

Ratings

Elisa Medel
 Analista Corporaciones
emedel@icrchile.cl

Maricela Plaza
 Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
 Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
 Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Industria de productos industriales
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de CRISTALERÍAS DE CHILE S.A. (en adelante CRISTALERÍAS, la compañía o la empresa). Respecto a la clasificación asignada a los **títulos accionarios**, nemotécnico CRISTALES, se **ratifica su clasificación en Primera Clase Nivel 2**.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía, se sustenta en el ambiente competitivo, eficiencia en costos, participación de mercado, diversificación, tamaño relativo y en el riesgo financiero. Al respecto:

- **Ambiente competitivo y participación de mercado:** CRISTALERÍAS – a través de Cristalchile – participa en un mercado altamente concentrado, existiendo pocos oferentes de vidrio en Chile, donde la compañía prácticamente mantiene una posición de mercado dominante en su segmento de vidrio y una sólida participación de mercado de su segmento vitivinícola, por medio de Viña Santa Rita, lo que significa que la posición de mercado de la compañía, por tanto, es alta en la industria y establecida por varios años, sin deterioro o riesgo de cambiar al corto o mediano plazo.
- **Eficiencia en costos y tamaño relativo:** CRISTALERÍAS es una compañía que ha logrado eficiencias en costos y economías de escala, derivadas del uso eficiente y actualización constante de tecnología e innovación (modernización de las líneas de envasado, creación de nuevos envases, diseños y disminución de peso, mejora en los estándares de calidad de los productos, entre otras).
- **Diversificación:** El segmento vidrio, si bien se encuentra diversificado por producto (envases de vino, cervezas, licores, bebidas gaseosas, jugos, aguas minerales, alimentos y productos con procesos gráficos) tiene presencia significativa en líneas de productos clave (envases de vino, principalmente), donde una porción relevante de las ventas se deriva de ciertos segmentos de industrias específicas (vitivinícola), lo que significa que sus resultados están fuertemente relacionados con este nicho de mercado, sumado al impacto que tiene Viña Santa Rita en los resultados consolidados de la compañía. El segmento vino, por la naturaleza de su negocio no tiene una diversificación relevante por producto, sino por cobertura geográfica, donde tiene presencia significativa en varios países y una fuerte posición en el mercado local.

- **Riesgo financiero:** Si bien a junio de 2018 los indicadores de endeudamiento evidencian una leve alza respecto al cierre de 2017 (derivados del aumento de capital de trabajo de Viña Santa Rita), estos mantienen un comportamiento estable respecto a su evolución histórica. Asimismo, CRISTALERÍAS genera un flujo que le permitiría cubrir sus obligaciones financieras de los próximos doce meses con holgura, reflejando una buena posición para hacer frente a necesidades de inversión durante los próximos períodos, sobre todo considerando que la compañía, tanto en su segmento vidrio como vitivinícola, enfrenta cada cierto tiempo necesidades de Capex de reposición.

ICR destaca el perfil de endeudamiento conservador de la empresa, lo que se hace relevante considerando su significativa exposición al segmento vitivinícola. Lo anterior significa que, en períodos de contracción de esa industria, CRISTALERÍAS estaría en una mejor posición para hacer frente al ciclo.

La evaluación de riesgo del negocio, esto es, ambiente competitivo, participación de mercado, eficiencia en costos, tamaño relativo, diversificación, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA.

Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, apoyan esta clasificación al tratarse de niveles, por el momento, adecuados, pero que podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada, toda vez que la compañía incorpore mayores niveles de deuda que impacten negativamente en los indicadores, o bien si el rendimiento de los negocios, no generara los flujos suficientes como para cubrir la deuda con la holgura que acostumbra esta empresa.

Respecto a la clasificación de sus bonos, la estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

En relación a los títulos accionarios, su ratificación en Primera Clase Nivel 2, obedece a la presencia bursátil, *floating* y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA).

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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.

TÍTULOS ACCIONARIOS

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.

Historial de clasificación bonos

Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo
3-oct-12	AA	Estable	Reseña anual
1-oct-13	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-14	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-15	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-16	AA	Estable	Reseña anual
29-sep-17	AA	Estable	Reseña anual
28-sep-18	AA	Estable	Reseña anual

Historial de clasificación títulos accionarios

Fecha	Acciones	Tendencia	Motivo
3-oct-12	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
1-oct-13	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-sep-14	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-sep-15	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
30-sep-16	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-sep-17	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual
28-sep-18	Primera Clase Nivel 2	N/A	Reseña anual

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.