

Considerando los niveles de rentabilidad del negocio

***Humphreys* clasifica en “Categoría A+” los bonos emitidos por Santa Rita**

Santiago, 4 de octubre de 2013. **Humphreys** redujo la clasificación de riesgo de los bonos de **Sociedad Anónima Viña Santa Rita (Santa Rita)** a “Categoría A+”, con perspectiva “Estable”. La clasificación de los títulos accionarios se ratifica en “Primera Clase Nivel 4” con tendencia “Estable”.

El cambio de clasificación, desde “Categoría AA-” a “Categoría A+”, obedece a que el endeudamiento de la compañía, pese a reducirse en valores monetarios, se ha incrementado en términos relativos al medirse en función de su generación de flujos de largo plazo, explicado por la caída en la rentabilidad del negocio.

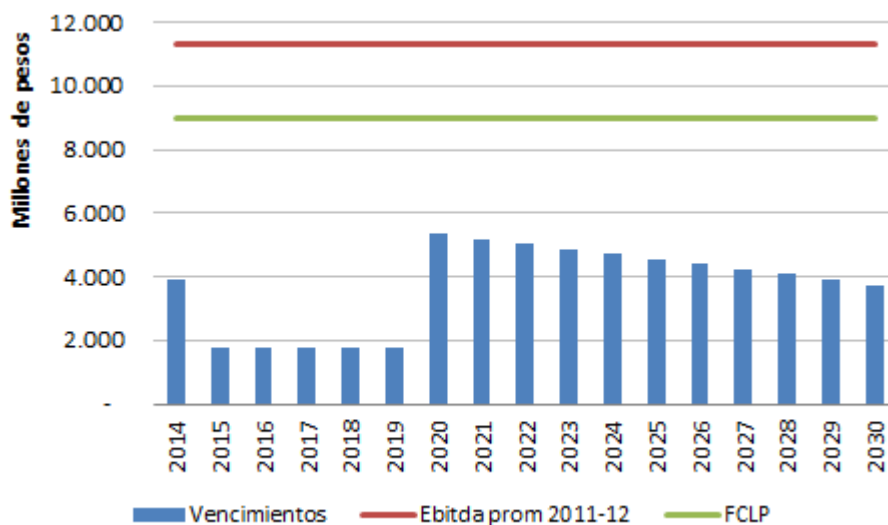
En efecto, si se analiza la variación del pasivo financiero (DF) entre diciembre de 2010 y junio de 2013, se observa una reducción del 14%; por su parte, medidos a las mismas fechas, el EBITDA anual y el FCLP¹ presentan caídas del 41% y 29%, respectivamente (similar es la situación si la comparación se efectúa con diciembre de 2009 o diciembre de 2011). Entre 2010 y 2013 la diferencia en las variaciones de estas partidas ha incrementado la relación DF/EBITDA y DF/FCLP entre 3,3 y 5,0 veces, en el primer indicador y, entre 4,1 y 5,1 veces en el segundo.

Humphreys reconoce que al compararse la situación del emisor entre junio de 2012 y junio de 2013, además, de la disminución en la deuda ya aludida, se observa un incremento en la ganancia bruta de 3,7% y un aumento significativo en el Efectivo y Equivalente de Efectivo. Sin perjuicio de ello, considerando un horizonte de tiempo de cinco años, que es el período utilizado por la clasificadora para estimar la capacidad de flujo de largo plazo de las empresas, la compañía presenta un rendimiento inferior al exhibido en el pasado. En efecto, en los años 2009 y 2010 **Santa Rita** presentaba una relación entre ganancia bruta e ingreso del orden del 40%, guarismo que se reduce 36,0% y 34,5% en 2011 y 2012, respectivamente (a junio de 2013 es de 35,1% o 34,8%, según se considere el último semestre o el último año móvil), lo cual confirma la reducción en la generación de margen bruto que exhibe la compañía.

Adicionalmente, se han considerado otros atributos y fortalezas que sustentan la clasificación, tales como el adecuado *mix* de productos, ya que si bien su enfoque en el exterior está en un precio por sobre el promedio, ofrece vinos en todos los segmentos de precio-calidad; en el mercado local destaca el fuerte posicionamiento de sus marcas. Asimismo, se considera la capacidad de innovación para atender a distintos segmentos del mercado, la alta capacidad de producción y tecnificación de sus procesos (requisitos necesarios para ser competitivos en el mercado exportador de mayor valor agregado), la diversidad de destino de sus exportaciones y la fortaleza y apoyo del grupo controlador, del que también forma parte Cristalerías Chile, principal proveedor de botellas a nivel nacional.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

También, en forma importante, se reconoce el conservador perfil de pago de su deuda lo cual implica que el máximo servicio anual de los préstamos, que correspondería el año 2020, es muy inferior al nivel que el ebitda presenta en ese año. Esta estrategia financiera de la administración, refleja el estilo de administración conservadora y constituye una fortaleza para la sociedad.



Por otra parte, el análisis se ve favorecido por la elevada capacidad de pago de Elecmetal, controladora de Cristalerías Chile e, indirectamente, de Santa Rita, tanto en términos individuales como consolidados, situación que favorece la posibilidad real de apoyar sus inversiones. A la fecha, **Humphreys** ha clasificado las obligaciones de Elecmetal en “Categoría AA-”.

Por otra parte, el proceso de evaluación considera el riesgo cambiario asociado a un negocio que posee el 41% de sus ingresos en moneda extranjera, lo que genera mayor exposición en el flujo de la compañía y un descalce en relación a sus costos, los cuales se expresan, en un 49%, en moneda extranjera.

Durante 2012 la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 223 millones, lo que representa una caída real de 10,5% respecto al año anterior, debido a una disminución tanto en las ventas al mercado doméstico como al de exportación; mientras que durante el primer semestre de 2013 los ingresos totales de **Santa Rita** se incrementaron en un 0,8% respecto al mismo período del año anterior, hasta \$ 105 millones, debido a un incremento de las ventas nominales al mercado externo, en conjunto con una caída en las ventas nominales al mercado doméstico. Sus activos corrientes sumaron US\$ 222 millones, de los cuales US\$ 142 millones son existencias. En tanto, los activos no corrientes llegaron a US\$ 216 millones. Los anteriores se financiaron con US\$ 140 millones de pasivos y US\$ 298 de patrimonio, entre otros. A su vez, la ganancia del ejercicio para el período, superó los US\$ 4,3 millones.

Santa Rita es una de las principales empresas vitivinícolas del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 74 países en el mundo. Tiene una participación –medida en volumen- de 28,1% en el mercado doméstico y es uno de los principales exportadores chilenos de vinos.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.
Teléfono: 562 - 2433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 2433 5200
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".