



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Cristalerías de Chile S.A.



Informe Nuevo Instrumento Julio 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
Bonos, Serie G y Serie F	AA	Estable

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de marzo de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado clasificar en **Categoría AA**, tendencia "**Estable**" las nuevas líneas de bonos a 10 años (Serie G) y 30 años plazo (Serie F) de Cristalerías de Chile S.A., contempladas en escrituras públicas de fecha 20 de julio de 2009, repertorios N° 13.169-2009 y N° 13.170-2009, respectivamente. Ambos contratos suscritos en la Notaría del señor Eduardo Diez Morello.

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\$ 46.646 a marzo de 2009, comparadas con MM\$ 49.495 para el año anterior. Esta disminución de las ventas consolidadas se debe, principalmente, a las menores ventas en el negocio del vidrio.

Por su parte a marzo de 2009, el resultado operacional consolidado alcanzó MM\$ 3.459, comparado con MM\$ 4.132 en igual periodo de 2008. De este resultado, el negocio del vidrio aportó MM\$ 2.471 (MM\$ 2.761 en 2008), Santa Rita MM\$ 1.346 (MM\$ 1.360 en 2008) y CIECSA una pérdida de MM\$ 369 (pérdida MM\$ 8 en 2008).

Durante el primer trimestre del presente año, se observa una Utilidad superior a la obtenida a igual periodo del año anterior. En términos prácticos, la Compañía tuvo una Utilidad de MM\$ 5.141 durante el primer trimestre de 2009, que se compara con una Utilidad de MM\$ 3.933 en el mismo periodo de 2008. Lo anterior se debe a un mayor Resultado no Operacional del periodo que fue una ganancia de MM\$ 2.636, cifra que se compara positivamente con la pérdida de MM\$ 129 en igual periodo del 2008. Esto se explica fundamentalmente por una utilidad por corrección monetaria y diferencia de cambio de MM\$ 2.678 y por otros ingresos netos fuera de la explotación por MM\$ 180.

Respecto a lo indicadores financieros de la compañía a marzo de 2009, ésta presenta por ejemplo, buenos indicadores de liquidez (razón circulante 3,41 veces, razón ácida 2,24 veces y capital de trabajo por MM\$ 161.842), bajos niveles de endeudamiento (0,54 veces el patrimonio), buen nivel de cobertura de gastos financieros (7,69 veces) y un bajo nivel de deuda financiera/ebitda (2,12 veces).

Cristalerías de Chile S.A.



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the ratings.

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.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

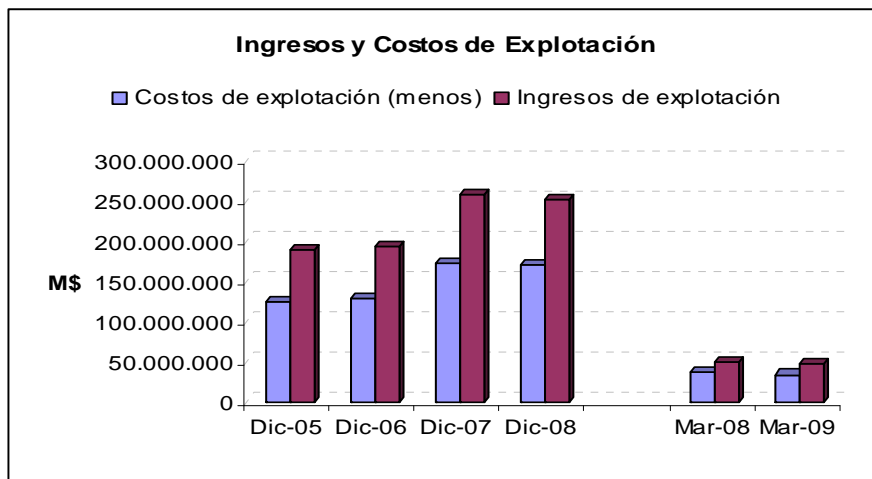
- La compañía es controlada por el Grupo Elecmetal, de gran prestigio, trayectoria empresarial en el mercado chileno, y que además cuenta con un importante nivel de solvencia financiera.
- La compañía es líder indiscutido en el mercado de envases de vidrio, con una participación de mercado cercana al 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)
- 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.

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 trimestre, se aprecia una caída en los ingresos de un 5,7% en relación a igual período del año anterior. Esta disminución de las ventas se debe, principalmente, a menores ventas en el negocio del vidrio (-14,3%).



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.

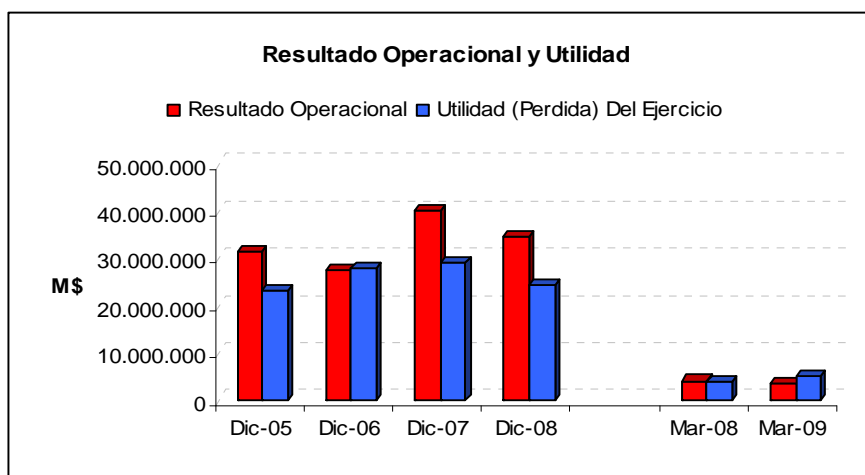
Asimismo la caída presentada durante el año 2006 se explica por una disminución en los resultados operacionales del negocio del vidrio, de Viña Santa Rita y de Mega. En el caso del negocio del vidrio esto se debe a una disminución de precios promedio y a un aumento en los costos de energía, compensado 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 marzo de 2009, el resultado operacional consolidado alcanzó MM\$ 3.459, comparado con MM\$ 4.132 en igual periodo de 2008. De este resultado, el negocio del vidrio aportó MM\$ 2.471 (MM\$ 2.761 en 2008), Santa Rita MM\$ 1.346 (MM\$ 1.360 en 2008) y CIECSA una pérdida de MM\$ 369 (pérdida MM\$ 8 en 2008).

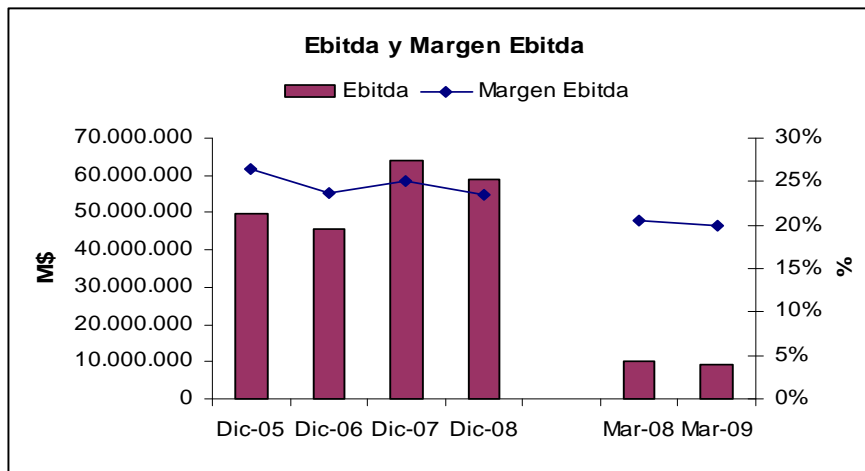


La Utilidad de la compañía, ha seguido una tendencia similar a los resultados operacionales, a excepción del año 2006, período en el cual se produjo un resultado no operacional positivo y superior en MM\$ 13.295 (que se produjo por diferencias de cambio positivas, mejores ingresos financieros, mejora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

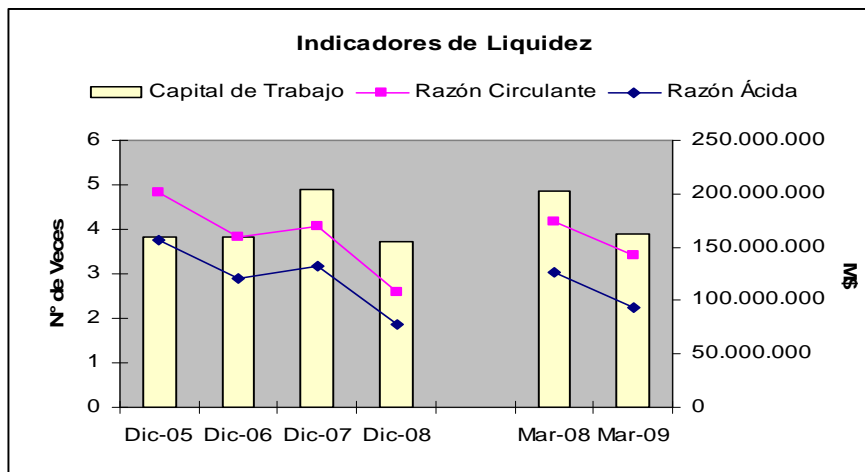
De igual forma, durante el primer trimestre del presente año, se observa una Utilidad superior a los resultados operacionales y superior incluso a la Utilidad de igual período del año anterior. En términos prácticos, la Compañía tuvo una Utilidad de MM\$ 5.141 durante el primer trimestre de 2009, que se compara con una Utilidad de MM\$ 3.933 en el mismo período de 2008.

Lo anterior se debe a un mayor Resultado no Operacional del período que fue una ganancia de MM\$ 2.636, cifra que se compara positivamente con la pérdida de MM\$ 129 en igual período del 2008. Esto se explica fundamentalmente por una utilidad por corrección monetaria y diferencia de cambio de MM\$ 2.678 y por otros ingresos netos fuera de la explotación por MM\$ 180.

Por otro lado, los indicadores Ebitda y margen Ebitda influenciados por la tendencia registrada por el Resultado Operacional, han presentado un comportamiento similar al indicador antes señalado. A marzo del presente, el Ebitda (calculado por ICR como Resultado Operacional+depreciación+amortización de intangibles) alcanzó los MM\$ 9.339, cifra menor en un 8,1% 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 marzo 2009, el indicador se mantiene en torno al 20%.

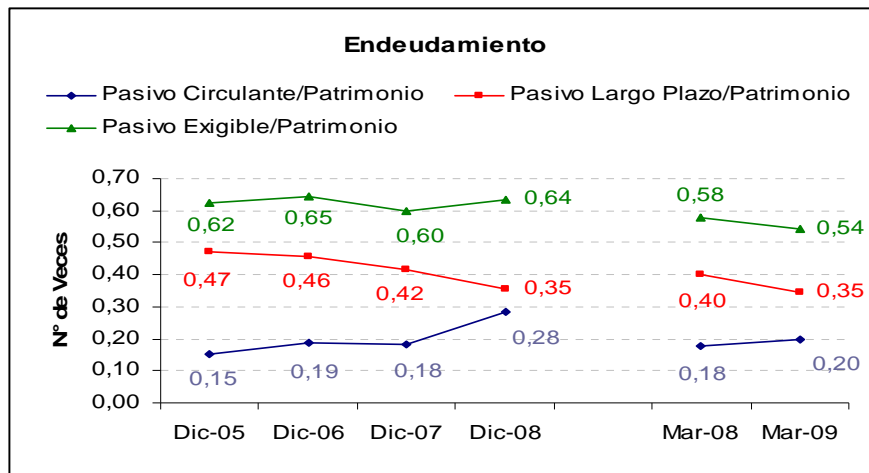


Respecto a otros indicadores financieros de Cristalerías, como el de liquidez, se aprecia que la compañía se caracteriza por presentar una alta generación de flujos y de caja, es por ello que presenta indicadores como razón circulante, razón ácida y capital de trabajo, favorables. En particular a marzo 2009 se aprecia una caída respecto de igual periodo del año anterior, debido a una disminución de los activos circulantes, producto principalmente de un pre-pago en noviembre 2008 del crédito sindicado por MMUS\$ 50, 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. Existe además, un aumento de los pasivos circulantes debido al aumento de las obligaciones con bancos e instituciones financieras en el corto plazo. Pese a lo anterior, respecto a diciembre 2008, se observa un aumento de todos los indicadores.

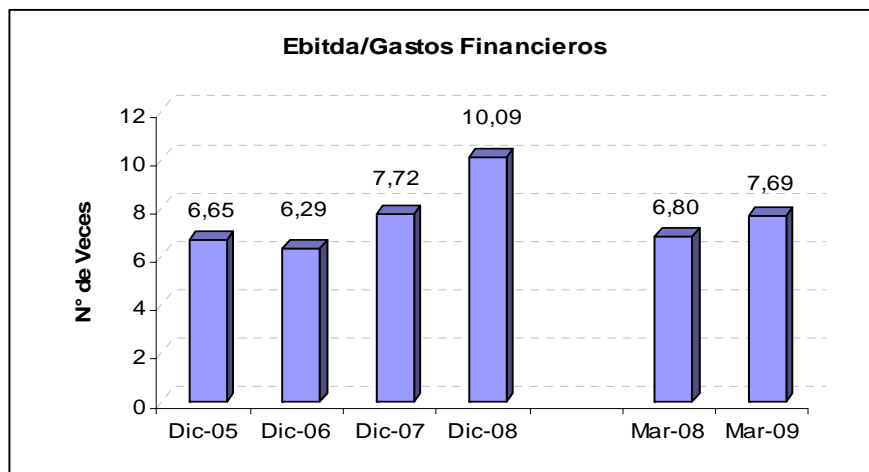


En cuanto al endeudamiento se observa que, en general, la compañía suele mantener bajos niveles de deuda en relación al patrimonio, no superando las 0,8 veces durante los últimos años. A marzo 2009, se redujo la razón de endeudamiento debido a una disminución de los pasivos de largo plazo, producto del pre-pago del crédito sindicado antes mencionado, compensado parcialmente por una disminución del patrimonio, por el reparto del dividendo eventual, y por el aumento del pasivo circulante.

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

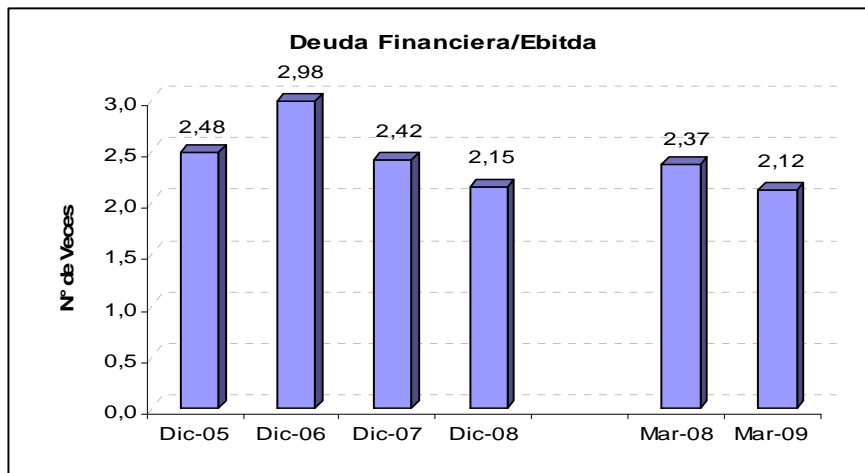


Ahora bien, sobre el indicador de cobertura de gastos financieros, calculado por ICR como Ebitda sobre gastos financieros, se aprecia un aumento importante del indicador a partir del año 2007 como consecuencia, principalmente, de los menores gastos financieros. A marzo de 2009, tal como se observa en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



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 el contrario de una caída en los niveles de deuda financiera.

En Miles de Pesos	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Deuda Financiera L/Plazo	117.158.851	118.524.079	131.188.269	103.691.161	125.605.572	100.705.856
Deuda Financiera C/Plazo	6.525.416	17.321.851	23.458.109	23.277.870	19.864.575	22.612.349



Características de los Instrumentos

Línea Corta (Serie G), repertorio N° 13.169-2009 y Línea Larga (Serie F), repertorio N° 13.170-2009

- **Monto Máximo de la Emisión:** El monto máximo de la presente emisión por Línea será el equivalente en Pesos a dos millones de Unidades de Fomento, sea que cada colocación que se efectúe con cargo a la Línea sea en Dólares, Unidades de Fomento o Pesos nominales.
- **Plazo de Vencimiento de la Línea de Bonos:** La Línea de Bonos tiene un plazo máximo de diez (línea corta) y treinta años (línea larga) contado desde su fecha de inscripción en el Registro de Valores.
- Los títulos de los Bonos que se emitan con cargo a estas Líneas serán al portador y desmaterializados desde la respectiva Emisión.
- **Reajustabilidad:** Los Bonos emitidos con cargo a las Líneas y el monto a pagar en cada cuota, tanto de capital como de intereses, podrán contemplar como unidad de reajuste a la Unidad de Fomento.
- **Rescate anticipado:** El Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos que se emitan con cargo a estas Líneas.
- **Garantías:** La Emisión no contempla garantías.
- Los bonos emitidos con cargo a la Serie G y a la Serie F, cuyos montos nominales totales son dos millones de Unidades de Fomento, se dividirán en cuatro mil Bonos de un valor nominal de quinientas Unidades de Fomento cada uno.
- **Rescate anticipado:** El Emisor podrá ejercer su facultad de rescatar anticipadamente los Bonos de la Serie G a partir del veinte de agosto del año dos mil doce. Para el caso de la Serie F, se podrá hacer rescate anticipado a partir del 20 de agosto del año dos mil catorce.
- **Uso de los Fondos:** Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones.

- **Resguardos Financieros:**

1. 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.