ICR Chile

ACCIÓN DE RATING

2 de octubre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

CRISTALERÍAS S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2025

Para mayor información, ir a sección Evolución de ratings

METODOLOGÍAS

Metodología general de clasificación de empresas

Metodología de productos industriales

Títulos accionarios de sociedades anónimas

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

CRISTALERÍAS DE CHILE S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría A+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Cristalerías de Chile S.A. y en categoría Primera Clase Nivel 2 la de sus títulos accionarios, sustentada de la combinación entre nuestra evaluación del riesgo del negocio y de su fortaleza financiera, teniendo relevancia su alta participación de mercado, su liderazgo en la producción y venta de envases de vidrio, las altas barreras de entrada que presenta la industria en la que participa Cristalchile, y la diversificación de fuentes de ingresos que proporciona la participación en la industria vitivinícola a través de Viña Santa Rita. No obstante, la fortaleza financiera —categorizada por ICR como "Débil" — sigue siendo una variable que restringe su rating y que incidió en la reciente baja de clasificación (septiembre 2025), pero que representa una de las principales palancas de *upside* al mediano plazo, toda vez que eventuales mejoras operacionales o estrategias financieras que profundicen el desapalancamiento tengan un impacto lo suficientemente material en los ratios crediticios de la compañía.

Nuestra última baja de clasificación aplicada sobre Cristalerías, si bien capturó el debilitado desempeño de ambos segmentos de negocio respecto a su trayectoria —vitivinícola y vidrio—, también tomó en consideración la leve mejora en sus indicadores de operación y de apalancamiento en el último tiempo, pero dando cuenta que la completa recuperación operativa ha demorado un tiempo mayor al inicialmente proyectado por esta clasificadora.

Así, a junio de 2025 Cristalerías finalizó el semestre con ingresos y EBITDA orgánicos (esto es, excluida la indemnización recibida en 2024 cercana a $11.000 millones por el siniestro de uno de sus hornos) sin el repunte necesario para fortalecer su perfil crediticio, aunque con un resultado del ejercicio cuya pérdida retrocedió cerca de 30% si se aísla la alta base de comparación que significó el flujo proveniente de dicho seguro el año precedente. De todas formas, con el performance consolidado de Cristalerías, los ratios de la compañía volvieron a posicionarse en niveles fuera del rating de AA- a junio 2025, pese al desapalancamiento significativo iniciado el año pasado con los fondos recaudados en las ventas de activos y que significaron una reducción cercana a $31.000 millones en el stock de deuda respecto a junio 2024.

La tendencia Estable asignada a la clasificación da cuenta que esperamos que el último recorte de rating capture la totalidad del debilitamiento de los ratios proyectados del emisor, vale decir, que las gestiones operativas y financieras en ejecución tengan resultados lo suficientemente relevantes para seguir reversando paulatinamente la trayectoria negativa de sus principales indicadores crediticios. No descartamos que, de ocurrir lo anterior, Cristalerías pueda recuperar su clasificación de riesgo, pero con mayor probabilidad de ocurrencia hacia el mediano o largo plazo, según nuestras estimaciones basadas en la información actual.

Perfil de la Empresa

Cristalerías de Chile es una compañía con más de 120 años de trayectoria, con presencia en la fabricación de envases de vidrio —a través de su filial Cristalchile—, y en la industria vitivinícola a través de su inversión en Viña Santa Rita (A-/Estable, por ICR), la cual mantiene una posición de mercado relevante tanto en el mercado local como en exportaciones de vino embotellado. Adicionalmente, la compañía participa en negocios considerados *non core*, como la industria de medios de comunicación (desde 1989) y la generación eléctrica (desde fines de 2016).

Respecto de la estructura accionaria, Cristalerías de Chile es controlada indirectamente por la familia Claro, que posee el 60,44% de la propiedad a través de Cía. Electro Metalúrgica. Asimismo, Servicios y Consultorías Hendaya, Bayona y Quemchi son sociedades con participación en Cristalerías que también están vinculadas al controlador final. El directorio, en tanto, está integrado por diez miembros cuyo periodo de duración es de tres años, con posibilidad de reelección inmediata. La última elección se efectuó en abril de 2023, resultando elegido como presidente Baltazar Sánchez.

Respecto a la administración, durante los últimos años se han generado varios cambios en el equipo directivo que está liderado desde 2017 por Eduardo Carvallo como gerente general, destacando este año la incorporación de Javier Cavagnaro como gerente de administración y finanzas (enero 2025) en reemplazo de Arturo Miquel que asumió la gerencia comercial.

ACCIONISTAS	
Cía. Electro Metalúrgica S.A.*	34,03%
Servicios y Consultorías Hendaya S.A.*	10,30%
Bayona S.A.*	9,24%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	9,23%
Quemchi S.A.*	8,80%
Cía. de Inversiones La Central S.A.	6,90%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	6,09%
Moneda S.A. A.F.I. para Pionero F.I.M.	3,87%
Bolsa de Comercio de Santiago	2,47%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa S.A.	1,33%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión	0,91%
Cía. de Inv. La Española S.A.	0,61%

Fuente: CMF.
*Corresponde a sociedades ligadas al controlador.

DIRECTORIO	
Baltazar Sánchez G.	Presidente
Cristóbal Eyzaguirre B.	Vicepresidente
Alfonso Swett S.	Director
Alfonso Márquez de La Plata C.	Director
Fernando Franke G.	Director
Fernando Izquierdo E.	Director
Sebastián Swett O.	Director
José Ignacio Figueroa E.	Director
Abel Bouchon S.	Director
José Miguel Sánchez E.	Director

Fuente: CMF.

Industrias de vidrio y vitivinícola en Chile

Demanda de envases de vidrio restringida por la lenta recuperación del segmento vitivinícola, mientras que el dinamismo del segmento cervecero ha permitido compensar parcialmente este efecto

Cristalchile se posiciona como el principal proveedor de envases de vidrio en el mercado chileno, industria que enfrenta la competencia de materiales sustitutos como plásticos, tetra-pack, Bag in Box, latas de aluminio y de acero. Sin embargo, la innovación en envases más livianos, con mayor porcentaje de vidrio reciclado, junto con la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero y el bajo consumo de agua en su fabricación, otorgan al vidrio una ventaja competitiva relevante frente a estos sustitutos. A ello se suma un proceso productivo que minimiza los residuos destinados a vertederos, en un contexto regulatorio cada vez más exigente en materia ambiental.

A junio de 2025, las ventas de envases de vidrio de Cristalchile mostraron un comportamiento estable en comparación a 2024, sin lograr un repunte relevante en un contexto todavía condicionado por la baja demanda del sector vitivinícola. La actividad del negocio se ha sostenido principalmente por la fortaleza de la industria cervecera y de bebidas analcohólicas, que han aportado dinamismo y permitido atenuar el impacto del menor consumo de vino.

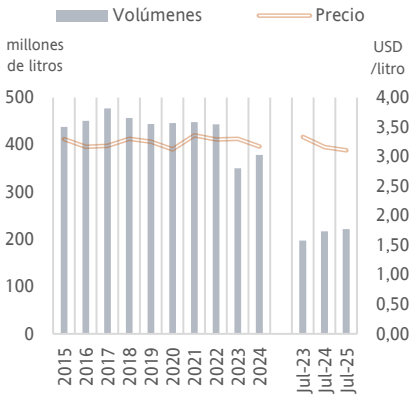
Dadas las altas barreras de entrada asociadas a la inversión requerida para operar en la fabricación de envases de vidrio, no anticipamos cambios significativos en la actual estructura competitiva del mercado local.

Exportaciones de vino embotellado con repunte acotado y menor consumo interno, limitan la recuperación del sector vitivinícola

Según cifras de la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA), las exportaciones de vino embotellado con denominación de origen registraron a julio de 2025 un incremento de apenas 0,5% en valor, explicado por un mayor volumen de ventas (+2,1%) que compensó la caída en el precio promedio (-1,6%). Este desempeño representa una

A julio 2025, los volúmenes exportados de vino evidenciaron una leve recuperación, aunque con un menor precio promedio

Evolución exportaciones de vino embotellado (volúmenes en millones de litros) y precio (en USD por litro)



Fuente: ODEPA

recuperación acotada y aún distante de los niveles históricos de la industria, lo que refleja las dificultades del sector para recuperar plenamente su dinamismo en el corto plazo.

En el mercado doméstico, en tanto, tampoco se observa una recuperación en términos de volúmenes, por tanto, el crecimiento en ventas responde principalmente al alza en los precios promedio más que a un aumento efectivo en el consumo. Así, durante el primer semestre de 2025 las principales viñas mostraron desempeños dispares en volúmenes comercializados: Concha y Toro retrocedió 2,7%, Viña San Pedro cayó 6,3%, mientras que Viña Santa Rita registró un alza de 20,4%, efecto explicado en gran medida por una baja base de comparación.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

Liderazgo en fabricación de envases de vidrio y participación de mercado relevante en el negocio de vinos se mantienen, pese a la debilidad de la demanda del sector vitivinícola a nivel mundial

Los últimos años han estado representados por complejidades económicas, políticas y geopolíticas que han propiciado escenarios de baja predictibilidad en el desarrollo de los negocios, tanto en Chile como en el mundo. Así, mientras se esperaba que el nivel de incertidumbre se diluyera luego de atravesado el complejo escenario de pandemia, igualmente quedaron complejidades materiales que enfrentar relacionadas a altos niveles inflacionarios, bajo crecimiento mundial y altas tasas de financiamiento que, además, en el último tiempo se han complementado con tensiones políticas y geopolíticas.

Inserto bajo este contexto, Cristalerías ha tenido que enfrentar sus propias complejidades operativas en los últimos años, tanto en su negocio de vidrio como vitivinícola. Así, mientras el incendio de uno de los hornos de Cristalchile en 2022 significó un impacto financiero y operativo negativos en 2023 y una compensación económica en 2024 desde las aseguradoras, Santa Rita también acumula varios períodos de muy bajo desempeño justificados por niveles de demanda que no logran fortalecerse y, en consecuencia, que impactan dualmente en Cristalerías, esto es, tanto en términos de ventas dirigidas hacia el sector vitivinícola como producto de la consolidación de dicha filial.

Pese a todo este panorama y al consecuente impacto en las rentabilidades del emisor, no percibimos que pueda debilitar los componentes del negocio relacionados a ***Ambiente competitivo y Participación de Mercado***, por lo que en esta evaluación ratificamos ambos pilares junto con todos los elementos que lo conforman. En este sentido, consideramos que las altas barreras de entrada en la industria del vidrio —generadas por el significativo nivel de inversión en tecnologías y mantenciones necesarias para la fabricación de envases—, hacen que el mercado esté concentrado en muy pocos oferentes de vidrio en Chile y minimizan las amenazas competitivas, por lo que no percibimos que el panorama competitivo pueda cambiar sustancialmente en los próximos 12-18 meses.

Sobre el negocio vitivinícola desarrollado a través de Viña Santa Rita, por su parte, también ratificamos nuestra opinión sobre que su participación de mercado se mantiene alta y que sus marcas son bien reconocidas localmente. Si bien la debilidad del consumo en Chile condujo a una reducción en los volúmenes de venta de la viña en algunos períodos, consideramos que el posicionamiento y la reputación de sus principales marcas se mantienen sólidos en el mercado nacional. De todas formas, el sector vitivinícola acumula varios ejercicios con un performance que ha desafiado a los incumbentes en términos de estrategias de ventas, de penetración de productos y de eficiencia, lo que opinamos que para el caso de Viña Santa Rita no ha evitado la contracción de sus resultados, pero sí ha mantenido robusta la valoración de sus marcas.

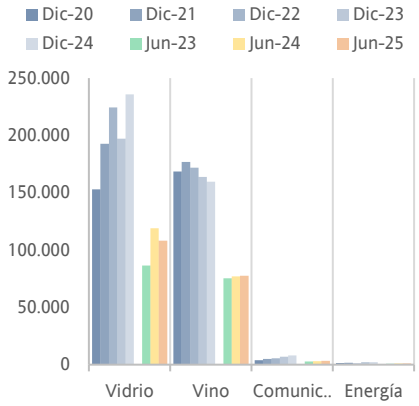
MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE CRISTALERÍAS

	AA	A	BBB	BB	B
Ambiente competitivo					
Eficiencia en costos					
Participación de mercado					
Diversificación (Producto/ Mercado)					
Tamaño Relativo/ Masa crítica					

Fuente: Metodología de clasificación de industria de productos industriales, ICR.

Menor ingreso de Cristalchile asociado a la alta base de comparación que significó la indemnización del seguro por siniestro

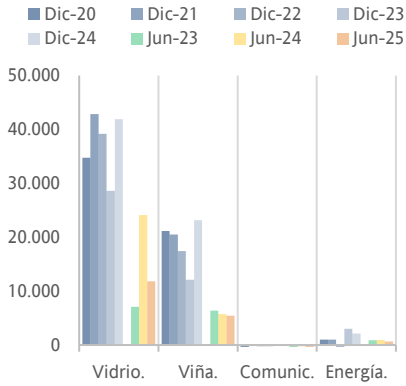
Evolución ingresos por segmento de negocio (MM$)



Fuente: Estados financieros

Desempeño operacional de Viña Santa Rita se mantiene bajo en comparación a su escala y a su trayectoria

Evolución EBITDA por negocio (MM$)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Recuperación progresiva de la eficiencia productiva de Cristalerías, pero todavía con espacio de mejora

Consideramos que, en su trayectoria, la compañía ha logrado eficiencias en costos y economías de escala en el segmento vidrio impulsadas por el uso eficiente y la constante actualización de tecnología e innovación, lo que incluye la modernización de líneas de envasado y mejoras en los estándares de calidad. No obstante, opinamos que los niveles de eficiencia todavía corresponden a un foco de mejora para la compañía tras varios años de afectación a causa de factores mayoritariamente exógenos, lo que influyó en que recientemente modificáramos nuestra opinión sobre algunos de los factores que componen el pilar del negocio relacionado a ***Eficiencia en costos.*** Dicha modificación da cuenta del tiempo mayor al presupuestado que ha tomado para el negocio vidrio recuperar sus niveles de eficiencia, y nuestra opinión sobre el desafío que significa para Cristalchile alcanzar niveles de eficiencia óptimos en un escenario de menor demanda.

En relación con los costos y gastos para la producción de los dos negocios principales (vidrio y vino), en algunos de ellos se establecen contratos de corto y mediano plazo, pero igualmente existe dependencia de algunos productos críticos, como ceniza de soda para el caso de Cristalchile, y de uva para el caso de Viña Santa Rita. En ambos casos, la variabilidad de precios se convierte en un riesgo inherente en sus respectivas industrias y para el caso de Cristalchile, se agrega la variable de logística de transporte y de acopio, al tratarse de un producto ofrecido por un número reducido de proveedores, e importado desde Estados Unidos.

Cristalchile y Viña Santa Rita proporcionan diversificación a Cristalerías de Chile por clientes, formatos y geografía

El segmento vidrio, si bien se encuentra bien diversificado por formato (envases de vino, cervezas, licores, alimentos, bebidas analcohólicas y productos con procesos gráficos), con presencia significativa en líneas de productos clave, una porción relevante de las ventas deriva de ciertos segmentos de industrias (vitivinícola y cerveceras), lo que significa que sus resultados están fuertemente influidos por estos sectores, sumado al impacto que tiene Viña Santa Rita en los resultados consolidados de la compañía.

Respecto a Viña Santa Rita, la diversificación de su portafolio no solo ha posicionado a la compañía como uno de los principales grupos vitivinícolas del país, sino que también ha expandido su alcance a más de 70 países en todo el mundo. Consideramos que esta presencia global, combinada con un equilibrado acceso a mercados desarrollados y en vías de desarrollo, brinda a la compañía oportunidades sólidas de crecimiento futuro.

En consecuencia, no tenemos antecedentes que puedan modificar nuestra opinión sobre el pilar del negocio relacionado a ***Diversificación*** y ***Tamaño Relativo***, por lo que ratificamos su clasificación en esta evaluación. Si bien el contexto vitivinícola ha implicado una menor generación de ingresos para Cristalerías, de momento, no consideramos que ello signifique una caída material de la escala de la sociedad.

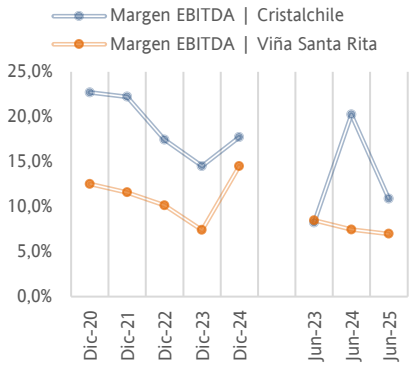
Evaluación de la fortaleza financiera: Debilitada para su rating del negocio de AA-

Resultados de Cristalerías del 1H-25 si bien se explicaron por una alta base de comparación 2024 (flujos extraordinarios percibidos en el ejercicio), *performance* da cuenta de un negocio que no logra repuntar del todo

Cristalerías finalizó el primer semestre de 2025 con una pérdida de $7.910 millones, lo que refleja una profundización del resultado negativo del mismo periodo del año anterior cuando se generaron -$457 millones, lo que si bien tiene una componente de

Debilitamiento vitivinícola ha tenido incidencia tanto en el negocio de vidrio como de vinos

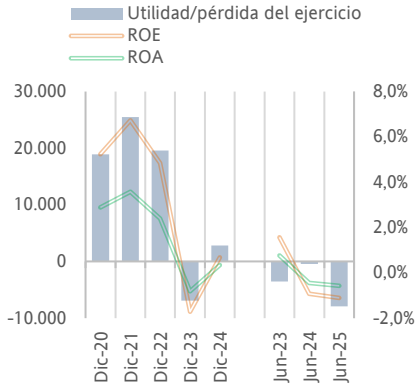
Evolución margen EBITDA por segmento de negocio (%)



Fuente: Elaborac. propia con información de EEFF

Pese a menor gasto financiero y mejor resultado de coligadas, resultado del ejercicio del emisor siguió negativo al 1H-25

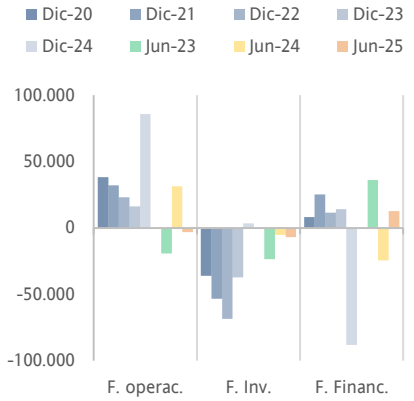
Evolución resultado del ejercicio (MM$) y rentabilidades (%)



Fuente: Estados financieros

Baja generación de flujo operacional y altos refinanciamientos de deuda caracterizaron el flujo de caja al 1H-25 de Cristalerías

Evolución flujo de caja (MM$)



Fuente: Estados financieros

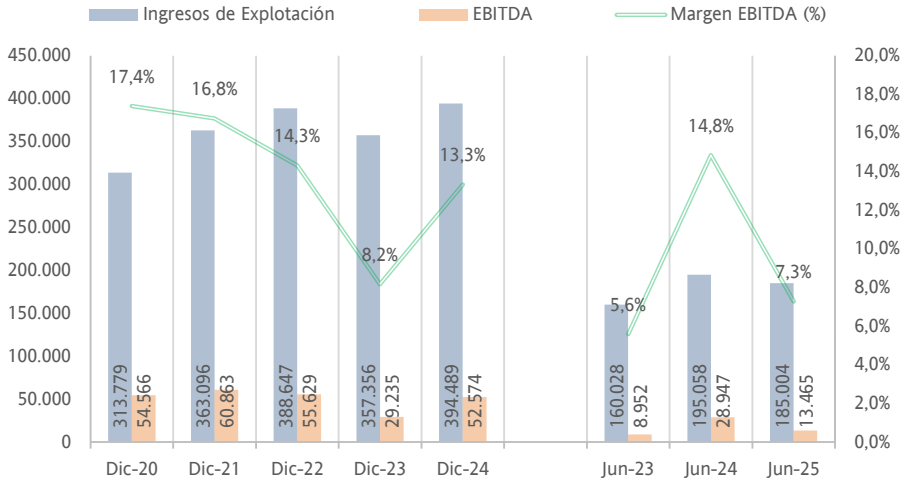
base de comparación, da cuenta que la recuperación operativa de la compañía ha tomado un tiempo mayor al inicialmente proyectado por esta clasificadora, lo que incidió en la recienta baja de clasificación desde categoría AA-/Negativa hasta A+/Estable.

Así, en el ámbito operacional, el EBITDA[1] del primer semestre de 2025 registró una caída de 53,5%, explicado principalmente por el reconocimiento en 2024 de la indemnización por el perjuicio de paralización en uno de los hornos de Cristalchile, lo que se tradujo, además, en la disminución de 5,2% en los ingresos de actividades ordinarias y en la caída de 28,8% de la ganancia bruta[2]. Aun cuando el flujo del seguro percibido en 2024 fue significativo como flujo de caja y genera una alta base comparativa para los resultados 2025, opinamos que la debilidad de la demanda persiste hasta la fecha, lo que está representado por una generación operativa orgánica (esto es, excluyendo efectos extraordinarios) que no logra repuntar del todo.

En particular, por segmento de negocio se tiene que Cristalchile registró una caída de 9,1% en sus ingresos (-$10.904 millones), cifra muy próxima al monto del seguro contabilizado en 2024 por $10.929 millones. Este desempeño se tradujo en una reducción de casi 50% en su generación de EBITDA y en un margen EBITDA próximo al 10%. Para el caso de Viña Santa Rita, el primer semestre de 2025 finalizó con una disminución acotada de EBITDA (cercana al 5%), pero que se compara con una base de 2024 poco exigente, en ambos casos afectados por la debilidad de la demanda.

Debilitada demanda del sector vitivinícola ha implicado que tanto la viña como Cristalchile mantengan una generación de EBITDA inferior a sus niveles históricos

Evolución ingresos (MM$), EBITDA (MM$) y margen EBITDA (%)



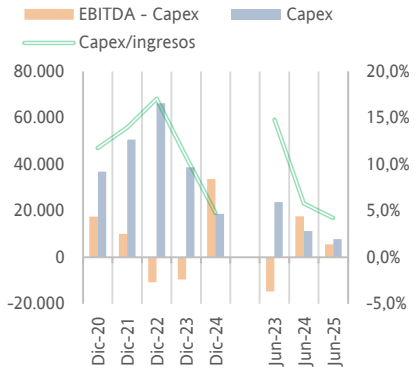
Fuente: Estados financieros

En términos no operacionales, al 1H-25 Cristalerías reconoció un beneficio tributario de $5.349 millones, lo que contrasta con el gasto por impuesto a las ganancias de $2.876 millones registrado en igual periodo del año anterior. Esta variación se explicó por la alta base de comparación en el segmento vidrios, la disminución de impuestos diferidos vinculados a la hiperinflación en Argentina y por el incremento de las pérdidas tributarias en las empresas en Chile correspondientes al segmento vino.

En lo relativo a asociadas y negocios conjuntos, el resultado a valor patrimonial para Cristalerías significó contabilizar una pérdida de $304 millones al 1H-25, cifra significativamente más favorable que la pérdida de $3.890 millones del primer semestre de 2024. La mejora se explicó principalmente por la menor pérdida de la coligada Rayén Curá y por los mejores resultados de Viña Los Vascos. Adicionalmente, se observó una

Niveles de Capex se mantuvieron restringidos al 1H-25, en línea con el resguardo de liquidez de Cristalerías

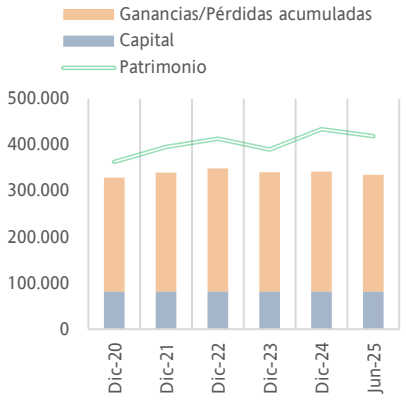
Evolución Capex y EBITDA ajustado de inversiones (MM$) e intensidad de inversiones (%)



Fuente: Estados financieros

Nivel patrimonial de Cristalerías se ha mantenido relativamente estable, pese a los débiles resultados de los últimos años

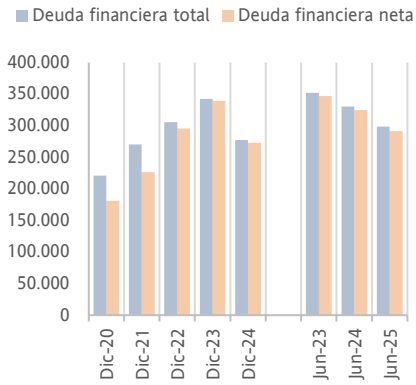
Evolución de capital pagado, ganancias acumuladas y patrimonio (MM$)



Fuente: Estados financieros

Disminución del stock de deuda, en línea con la estrategia de desapalancamiento y de fortalecimiento de su perfil financiero

Evolución deuda financiera y deuda financiera neta (MM$)



Fuente: Estados financieros

disminución de $2.694 millones en los costos financieros, efecto asociado a la reducción del stock de deuda respecto de junio de 2024.

Por el contrario, destacó negativamente en el semestre la pérdida por unidades de reajuste de $4.863 millones, que contrasta con la ganancia de $4.060 millones registrada a junio de 2024. Esta variación se explicó por la exposición a préstamos en UF y por la menor revalorización de existencias en Argentina durante 2025.

En cuanto a los principales movimientos de caja, a junio 2025 estos estuvieron marcados principalmente por un flujo operacional que se redujo en $34.532 millones, finalizando el semestre con un déficit de $3.244 millones cuya variación se explicó, en parte, por la menor recaudación derivada de la contabilización del seguro en el 1H-24, aunque también por la debilidad orgánica de la demanda que todavía afecta al emisor. En lo que respecta al flujo de inversión, los desembolsos aumentaron en $1.699 millones, debido casi en su totalidad a menores ingresos por otros activos a largo plazo, considerando que en el 1H-24 se habían registrado ventas de terrenos, lo que fue parcialmente compensado por una disminución de los desembolsos de Capex. Finalmente, se tiene que el flujo de financiamiento fue superavitario en $12.648 millones y que se compara con los egresos netos de $24.381 millones del mismo periodo de 2024, cuya variación se explicó porque los curses de deuda del 1H-25, comparativamente, superaron a los del mismo período del año anterior, en un contexto en el cual los pagos de obligaciones financieras prácticamente se mantuvieron en ambos semestres comparables.

Aun cuando los indicadores crediticios de Cristalerías han tenido cierta mejora respecto al *peak* de 2023, niveles todavía no logran alcanzar una solidez suficiente para revertir la categorización de su fortaleza financiera "Débil" asignada por ICR

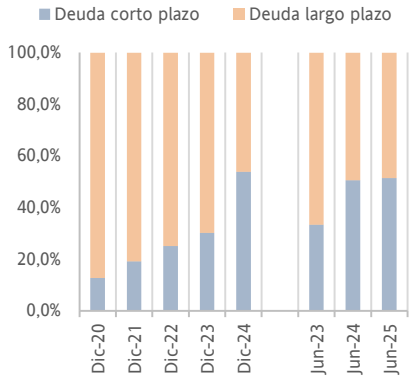
Cristalerías finalizó junio de 2025 con un stock de deuda de $298.659 millones (incluye arrendamientos)[3], lo que da cuenta de un incremento de 7,7% respecto al cierre de 2024, pero una disminución de 9,5% en comparación con junio de 2024, tras destinar los flujos provenientes de ventas de activos al pago de obligaciones financieras, en línea con la focalización en desapalancamiento de la compañía que ha significado una reducción de deuda de cerca de $30.000 millones en dos años (2022-2024). Sin embargo, se debe tener en cuenta que Cristalerías igualmente enfrenta una alta presión de refinanciamiento en los próximos doce meses dados los vencimientos relevantes en las dos sociedades principales que la componen, esto es, Viña Santa Rita y Cristalchile.

Respecto a los principales indicadores utilizados en la clasificación, a junio 2025 se observaron ratios que si bien tuvieron una incipiente mejora si se calcula en base a EBITDA orgánico, opinamos que permanecen debilitados respecto al riesgo del negocio de esta compañía y a su trayectoria y teniendo en consideración que el sector vitivinícola acumula varios ejercicios con un performance que ha desafiado a los incumbentes en términos de estrategias de ventas, de penetración de productos y de eficiencias en sus estructuras de costos y gastos, no esperamos que en el corto plazo Cristalerías pueda revertir orgánica y completamente la caída operativa que ha tenido en los últimos años, sobre todo considerando el impacto dual que significa para esta compañía el débil desempeño de la industria vitivinícola, esto es, tanto en términos de ventas dirigidas para dicho sector como producto de la consolidación de su filial Viña Santa Rita (A-/Estable, por ICR), sociedad que a raíz de su caída de EBITDA y alto stock de deuda ha sufrido dos recortes de clasificación en los últimos tres años (agosto 2022 y agosto 2024).

Si bien la focalización de Cristalerías hacia el desapalancamiento y el patrimonio agrícola relevante de su filial Viña Santa Rita ponderan positivamente en nuestra opinión sobre el emisor, consideramos que las transacciones de venta ejecutadas hasta el momento no mitigan la caída propia de flujos ni generan holgura de caja para el emisor, existiendo

Pese al refinanciamiento realizado en el 1H-25, la deuda del emisor continúa altamente concentrada en el corto plazo

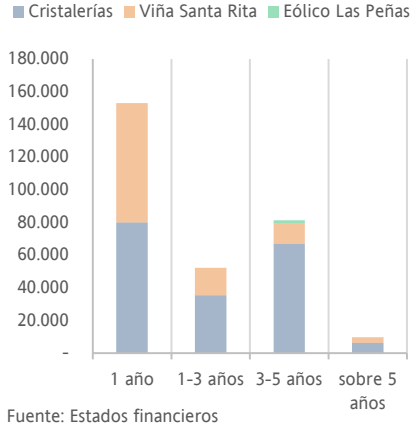
Evolución estructura de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Altos vencimientos de deuda de ambas compañías en el corto plazo desafían la capacidad de levantamiento de recursos

Perfil de pago de Cristalerías consolidado (MM$)



Fuente: Estados financieros

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena 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.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría A.

Primera Clase Nivel 2

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

igualmente un calendario de pago de obligaciones muy concentrado al corto plazo, incluso post gestiones financieras concretadas en la primera parte de este año, dando cuenta con ello que nuevas operaciones de financiamiento podrían ser esperadas para los próximos 12 meses con el fin de extender el *duration* de la deuda.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25
Endeudamiento total[4]	0,83	0,92	1,11	1,13	0,85	1,00	0,91
Endeudamiento financiero[5]	0,61	0,68	0,74	0,88	0,64	0,78	0,71
Endeudamiento financiero neto[6]	0,50	0,57	0,71	0,87	0,63	0,77	0,69
Cobertura gastos financieros netos[7]	6,43	6,76	4,92	1,58	2,82	2,47	2,30
Cobertura de gastos financieros netos orgánica[8]	6,43	6,76	4,92	1,58	2,23	1,92	2,30
Deuda financiera / EBITDA[9]	4,05	4,44	5,50	11,71	5,28	6,70	8,05
Deuda financiera neta / EBITDA[10]	3,32	3,72	5,31	11,61	5,19	6,59	7,85
Deuda financiera neta / EBITDA orgánico[11]	3,32	3,72	5,31	11,61	6,55	8,47	7,85
Razón circulante[12]	3,17	2,60	1,74	1,82	1,36	1,42	1,43
Razón ácida[13]	2,03	1,76	0,92	1,01	0,63	0,68	0,65

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico CRISTALES con presencia bursátil a través de Credicorp Capital Corredores de Bolsa como *market maker*, y con un *floating* de 40%, aproximadamente.

La ratificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría A+).

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Bonos corporativos

Cristalerías mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 421 y 606 (serie F) que, en nuestra opinión, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipula condiciones tales que ameriten una mejor clasificación de riesgo del instrumento respecto a la solvencia del emisor. En este sentido, respecto a las principales características de las líneas de bonos:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 421	Línea 606
Fecha inscripción	08-jul-05	18-ago-09
Fecha de vencimiento	02-jun-26	18-ago-39
Monto inscrito	UF 1.800.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	-	UF 289.468
Series vigentes	-	F
Garantía	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a julio de 2025.

En relación con la única serie de bonos vigente, se tiene que:

Principales características de la serie de bonos vigente

	Serie F
N° de inscripción	606
Fecha inscripción	19-ago-09
Monto inscrito	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.000.000
Deuda vigente	UF 289.468
Tasa emisión (%)	3,75%
Fecha vencimiento	20-ago-30

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a julio de 2025.

Respecto al *covenant* financiero estipulado en el contrato de emisión de la única serie colocada, éste se cumple con holgura en todos los períodos de medición:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-24	Sep-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25
Endeudamiento	<= 1,4	0,96	0,94	0,82	0,84	0,88

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
28-sep-18	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
30-sep-19	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
29-sep-20	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
05-ago-21	AA	AA	Negativa	-	Cambio de tendencia
30-sep-21	AA	AA	Negativa	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
30-sep-22	AA	AA	Negativa	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
28-mar-23	AA-	AA-	Estable	-	Cambio de clasificación y tendencia
31-ago-23	AA-	AA-	Negativa	-	Cambio de tendencia
29-sep-23	AA-	AA-	Negativa	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
30-sep-24	AA-	AA-	Negativa	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
04-sep-25	A+	A+	Estable	-	Cambio de clasificación y tendencia
30-sep-25	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en Cristalerías de Chile S.A. - ICR Chile

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	664.868	759.499	874.972	832.930	801.846	842.426	800.865
Efectivo y equivalentes	39.419	43.903	9.884	2.915	4.260	4.581	6.749
Pasivos totales	301.299	363.802	461.217	442.559	367.574	420.542	381.617
Deuda financiera total	220.849	270.437	305.765	342.334	277.360	330.054	298.659
Deuda financiera neta	181.100	226.325	295.606	339.395	272.801	324.498	291.195
Patrimonio	363.569	395.696	413.756	390.371	434.272	421.884	419.248
Ingresos de explotación	313.779	363.096	388.647	357.356	394.489	195.058	185.004
EBITDA	54.566	60.863	55.629	29.235	52.574	28.947	13.465
Margen EBITDA	17,4%	16,8%	14,3%	8,2%	13,3%	14,8%	7,3%
Resultado del ejercicio	18.940	25.518	19.603	-6.900	2.800	-457	-7.910
ROE (%)	5,2%	6,7%	4,8%	-1,7%	0,7%	-0,9%	-1,1%
ROA (%)	2,9%	3,6%	2,4%	-0,8%	0,3%	-0,5%	-0,6%
Capex	36.974	50.769	66.335	38.750	18.792	11.275	7.836
Flujo operacional	38.187	31.999	23.156	16.292	85.815	31.288	-3.244
Flujo de inversión	-36.181	-53.381	-68.402	-37.342	3.566	-5.322	-7.022
Flujo de financiamiento	8.185	25.168	11.457	14.196	-88.237	-24.381	12.648

[1] EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – Costo de venta – costos de distribución – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización.

[2] Ganancia bruta = Ingresos de actividades ordinarias – Costo de venta.

[3] Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes + pasivos por arrendamiento corriente y no corriente.

[4] Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

[5] Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

[6] Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

[7] Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

[8] Cobertura de gastos financieros netos orgánica = EBITDA orgánico, esto es, excluyendo fondos extraordinarios percibidos / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

[9] Deuda financiera sobre EBITDA = Deuda financiera / EBITDA.

[10] Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA.

[11] Deuda financiera neta sobre EBITDA orgánico = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA orgánico.

[12] Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

[13] Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.