ANÁLISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

1. RESULTADOS DEL PERÍODO

Cristalerías de Chile S.A. consolida sus resultados con S.A. Viña Santa Rita y afiliadas, Edic.Chiloé S.A. y afiliadas, Cristalchile Inversiones S.A. y Apoger Holding I-II-III Corp.

Durante el año 2014, la Sociedad tuvo una utilidad neta de $27.409 millones, comparado con una utilidad neta de $21.126 del año 2013. La Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de $23.531 millones, comparado con $18.899 millones en el año 2013.

		ACUMULADO		CUARTO TRIMESTRE	
		01-ene-2014	01-ene-2013	01-oct-2014	01-oct-2013
Estado de Resultados		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**	**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Ingresos de explotación	MM$	251.022	231.105	67.510	64.077
Costos de explotación	MM$	(157.412)	(152.713)	(43.597)	(40.251)
Ganancia bruta	**MM$**	**93.610**	**78.391**	**23.913**	**23.826**
Costos de Distribución	MM$	(8.127)	(6.958)	(2.338)	(1.940)
Gasto de Administración	MM$	(48.984)	(45.106)	(12.665)	(13.315)
Otros Resultados Operacionales	MM$	1.330	878	318	(389)
Ganancia por Actividades operacionales	**MM$**	**37.829**	**27.206**	**9.228**	**8.182**
Resultado en Asociadas	MM$	2.765	2.345	1.386	901
Diferencia de cambio	MM$	(118)	1.164	(10)	329
Resultados por Unidad de Reajuste	MM$	(5.436)	(1.965)	(1.726)	(915)
Otros Resultados No Operacionales	MM$	(3.454)	(3.491)	(968)	(1.204)
Impuesto a las ganancias	MM$	(4.177)	(4.133)	141	(842)
Utilidad después de impuestos (1)	MM$	27.409	21.126	8.050	6.451
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**MM$**	**23.531**	**18.899**	**7.098**	**5.938**

(1) Incluye resultados atribuibles a participaciones no controladoras.

En el año 2014, las ventas consolidadas de la Compañía tuvieron un aumento de un 8,6% alcanzando a $251.022 millones, que compara con $231.105 millones en el año 2013. Este aumento se debe principalmente a las mayores ventas de Viña Santa Rita (11,0%) y Cristalchile Vidrio (7,7%).

Los costos de explotación consolidados de la Sociedad, tuvieron un aumento de un 3,1% alcanzando a $157.412 millones al 31 de diciembre de 2014, comparados con $152.713 millones en el mismo período del año 2013. Lo anterior se explica principalmente por el efecto en precios de insumos y servicios producto de la variación del tipo de cambio (dólar) y el Índice de Precios al Consumidor.

La ganancia bruta al 31 de diciembre alcanzó a $93.610 millones, que se compara con $78.391 millones para igual período del año 2013.

El impuesto a la renta del período es un cargo de $4.177 millones ($4.133 millones en 2013), calculado en base a la nueva tasa impositiva de 21% para el año 2014, de acuerdo a lo estipulado en la Ley 20.780.

El análisis de los resultados de las principales afiliadas de la Sociedad es el siguiente:

Cristalchile individual

		ACUMULADO		CUARTO TRIMESTRE	
		01-ene-2014	01-ene-2013	01-oct-2014	01-oct-2013
Estado de Resultados		31-dic-2014	31-dic-2013	31-dic-2014	31-dic-2013
Ingresos de explotación	MM$	118.274	109.822	32.919	30.855
Costos de explotación	MM$	(83.613)	(79.227)	(23.569)	(21.135)
Ganancia bruta	MM$	34.661	30.595	9.350	9.720
Ganancia por actividades operacionales	MM$	23.706	19.314	6.359	6.278

Las ventas tuvieron un alza de 7,7%, alcanzando a $118.274 millones al 31 de diciembre de 2014, comparadas con $109.822 millones en el mismo período del año 2013.

La ganancia bruta del período alcanzó $34.661 millones, que se compara con los $30.595 millones en el año anterior. Este mayor resultado se debe principalmente al

aumento de los ingresos y mejoras de productividad en las operaciones de la Compañía.

La ganancia de actividades operacionales del negocio de envases de vidrio fue de $23.706 millones durante el periodo enero - diciembre del año 2014, comparadas con $19.314 millones en el mismo período del año anterior.

S.A. Viña Santa Rita

		ACUMULADO		CUARTO TRIMESTRE	
		01-ene-2014	01-ene-2013	01-oct-2014	01-oct-2013
Estado de Resultados		31-dic-2014	31-dic-2013	31-dic-2014	31-dic-2013
Ingresos de explotación	MM$	134.926	121.535	35.025	32.733
Costos de explotación	MM$	(76.950)	(75.277)	(20.899)	(19.226)
Ganancia bruta	MM$	57.976	46.258	14.126	13.507
Ganancia por actividades operacionales	MM$	14.983	8.625	3.205	2.268

Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron ingresos por ventas de $134.926 millones en el período enero-diciembre del 2014, que se compara con $121.535 millones en el mismo período del año anterior.

		ACUMULADO		CUARTO TRIMESTRE	
		01-ene-2014	01-ene-2013	01-oct-2014	01-oct-2013
		31-dic-2014	31-dic-2013	31-dic-2014	31-dic-2013
Exportaciones de vino	M. cajas	2.854	2.841	750	787
Exportaciones de vino	MUS$	107.400	104.407	27.300	29.170
Ventas mercado nacional	MLts.	73.600	64.423	18.700	16.312

Con respecto a las exportaciones consolidadas, las ventas valoradas de Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron los US$ 107,4 millones, lo que representa un aumento de un 2,9% respecto a la facturación obtenida a diciembre de 2013. El precio promedio FOB aumentó un 2,2% alcanzando los US$37,6 por caja (US$36,8 por caja a diciembre del 2013). En el período enero-diciembre del 2014, se exportaron un total de 2.854.100 cajas, es decir, un 0,5% superior a las alcanzadas en el mismo período del año anterior.

Los principales mercados de exportación para Viña Santa Rita y sus filiales son Estados Unidos de América, Irlanda, Escandinavia, Reino Unido, Canadá, Japon, Brasil, China, Korea y Holanda.

Los ingresos totales del mercado nacional, los cuales incluyen venta de producto terminado y venta de graneles de vino y uva, ascendieron al 31 de diciembre de 2014 a $73.376 millones ($69.393 millones en 2013), lo que representa un 54,4% de los ingresos totales (57,1% en 2013).

En el mercado nacional, el volumen de ventas de producto terminado alcanzó a 73,6 millones de litros, lo que representa un aumento de un 14,2% respecto del período anterior. A su vez, el precio de venta de producto terminado disminuyó un 1,1% con respecto al año 2013.

La ganancia bruta alcanzada al 31 de diciembre fue $57.976 millones, es decir un 25,3% superior al resultado alcanzado en el año anterior.

El aumento del resultado antes de impuesto se explica por mayores ventas consolidadas, principalmente en el mercado local, mayores márgenes brutos consolidados, los cuales aumentan desde 38,1% en el año 2013 hasta el 43,0% para el año 2014, producto de mayores precios promedio en el mercado de exportaciones, menores costos unitarios en el mercado local y por un aumento significativo del tipo de cambio promedio en las distintas monedas que exporta S.A. Viña Santa Rita.

Los Gastos de Administración y Ventas totales aumentaron en un 9,9% explicado principalmente por el crecimiento de las ventas totales y adicionalmente producto de una mayor inversión en marketing tanto en el mercado nacional como en el extranjero, por apertura y expansión de oficinas comerciales en el exterior y producto de mayores gastos en remuneraciones.

La ganancia por actividades operacionales fue de $14.983 millones a diciembre de 2014, que es un 73,7% superior al año 2013.

Viña Santa Rita y sus filiales registraron una utilidad neta de $10.113 millones a diciembre de 2014, frente a la utilidad de $6.105 millones alcanzada en el mismo período del año anterior.

2. INDICADORES FINANCIEROS

Aspectos Generales

El presente análisis razonado se ha efectuado de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile para el período terminado al 31 de diciembre de 2014.

A partir del cierre del año 2009 Cristalerías de Chile S.A. y sus filiales han reportado (pro forma en diciembre del 2009) sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standard, IFRS).

Los Estados Financieros del período enero-diciembre 2014 se encuentran, en este análisis razonado, expresados de acuerdo a normativa IFRS, como así también los Estados Financieros comparativos. Consideran también el incremento en la tasa de impuesto de primera categoría (de 20% a 21%) introducido por la Ley 20.780, publicada en el Diario Oficial el 29 de septiembre de 2014.

Adicionalmente, en consideración al Oficio Circular N°856 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, donde instruye que no obstante lo establecido en la NIC 12, las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos Diferidos que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera

categoría introducido por la Ley 20.780, deberán contabilizarse en el ejercicio respectivo contra patrimonio. El cargo por este concepto fue de M$ 3.183.737, registrado al 31 de diciembre de 2014 (detallado en la Nota N°27.e de los Estados Financieros).

Con fecha 17 de diciembre de 2013 se anunció el pago de un dividendo provisorio de $40 por acción por un total de $2.560 millones, que se puso a disposición de los accionistas a partir del 14 de enero de 2014.

La Junta Ordinaria de Accionistas de la Compañía en reunión celebrada el 08 de abril de 2014, acordó el pago del Dividendo Definitivo N° 202 de $27,65 por acción, el que se puso a disposición de los accionistas a partir del día 17 de abril de 2014.

En directorio celebrado el 24 de junio de 2014, se aprobó el pago del Dividendo Provisorio N°203 de $40 por acción, con cargo a las utilidades del ejercicio 2014, el que se puso a disposición de los accionistas a partir de 17 julio de 2014.

En directorio celebrado el 23 de septiembre de 2014, se aprobó el pago del Dividendo Provisorio N°204 de $40 por acción, con cargo a las utilidades del ejercicio 2014, el que se pondrá a disposición de los accionistas a partir de 14 octubre de 2014.

En directorio celebrado el 17 de diciembre de 2014, se aprobó el pago del Dividendo Provisorio N°205 de $40 por acción, con cargo a las utilidades del ejercicio 2014, el que se pondrá a disposición de los accionistas a partir de 15 enero de 2015.
El monto de este dividendo, se considera como una obligación en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014, no afectando el Estado Consolidado de Flujos de Efectivo.

Durante el mes de diciembre de 2013, Cristalerías de Chile S.A. compra la totalidad de las acciones de propiedad de terceros de las sociedades APOGER S.A. y CIECSA

S.A. De esta forma, los activos y pasivos de ambas sociedades fueron fusionados a la contabilidad de Cristalerías de Chile. Con respecto al estado de resultados, estas fusiones se reflejan en una reclasificación de cuentas, pasando de la cuenta "Ganancias (pérdidas) de asociadas" a "Otras ganancias (pérdidas)".

Con fecha 31 de diciembre de 2013, Cristalerías de Chile S.A. vende la totalidad de sus acciones correspondientes al 50% de Educaria Internacional S.A., operación que reporta una pérdida de $1.551 millones, reflejada en los Estados Financieros del año 2013.

Todo lo anterior incide en el análisis de los índices financieros y resultados del período que se comentan a continuación:

Liquidez		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Liquidez corriente	veces	4,15	3,04
Razón ácida	veces	2,48	1,77

Endeudamiento		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Razón de endeudamiento	veces	0,60	0,67
Deuda corto plazo	%	29,74	37,57
Deuda largo plazo	%	70,26	62,43
Cobertura gastos financieros	veces	6,23	4,81

Actividad		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Inversiones	MM$	6.871	9.759
Enajenaciones	MM$	98	26

Resultados		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Ingresos de explotación	MM$	251.022	231.105
Costos de explotación	MM$	157.412	152.713
Gastos financieros	MM$	5.069	5.256
Resultado antes de impuestos	MM$	31.586	25.259
Utilidad después de impuestos (1)	MM$	27.409	21.126
Utilidad atribuible a propietarios de la controladora	MM$	23.531	18.899
Utilidad atribuible a participaciones no controladoras	MM$	3.878	2.227

Rentabilidad		**31-dic-2014**	**31-dic-2013**
Rentabilidad del Patrimonio (últimos 12 meses)	%	9,43	7,27
Rentabilidad del Activo (últimos 12 meses)	%	5,76	4,34
Margen Bruto Operacional	%	37,29	33,92
Rentabilidad sobre los ingresos	%	10,92	9,14
Utilidad por acción (controladora)	$	367,67	295,29
Retorno de dividendos	%	3,44	9,68

Liquidez corriente	:	Razón de activo corriente a pasivo corriente.
Razón ácida	:	Razón de fondos disponibles a pasivo corriente.
Razón de endeudamiento	:	Razón de total pasivos a patrimonio.
Cobertura de gastos financieros	:	Resultado antes de impuestos dividido por Gastos financieros. Ambos valores a diciembre de cada año.
Retorno de dividendos	:	Suma de dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período.

(1) Incluye resultados atribuibles a participaciones no controladoras.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Se aprecia un aumento en los índices de liquidez, respecto a diciembre 2013, debido principalmente a una disminución de los pasivos corrientes, específicamente en la cuenta Otros Pasivos Financieros Corrientes. Esto se debe al pago del Bono Serie G, por UF 1 millón, realizado por la matriz Cristalchile el 20 de agosto de 2014.

ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO

La razón de endeudamiento disminuye con respecto a diciembre de 2013, explicado por la disminución de los pasivos corrientes, específicamente la cuenta Otros Pasivos Financieros Corrientes, explicado en el párrafo anterior.

El índice de cobertura de gastos financieros se ha fortalecido, explicado principalmente por el aumento de la ganancia consolidada antes de impuesto a diciembre de 2014, con respecto al mismo periodo del año 2013.

RETORNO DE DIVIDENDOS

El índice de retorno de los dividendos, definido como la suma de dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período, muestra una disminución respecto al 31 de diciembre del año anterior, debido al pago de menores dividendos en el período enero - diciembre 2014, en

comparación al período anterior (pago de un dividendo eventual de $310 por acción en abril de 2013).

3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Flujo de Efectivo	31/12/2014 M$	31/12/2013 M$	Variación Dic. 14 - Dic. 13 M$
Actividades de Operación	47.327.994	41.550.906	5.777.088
Actividades de Inversión	1.138.667	3.990.000	(2.851.333)
Actividades de Financiamiento	(35.624.822)	(46.949.276)	11.324.454
Flujo neto del periodo	12.841.839	(1.408.370)	14.250.209

En los meses de enero a diciembre del año 2014 se generó un flujo positivo producto de las actividades de operación de $47.328 millones, un flujo positivo de actividades de inversión de $1.139 millones y un flujo negativo de actividades de financiación de $35.625 millones.

El flujo positivo producto de las actividades de operación de $47.328 millones corresponde en parte a los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por $281.267 millones, que se ven parcialmente compensados por los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por $172.480 millones y por pagos a los empleados por $37.860 millones.

El flujo positivo originado por actividades de inversión por $1.139 millones se explica fundamentalmente por el rescate de colocaciones a más de 90 días por $47.023 millones (cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda), compensados en parte por nuevas colocaciones a más de 90 días por $33.913 millones (pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda) y por la compra de propiedades, planta y equipos por $8.177 millones.

El flujo neto negativo originado por actividades de financiación por $35.625 millones se explica principalmente por el pago de préstamos por $25.173 millones (amortización Bono Serie F y pago Bono Serie G) y por dividendos pagados por $10.675 millones.

Todo lo anterior, produjo un aumento del saldo final de efectivo y efectivo equivalente, que pasó de $25.132 millones al 31 de diciembre de 2013 a $38.259 millones al 31 de diciembre de 2014.

De acuerdo con la normativa vigente de la Superintendencia de Valores y Seguros y del Colegio de Contadores de Chile AG, se ha considerado como efectivo equivalente los depósitos a plazo y pactos con vencimientos a plazos inferiores a 90 días.

4. ANÁLISIS DE RIESGOS

- TASAS DE INTERÉS

Al 31 de diciembre de 2014 los pasivos bancarios y las obligaciones con el público totalizaron $109.611 millones ($129.214 millones en diciembre de 2013), valor que representa el 23,0% de los activos consolidados (27,2% en diciembre de 2013).

Las obligaciones totales con el público alcanzan a $108.154 millones ($126.916 millones en diciembre de 2013). De estos, $64.240 millones ($85.367 millones en diciembre de 2013), corresponden a bonos emitidos por la matriz y $43.914 millones ($41.549 millones en diciembre de 2013) a bonos emitidos por la afiliada Viña Santa Rita. Ambas emisiones están expresadas en Unidades de Fomento con tasa de interés fija.

A su vez, al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad y sus afiliadas tienen fondos disponibles por $53.803 millones ($53.215 millones en diciembre de 2013) invertidos a diferentes plazos en instrumentos financieros como depósitos a plazos, bonos, fondos mutuos y pactos con compromiso de retroventa.

La Sociedad y sus afiliadas actualmente no utilizan instrumentos financieros secundarios para reducir el riesgo frente a fluctuaciones de tasas de interés, política que se mantendrá en permanente estudio, para evaluar las alternativas que ofrece el mercado.

- TIPO DE CAMBIO

La Sociedad y sus afiliadas mantienen pasivos en moneda extranjera por el equivalente de US$16,8 millones (US$29,3 millones en diciembre de 2013). Estos pasivos representan un 2,1% de los activos consolidados (3,2% en diciembre de 2013).

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la sociedad y sus afiliadas mantienen inversiones financieras en dólares por US$1,7 millones y US$0,9 millones respectivamente. Adicionalmente, la sociedad y sus afiliadas mantienen otros activos no financieros en moneda extranjera por US$59,4 millones (US$68,7 millones en diciembre de 2013) que se refieren fundamentalmente a deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, inventarios y propiedades, plantas y equipos.

La Sociedad ha mantenido durante el año 2014, una política de cobertura económica que considera la suscripción de contratos de compra y venta a futuro de moneda extranjera, a objeto de cubrir sus riesgos cambiarios del balance y del flujo de ventas.

Por otra parte, aproximadamente el 46% de los ingresos de explotación consolidados de la sociedad están reajustados a la variación del tipo de cambio. A su vez, los

costos en moneda extranjera consolidados representan aproximadamente el 32% de los costos totales. En algunas ocasiones la sociedad ha efectuado operaciones de cobertura de tipo de cambio, que cubren en parte la diferencia entre ingresos y costos en dólares de un determinado ejercicio.

La Compañía no considera las inversiones directas e indirectas en Argentina (Rayén Curá y Viña Doña Paula) dentro de su política de cobertura, cuyo efecto de conversión de éstas es registrado en el patrimonio.

Periódicamente se evalúa el riesgo de tipo de cambio analizando los montos y plazos en moneda extranjera con el fin de administrar las posiciones de cobertura económica. Las decisiones finales de cobertura son aprobadas por el Directorio de la Compañía.

- SITUACIÓN ECONÓMICA DE CHILE

Una parte importante de los ingresos por ventas están relacionados con el mercado local. El nivel de gastos 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 Sociedad.

Asimismo, la situación financiera y resultados operacionales de la Sociedad y afiliadas podrían verse afectados también por cambios en las políticas económicas y otras que introduzca el gobierno chileno o por otros acontecimientos políticos y económicos que afecten al país, así como por cambios regulatorios o prácticas administrativas, las que están fuera del control de la Compañía.

- ENERGÍA

Los costos de fabricación de envases de vidrio tienen una fuerte dependencia de la energía eléctrica y del combustible de origen fósil (gas natural y petróleo), los cuales se utilizan en el proceso de fundición y formación de envases. Los costos de la energía en Chile son significativamente mayores a los existentes en otros países de la Región, colocando a la industria nacional en una importante desventaja competitiva.

- COMPETENCIA

La industria de los envases de vidrio está afecta a la presencia en el mercado de productos sustitutos tales como plásticos, tetra-pack, latas de aluminio y latas de acero. Adicionalmente, la Sociedad compite con productores locales y con importaciones de envases de vidrio. Un incremento en el nivel de competencia podría afectar el nivel de ingresos de la Sociedad y/o sus márgenes de comercialización y, por lo tanto, influir negativamente en sus resultados.

Al respecto, es importante mencionar la posición de liderazgo de Cristalerías de Chile S.A. en cada uno de los segmentos de envases de vidrio en los que participa y las ventajas que presenta el vidrio frente a los productos sustitutos.

- CONCENTRACIÓN DE LAS VENTAS EN EL SECTOR VITIVINÍCOLA

Potenciales problemas en la producción o comercialización del vino chileno en el exterior podrían afectar negativamente los resultados de la Sociedad, tanto por las ventas de envases al sector vitivinícola como por las ventas de S.A. Viña Santa Rita.

Este riesgo se reduce en la medida que se diversifiquen los mercados de exportación y en la medida que se lleven adelante acuerdos comerciales entre Chile y otros países.

- RIESGO AGRÍCOLA

La producción de vinos depende en forma importante de la cantidad y calidad de la uva vinífera cosechada. Al ser ésta una actividad agrícola, se encuentra influida por factores climáticos y plagas. Asimismo, una cosecha menor a la esperada podría representar un aumento en los costos directos.

La Sociedad cuenta con exigentes estándares de calidad en la administración de sus activos agrícolas, que incluyen entre otras: plantaciones resistentes a plagas, pozos profundos que aseguran una mayor disponibilidad de aguas y sistemas de control de heladas y granizo para parte importante de sus viñedos, con el objetivo de disminuir su dependencia de factores climáticos y fitosanitarios adversos.

Adicionalmente, la Sociedad ha efectuado inversiones para incrementar su autoabastecimiento de materia prima en la producción de vinos finos.

- REGULACIONES DEL MEDIO AMBIENTE

Las empresas chilenas están sujetas a numerosas leyes ambientales, regulaciones, decretos y órdenes municipales relacionadas con, entre otras cosas, la salud, el manejo y desecho de desperdicios sólidos y dañinos y las descargas al aire o agua. La protección del medio ambiente es una constante preocupación de la Empresa, que se anticipa a las crecientes regulaciones en esta materia.

Es política de Cristalerías de Chile y sus afiliadas, realizar las inversiones necesarias para cumplir con las normas que establezca la autoridad competente.