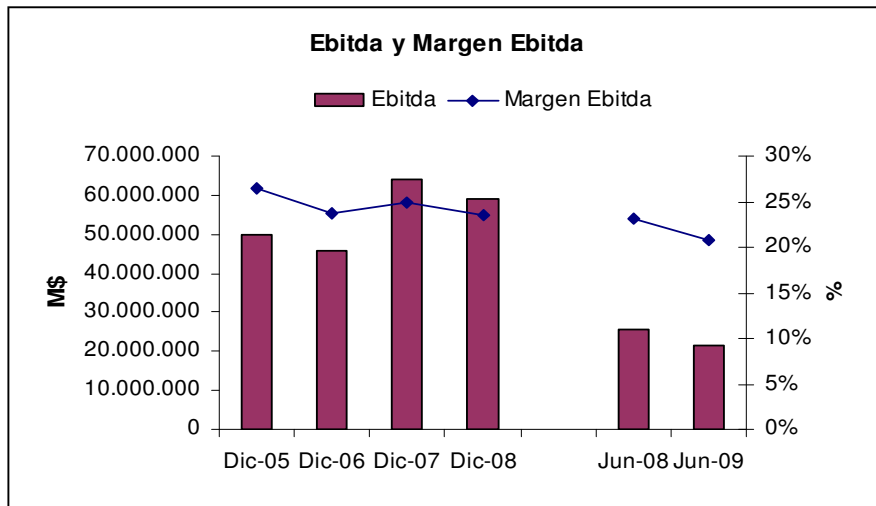


La Utilidad de la compañía, ha seguido una tendencia similar a los resultados operacionales, a excepción del año 2006, período en el cual se produjo un resultado no operacional positivo y superior en MM\$ 13.295 (que se produjo por diferencias de cambio positivas, mejores ingresos financieros, mejora por corrección monetaria, menores pérdidas y mayores utilidades en empresas relacionadas y gastos financieros que se mantuvieron estables).

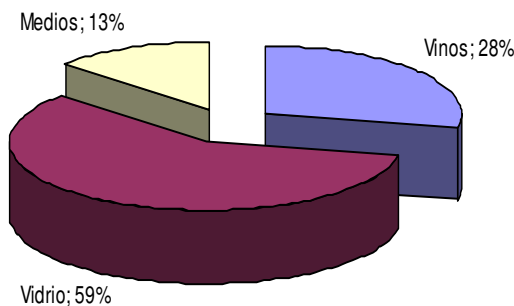
Por su parte a junio de 2009, pese a la caída en el resultado operacional respecto de igual período del año anterior, la Utilidad de la Compañía ascendió a MM\$ 9.932, cifra superior a MM\$ 8.684 obtenidos durante el año 2008.

Lo anterior se debe a que el resultado no operacional consolidado fue una ganancia de MM\$ 2.438 (pérdida de MM\$ 2.571 en igual periodo del 2008). Esto se explica fundamentalmente por una utilidad por corrección monetaria y diferencia de cambio de MM\$ 2.816 (cargo de MM\$ 3.845 en 2008) y por otros ingresos netos fuera de la explotación por MM\$ 112 (egresos netos por MM\$ 850 en 2008).

Por otro lado, los indicadores Ebitda y margen Ebitda se presentan como indicadores sólidos. A junio del presente, el Ebitda (calculado por ICR como Resultado Operacional+depreciación+amortización de intangibles) alcanzó los MM\$ 21.454, cifra menor en un 15,8% a la obtenida a igual período del año anterior. En cuanto al margen Ebitda, si bien este ha presentado una leve caída durante el último año, incluido junio 2009, el indicador se mantiene en torno al 20%.



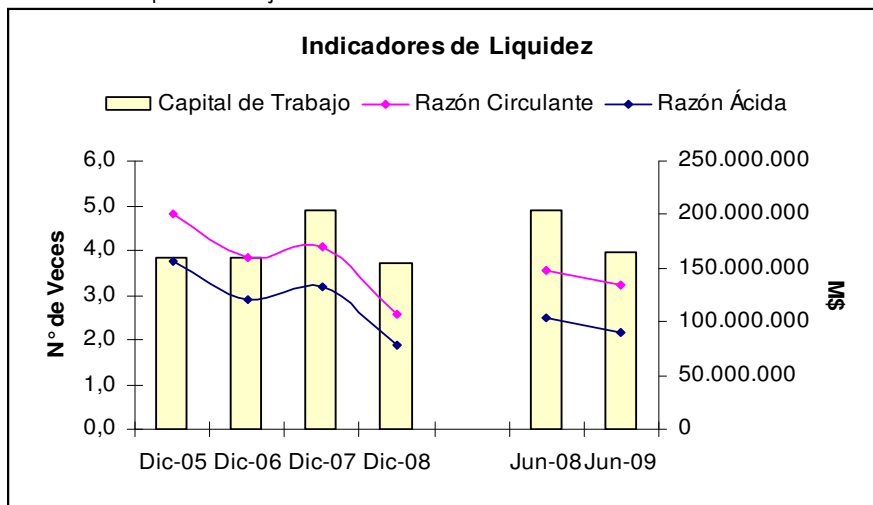
Ebitda 2008 por Área de Negocios



Respecto a otros indicadores financieros de Cristalerías, como los de liquidez, se aprecia que la compañía se caracteriza por presentar una alta generación de flujos y de caja, es por ello que presenta indicadores como razón circulante, razón ácida y capital de trabajo, favorables.

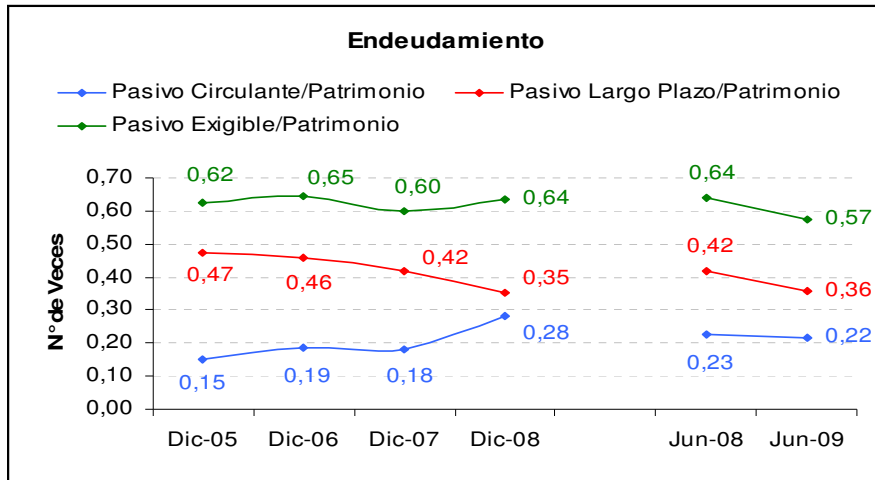
En particular a junio de 2009, se aprecia una baja en los índices de liquidez, respecto a junio 2008, debido a una disminución de los activos circulantes, producto principalmente de un prepago en noviembre 2008 del crédito sindicado por US\$ 50 millones, que estaba contabilizado en el largo plazo, y al pago de un dividendo eventual de \$520 por acción que se materializó en el mes de enero de 2009 por un total de MM\$ 33.280. Esto se ve compensado en parte, por la disminución de los pasivos circulantes debido a la baja de las obligaciones con bancos e instituciones financieras en el corto plazo y de documentos por pagar, y por la generación de caja de los primeros seis meses de 2009.

Vale la pena señalar que respecto de diciembre 2008, se observa un incremento en los tres indicadores de liquidez bajo análisis.

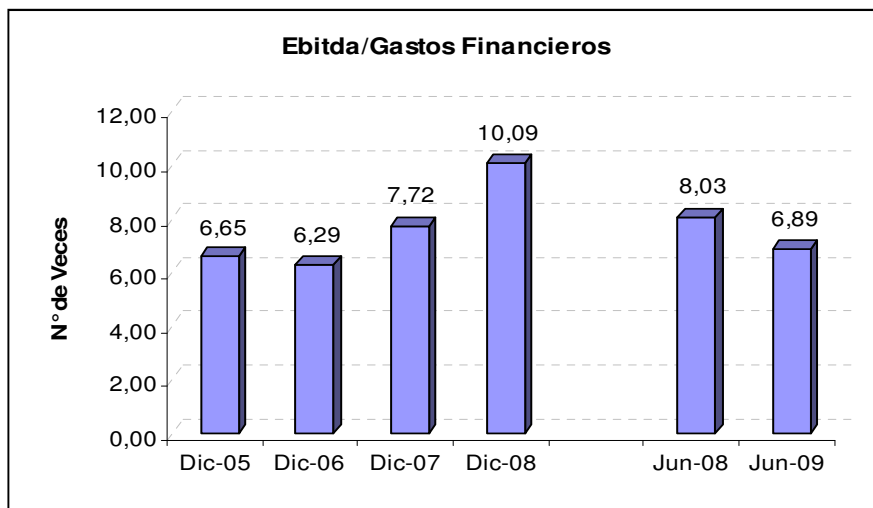


En cuanto al endeudamiento se observa que, en general, la compañía suele mantener bajos niveles de deuda en relación al patrimonio, no superando las 0,7 veces durante los últimos años. A junio 2009, se redujo la razón de endeudamiento debido a una disminución de los pasivos de largo plazo, producto del prepago del crédito sindicado antes mencionado y por la disminución del pasivo circulante, compensado parcialmente por una disminución del patrimonio, por el reparto del dividendo eventual.

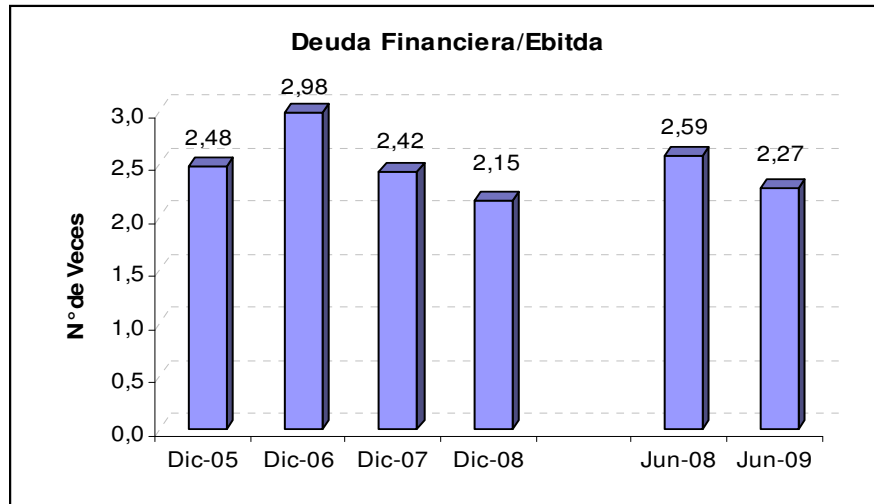
El porcentaje de deuda de largo plazo, con respecto a la deuda total, disminuye respecto a junio 2008, debido principalmente a la disminución de las obligaciones con bancos e instituciones financieras.



Ahora bien, sobre el indicador de cobertura de gastos financieros, calculado por ICR como Ebitda sobre gastos financieros, se aprecia un aumento importante del indicador a partir del año 2007 como consecuencia, principalmente, de los menores gastos financieros. A junio de 2009, tal como se observa en el gráfico se presenta una disminución del indicador, respecto de junio de 2008, debido al menor nivel de Ebitda del período, compensado parcialmente por un menor nivel de gastos financieros.



Finalmente, al analizar el comportamiento del indicador deuda financiera sobre Ebitda, se aprecia un aumento en el indicador entre los años 2004 y 2006 y una caída importante a partir del año 2007, como consecuencia de la estabilidad del indicador Ebitda y por la caída en los niveles de deuda financiera.



## Instrumentos Financieros

### Bonos

La compañía recientemente y con los recursos obtenidos de la colocación de las series F y G, con cargos a las líneas de Bonos 606 y 605, respectivamente, realizó el prepago del saldo insoluto de capital e intereses de los Bonos Serie D (Subserie D1 y Subserie D2) por MM\$ 43.988. Por lo tanto, actualmente presenta inscritas y vigentes las líneas de Bonos N° de inscripción 421, 605 y 606. A continuación se presentan las principales características de estos instrumentos.

Nemotécnico	BCRIS-E	Nombre Bono	SERIE E
Rut Emisor	90331000-6	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	1.800.000
Fecha Emisión	15-05-2005	Fecha Vencimiento	15-05-2026
Tasa Anual Emisión	3.4 (%)	Pago Cupones	Semestral
N° Bonos	3600	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	15-05-2005	Fecha Ini. Pago Int.	01-01-1980
Fecha Ini. Pago Cap.	01-01-1980	N° Inscripción	421
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	SIN GARANTIAS ESPECIFICAS		
Tipo de Rescate	NO CONTEMPLA RESCATE		
Agente Colocador	I.M. TRUST	Agente Pagador	BANCO DE CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE	Agente Custodio	DEPOSITO CENTRAL DE VALORES
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			
Observaciones	CONFIRMAR FECHAS, TASA Y TIPO DE RESCATE		

El día 27 de agosto de 2009 en remate holandés Im Trust S.A. corredores de bolsa colocó U.F. 1.000.000 en bonos serie "BCRIS-F" de "Cristalerías de Chile S.A.", a 20 años plazo. Dichos bonos fueron colocados a una TIR de 3,98% (precio 97,95%). El monto total negociado alcanzó los MM\$ 20.513.

Nemotécnico	BCRIS-F	Nombre Bono	606 Serie F
Rut Emisor	90331000-6	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	2.000.000
Fecha Emisión	20-08-2009	Fecha Vencimiento	20-08-2030
Tasa Anual Emisión	3,75 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	4000	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	20-08-2009	Fecha Ini. Pago Int.	20-02-2010
Fecha Ini. Pago Cap.	20-02-2012	Nº Inscripción	606
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla.		
Tipo de Rescate	A partir del 20 de agosto de 2014.		
Agente Colocador	I.M. TRUST	Agente Pagador	BANCO DE CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE	Agente Custodio	Depósito Central de Valores

De igual manera el día 27 de agosto de 2009 en remate holandés Im Trust S.A. corredores de bolsa colocó U.F. 1.000.000 en bonos serie "BCRIS-G" de "Cristalerías de Chile S.A.", a 5 años plazo. Dichos bonos fueron colocados a una TIR de 3,24% (precio 100,04%). El monto total negociado alcanzó los MM\$ 20.948.

Nemotécnico	BCRIS-G	Nombre Bono	606 Serie G
Rut Emisor	90331000-6	Moneda	U.F.
Plazos	5 (Años)	Monto Emisión	2.000.000
Fecha Emisión	20-08-2009	Fecha Vencimiento	20-08-2014
Tasa Anual Emisión	3,25 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	4000	Valor Nóminal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	20-08-2009	Fecha Ini. Pago Int.	20-08-2012
Fecha Ini. Pago Cap.	20-08-2014	Nº Inscripción	606
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla.		
Tipo de Rescate	A partir del 20-08-2012		
Agente Colocador	I.M. TRUST	Agente Pagador	BANCO DE CHILE
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE	Agente Custodio	Depósito Central de Valores

## Resguardos Financieros

Los principales resguardos financieros asociados a la línea de bonos N° 421, son:

- Nivel de endeudamiento individual no superior a 1,2 veces.
- Nivel de endeudamiento consolidado no superior a 1,4 veces.

Ahora bien, respecto a las líneas de bonos N° 605 y 606, su principal resguardo financiero

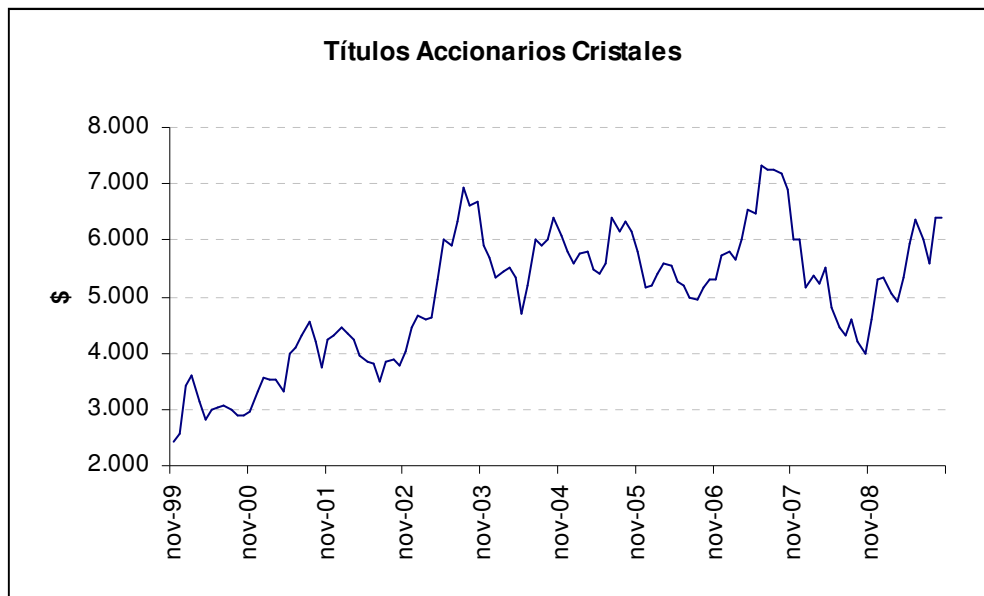
corresponde a que el Emisor se obliga a mantener un nivel de endeudamiento en que el Total Pasivo Exigible no supere uno coma cuatro veces el Patrimonio Total medidos sobre las cifras de los balances consolidados trimestrales del Emisor.

Respecto de estos resguardos, todos ellos se han cumplido con bastante holgura.

### Títulos Accionarios

Las acciones de Cristalerías de Chile S.A., Cristales, se encuentran clasificadas por la Bolsa de Comercio de Santiago dentro del Índice General de Precio de Acciones (IGPA). En la actualidad, éstos títulos presentan niveles medio/bajos de presencia bursátil, 35,5% a octubre 2009. Pese a lo anterior, cabe señalar que la sociedad, presenta moderados/bajos niveles de concentración de la propiedad, situación que facilita la liquidez de títulos accionarios de la misma.

Respecto del precio de la acción durante el último año, se aprecia que éste en general ha presentado un comportamiento similar a la que ha presentado el indicador IPSA, es decir, una tendencia al alza a partir de octubre del año 2008 y hasta la fecha.



Rentabilidad	
Mes anterior	14,29%
Año actual	35,72%
Año anterior	-8,82%
Indicadores	
Presencia Bursátil	35,56%
Precio/Utilidad	15,77
Utilidad/Precio	6,34
Bolsa/Libro value	1,22
Valor Libro Ajustado	5.235,19

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Estados e Indicadores Financieros Cristalerías Chile					
ACTIVOS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Total Activos Circulantes	216.113.821	249.132.870	252.891.878	284.309.847	238.855.437
Total Activos Fijos	180.757.285	189.672.383	206.383.983	199.970.654	198.688.377
Total Otros Activos	142.204.180	146.661.374	170.041.004	154.733.236	156.385.122
Total Activos	539.075.286	585.466.627	629.316.865	639.013.737	593.928.936
PASIVOS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Total Pasivos Circulantes	56.622.154	61.136.518	97.843.332	80.317.039	73.768.466
Obligaciones con inst. finan. a corto plazo	14.429.038	17.740.539	18.736.048	25.460.780	21.690.884
Obligaciones con inst. finan. largo plazo - porción corto plazo	1.430.645	2.084.336	2.212.270	475.898	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	1.462.168	1.716.088	2.329.552	1.983.634	2.515.602
Total Pasivos a Largo Plazo	137.158.192	139.587.956	122.871.940	148.692.044	121.163.130
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	29.023.096	25.096.141	326.890	27.628.928	0
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	89.500.983	95.370.589	103.364.271	101.014.994	100.220.518
Interes Minoritario	45.115.679	49.647.955	61.285.394	53.057.306	59.841.332
Total Patrimonio	300.179.261	335.094.198	347.316.199	356.947.348	339.156.008
ESTADO DE RESULTADOS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Resultado De Explotacion	27.638.363	36.784.805	34.611.688	13.500.038	9.822.995
Margen De Explotacion	63.904.498	77.983.722	80.658.646	33.407.447	28.527.974
Ingresos de explotación	191.723.411	235.142.438	250.112.249	110.067.114	102.926.742
Costos de explotación	127.818.913	157.158.716	-	-76.659.667	-74.398.768
Gastos de administración y ventas (menos)	-36.266.135	-41.198.917	-46.046.958	-19.907.409	-18.704.979
Resultado Fuera De Explotacion	3.061.604	-3.922.198	-5.100.763	-2.570.670	2.438.314
Utilidad inversiones empresas relacionadas	9.215.061	8.407.844	11.390.949	4.459.958	2.220.558
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-71.474	-214.838	-3.882	-36.790	-269.857
Gastos financieros (menos)	-7.244.783	-7.608.691	-5.840.766	-3.174.479	-3.113.929
Corrección monetaria	-1.901.218	-6.772.942	-10.096.374	-4.105.601	2.553.934
Diferencias de cambio	8.141	-462.210	-1.094.791	260.551	262.537
Resultado Antes De Impuesto.....	30.699.967	32.862.607	29.510.925	10.929.368	12.261.309
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	27.896.584	26.794.162	24.472.705	8.684.476	9.931.746
INDICADORES FINANCIEROS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Razón Circulante	3,82	4,08	2,58	3,54	3,24
Razón Ácida	2,89	3,08	1,87	2,51	2,15
Capital de Trabajo	159.491.667	187.996.352	155.048.546	203.992.808	165.086.971
Pasivo Circulante/Patrimonio	0,19	0,18	0,28	0,23	0,22
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,46	0,42	0,35	0,42	0,36
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,65	0,60	0,64	0,64	0,57
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,56	0,52	0,54	0,56	0,49
Deuda Financiera/Ebitda	2,98	2,42	2,15	2,59	2,26
<b>Endeudamiento Financiero</b>	<b>135.845.930</b>	<b>142.007.693</b>	<b>126.969.031</b>	<b>156.564.234</b>	<b>124.427.004</b>
Corto Plazo	17.321.851	21.540.963	23.277.870	27.920.312	24.206.486
Largo Plazo	118.524.079	120.466.730	103.691.161	128.643.922	100.220.518
<b>Pasivo Financiero/ Patrimonio</b>	<b>0,45</b>	<b>0,42</b>	0,37	0,44	0,37
Corto Plazo	0,06	0,06	0,07	0,08	0,07
Largo Plazo	0,39	0,36	0,30	0,36	0,30
<b>Ebitda</b>	<b>45.594.520</b>	<b>58.733.994</b>	<b>58.944.004</b>	<b>25.488.561</b>	<b>21.454.889</b>
Ebitda/Gastos Financieros	6,29	7,72	10,09	8,03	6,89
Resultado de Explotación/Gastos Financieros	3,81	4,83	5,93	4,25	3,15
Flujo Operacional/Gastos Financieros	8,28	4,97	9,52	7,77	6,32
ROE	9,69%	8,44%	6,87%	2,50%	2,85%
ROA	5,42%	4,77%	3,86%	1,39%	1,61%
Margen de Explotación	33,33%	33,16%	32,25%	30,35%	27,72%
Margen Operacional	14,42%	15,64%	13,84%	12,27%	9,54%
Margen Ebitda	23,78%	24,98%	23,57%	23,16%	20,84%