



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde envío anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Sociedad Anónima Viña Santa Rita

Septiembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A+
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF Base	Junio de 2014

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 615 de 13.10.09
Línea de bonos	Nº 616 de 13.10.09
Serie F	Primera emisión

Estado de Resultados por Función Consolidado						
\$M	2010	2011	2012	2013	Ene-Jun 13	Ene-Jun 14
Ingresos de actividades ordinarias	104.121.099	121.709.474	112.132.374	121.534.621	53.680.230	58.693.921
Ganancia bruta	42.658.517	43.822.573	38.645.268	46.258.043	18.886.419	25.768.184
Otros ingresos por función	969.726	609.294	683.776	921.225	327.163	383.169
Gasto de administración y costos de distribución	-33.390.172	-36.504.718	-34.383.235	-39.570.929	-16.427.797	-20.077.390
Costos financieros	-1.849.856	-2.157.164	-2.162.072	-2.058.249	-989.636	-960.131
Ganancia (pérdida)	11.942.370	6.171.714	3.114.737	6.104.844	2.172.803	4.027.876

Balance general consolidado IFRS					
M\$	Dic 10	Dic11	Dic 12	Dic 13	Jun 14
Activos corrientes	120.532.841	119.145.582	111.755.093	116.023.755	114.740.927
Activos no corrientes	107.256.829	113.604.371	108.808.367	109.249.273	109.851.838
Total activos	227.789.670	232.749.953	220.563.460	225.273.028	224.592.765
Pasivos corrientes	33.708.949	33.281.561	23.300.720	26.657.919	23.297.142
Pasivos no corrientes	49.708.183	48.513.650	47.973.609	46.247.073	47.005.463
Patrimonio	144.372.538	150.954.742	149.289.131	152.368.036	154.290.160
Total de patrimonio y pasivos	227.789.670	232.749.953	220.563.460	225.273.028	224.592.765

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Anónima Viña Santa Rita (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 76 países en el mundo.

Tiene una participación¹ –medida en volumen– de 29,6% en el mercado doméstico y es uno de los principales exportadores chilenos de vinos.

Los ingresos de actividades ordinarias de **Santa Rita** alcanzaron, entre enero y junio de 2014, a US\$ 106 millones², de los cuales un 54,6% se origina por ventas de productos terminados y gránulos al mercado nacional. Sus activos corrientes alcanzaron los US\$ 208 millones, de los cuales US\$ 121 millones son existencias. En tanto, los activos no corrientes llegaron a US\$ 199 millones. Los anteriores se financiaron con US\$ 127 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 279 de patrimonio. A su vez, la ganancia del ejercicio para el período, superó los US\$ 7 millones.

La clasificación en "Categoría A+" para los títulos de deuda de **Santa Rita** se fundamenta, principalmente, en su relevante participación de mercado dentro del contexto local y en su fuerte capacidad exportadora (en especial en vinos de mayor precio (*Premium*)). Dentro de los elementos positivos también se considera la integración vertical de sus operaciones, que incluye desde las plantaciones de uva para abastecer los vinos de alta gama hasta la red de distribución de sus productos. Estos dos factores repercuten en la buena capacidad competitiva de la empresa, particularmente en el mercado externo en donde la calidad, entre otros factores, es relevante para posicionar marcas en el mercado.

Otros atributos que sustentan la clasificación son 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. 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.

También 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 presenta en ese año el ebitda.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía destacan los asociados a su abastecimiento, tanto en lo referido a aquellos factores que afectan el normal suministro de uva (básicamente para vinos en el mercado local) como por la baja disponibilidad de proveedores de envases. La clasificación además incorpora el bajo rendimiento exhibido por el negocio en los últimos años en términos de margen.

¹ Dato a diciembre de 2013.

² Tipo de cambio utilizado = \$ 552,72 /US\$.

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son: la alta competencia y elasticidad precio/demanda y la dificultad para distinguirse a nivel internacional entre los vinos chilenos, situaciones que dificultan y encarece las estrategia para posicionar marcas en los mercados externos. Asimismo, el proceso de evaluación considera el riesgo cambiario asociado a un negocio que posee el 43% 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 51%, en moneda extranjera.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía sea capaz de mantener o incrementar en forma sostenida los niveles de rentabilidad exhibido en los últimos trimestre los cuales, en términos margen EBITDA, muestran mayor alineamiento con lo que se pudo observar en la década anterior.

Asimismo, para su mantención es necesario que la compañía logre evitar caídas prolongadas o abruptas en los niveles de rentabilidad de sus activos, aun cuando el entorno no sea favorable en términos de tipo de cambio.

La clasificación de las acciones en “*Primera clase nivel 4*” responde, principalmente, a la baja presencia bursátil que han mantenido la acción de la compañía los últimos períodos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile y Argentina.

Fortalezas complementarias

- Variedad de calidad de vinos, que cubren diversos nichos de mercado.
- Buen acceso a insumo esencial, como son los envases de vidrio.
- Elevada participación de mercado en Chile.

Fortalezas de apoyo

- Matriz con capacidad de apoyo.
- Buen perfil de la deuda.

Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector).
- Riesgo cambiario (susceptible de atenuar con mecanismos de cobertura).
- Alta sensibilidad de la demanda a la variación de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado).
- Variabilidad de la rentabilidad.

Hechos recientes

Resultados 2013

Durante 2013 la compañía obtuvo ingresos consolidados por \$ 121.535 millones, lo que representa un incremento de 8,4% respecto al año anterior, explicado por un aumento en el valor de las exportaciones de 10,8%, en tanto que las ventas al mercado nacional se expandieron en 5,2%. En este período el precio promedio del vino destinado al mercado exportador aumentó en 3,9%, en tanto que el destinado al mercado doméstico se contrajo en 0,8%.

El costo de ventas aumenta en 2,4%, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementan en 15,1%. De esta manera, el resultado operacional se expandió en casi 57%, totalizando \$ 6.687 millones.

El EBITDA de 2013, en tanto, alcanzó a \$ 11.554 millones, lo que representa un incremento de 22,1% respecto al año anterior, en tanto que las ganancias alcanzaron a \$ 6.105 millones, lo cual representa una expansión de 96% respecto al año anterior.

Resultados al 30 de junio de 2014

Durante el primer semestre de 2014 los ingresos totales de **Santa Rita** se incrementaron en un 9,3% respecto al mismo período del año anterior, hasta \$ 58.694 millones, debido a un incremento de 4,2% de las ventas al mercado externo y de 16,6% de aquellas destinadas al mercado doméstico.

Por su parte el costo de ventas disminuyó 5,4%, llegando a \$ 32.926 millones. Por su parte, los gastos de administración y ventas exhibieron un aumento de 22,2%, al totalizar \$20.077 millones. De esta manera, el resultado operacional se expandió un 131%, hasta alcanzar \$5.691 millones.

El EBITDA, en tanto, registró un incremento de más de 62%, totalizando \$ 7.964 millones, en tanto que la ganancia aumenta un 85,4% en el semestre, alcanzando los \$ 4.028 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Participación de mercado relevante: **Santa Rita** es uno de los actores más importantes del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como por envíos al exterior, con participaciones de mercado históricas (en términos de volumen) superiores al 28%. A diciembre de 2013 registró una participación de 29,6% del volumen en el mercado nacional (a diciembre de 2012 la participación fue de 28,1%, mientras que en 2011 había sido 29,0%).

Integración vertical: **Santa Rita** es una empresa vitivinícola integrada verticalmente que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países. Además, su matriz es el principal fabricante de envases de vidrio dentro del país (Cristalerías de Chile), lo que si bien no genera beneficios en términos de costos directos, si reduce el riesgo de desabastecimiento ante escenarios de exceso de demanda por envases dentro de Chile.

Amplio mix de productos: Gracias a la gama de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la sociedad, distribuidos en distintas zonas geográficas de Chile y Argentina, se obtiene una diversidad de cepas. **Santa Rita** dispone de una cartera de vinos que le permite flexibilidad comercial ante variaciones en los precios y cantidad demandada en los distintos segmentos del mercado. Otro alero de esta diversificación se da a través de Viña Doña Paula en Argentina, con la cual la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en el vecino país, lo que es importante considerando el potencial vitivinícola argentino, dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

Con todo, cabe destacar que el actual *mix* de exportación de la compañía apunta a posicionarse mayormente en los vinos de mayor valor, lo que se refleja en el aumento sucesivo que ha mostrado el precio promedio de la caja exportada, solo viéndose mermado entre 2009 y 2010, cuando cayó desde US\$35,9 a US\$ 35,1 por caja, incrementándose levemente a diciembre de 2011, cuando el precio por caja FOB fue de US\$ 35,2 por caja, para incrementarse a US\$ 35,4 en 2012, US\$ 36,8 en 2013, para situarse en torno a US\$38,4 por caja durante el primer semestre de 2014.

Capacidad de producción y alta tecnificación: Durante los últimos años la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante capacidad de autoabastecimiento de materia prima para vinos *premium*. Esto apoya el plan estratégico de la compañía que se sustenta en la producción de vinos de alta calidad y en la obtención de significativos aumentos de productividad. Las inversiones en las áreas agrícolas y enológicas alcanzaron los US\$ 8,5 millones durante 2013 y se estima superarían los US\$ 3,7 millones durante 2014.

Diversidad de mercados de destino: La compañía exporta sus productos a más de 76 países. Esta amplitud de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos. No obstante, se debe señalar, que las cuatro principales zonas de exportación (Europa Continental e Insular, EE.UU. y Canadá) representan el 74,6% de sus exportaciones y casi el 33% de los ingresos totales.

Grupo controlador: La sociedad es controlada por el grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, con respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Cristalerías de Chile, Bayona S.A. y la Compañía Electro Metalúrgica S.A., compañías pertenecientes al grupo Claro, poseen el 86% de la propiedad de **Santa Rita**. Cristalerías de Chile es el principal productor de envases de vidrio en Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho insumo. Más aún, las emisiones de bonos de las empresas del *holding* presentan cláusulas de *cross default*, lo cual permite presumir el apoyo de la matriz en caso de *stress* financiero de algunas de las empresas del conglomerado.

Factores de riesgo

Riesgos de abastecimiento: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva cosechada cada año. Por lo tanto, su producción se verá afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, entre otros, situaciones que se traducirían en alzas de costo y/o deterioro en la calidad de los insumos, factor muy importante para la estrategia de la viña. Otro elemento a considerar dice relación en la escasez de proveedores de envases de vidrios en el mercado local (atenuado por el hecho que el principal abastecedor -Cristalerías Chile- es el controlador de la sociedad).

Por otro lado, en las actividades agrícolas, el control de las plagas y de las enfermedades es fundamental para la obtención de un producto sano y de buena calidad, problema no ajeno a la producción de uva, principal insumo de la industria vitivinícola. No obstante, a la fecha no se registran plagas significativas en la industria nacional.

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que,

en torno al 50% de la uva que utiliza **Santa Rita** para sus vinos finos es de producción propia³, mientras que el 15% restante lo obtiene de aproximadamente productores independientes y en el mercado *spot*. En el caso de los vinos familiares, el 100% de la uva utilizada es de terceros.

Exposición cambiaria: Durante 2013 el 43% de los ingresos de la empresa provino desde el exterior (tanto de sus operaciones en Argentina como los ingresos de las exportaciones). Por lo tanto, la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado en forma moderada por la diversificación de monedas con las que opera **Santa Rita** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses) y por la política de cobertura cambiaria que mantiene la compañía.

Debido a que la empresa exporta gran parte de sus productos, los cambios adversos en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

Volatilidad rendimiento del negocio: Luego de los valores registrados en el primer trimestre de 2011, en que se situaba en torno a un 5,8%, la rentabilidad de los activos (utilidad neta sobre activos totales promedio) de la empresa exhibió una caída, hasta niveles cercanos a 1,4% a mediados del año pasado, para, posteriormente, exhibir una tendencia creciente, aunque sin alcanzar los niveles de 2011. Es necesario, por lo tanto, monitorear si la recuperación de los valores de rentabilidad responde al efecto positivo de las fluctuaciones cambiarias, o corresponde a un mejoramiento estructural de los resultados de la compañía.

Competencia y elasticidad precio/demanda: Las condiciones de la industria obligan a la compañía a ser tomadora de precio. Esta situación lleva al emisor a ser muy cauteloso con los incrementos de precio (independiente de la calidad objetiva del producto) y, a su vez, genera una alta sensibilidad de las ventas a las variaciones de precio por parte de la competencia. Por otro lado, tanto a nivel local como mundial, se observa un exceso de oferta de vinos, principalmente debido a la reorientación de la producción de Europa meridional a los mercados internacionales, producto de la caída del consumo doméstico, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza, pisco, ron, vodka, entre otros, donde las preferencias del consumidor son ampliamente lideradas por las cervezas.

Dificultad para distinguirse internacionalmente entre los vinos chilenos: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como "vino chileno". Las compañías deben realizar grandes esfuerzos para ser reconocidas por su nombre, de manera de no verse afectadas ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

³ Producida en campos propios y contratos de largo plazo.

Baja liquidez de los títulos accionarios: La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanzaba a 0,2% a agosto de 2013.

Antecedentes generales

Historia

Santa Rita fue fundada en 1880, formando parte del grupo Claro. Dispone de predios productivos en las zonas de Maipo, Lontué, Rapel y Casablanca; así como cuenta con producción en las zonas de Ugarteche, departamento de Luján de Cuyo, y en el cordón del Plata, departamento de Tupungato, ambos en la provincia de Mendoza.

En el aspecto agrícola Viña Santa Rita es dueña de 11.982 hectáreas a las que se agregan 412 hectáreas arrendadas con contratos a largo plazo, alcanzando de este modo un total superior a las 12.934 hectáreas, tanto en Chile como en Argentina.

En los últimos años **Santa Rita** ha implementado un programa de continuó con sus inversiones tendientes a apoyar el plan estratégico que está llevando a cabo la compañía, entre las que destacan distintas inversiones en maquinaria para vendimia, finalización de un embalse en Colchagua, sistemas de protección contra heladas, nuevas plantaciones de variedades finas y bodegas para vinos reserva.

Propiedad y administración

Al 30 de junio de 2014 la propiedad de **Santa Rita** estaba conformada de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Cristalerías Chile S.A.	60,56%
Bayona S.A.	23,52%
Inversiones Santa Isabel Limitada	9,17%
Inmobiliaria Santa Isabel S.A.	2,13%
Inversiones Chinicuiles Ltda.	2,00%
Cia Electro Metalúrgica S.A.	1,92%
Otros	0,70%

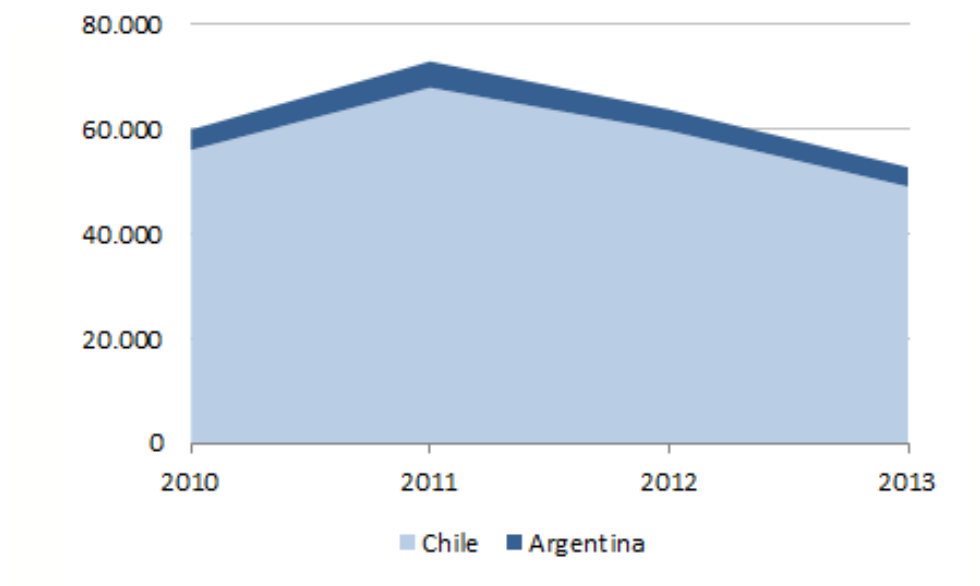
El grupo Claro es el controlador de Santa Rita S.A. a través de Cristalerías de Chile S.A., de Bayona S.A. y Cía. Electro Metalúrgica S.A., las que en conjunto representan el 86% de las acciones.

Filiales			
Nombre Sociedad	País	Participación Directa	Participación Indirecta
Viña Carmen S.A.	Chile	99,97%	0,0%
Viña Centenaria S.A.	Chile	99,0%	1,0%
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	99,0%	1,0%
Nativa Eco Wines S.A.	Chile	99,0%	1,0%
Sur Andino S.A.	Chile	0,10%	99,9%
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	0,034%	99,966%
Sur Andino Argentina S.A.	Argentina	3,3%	96,7%

Antecedentes del mercado

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años. La Ilustración 1 muestra la evolución de la producción los últimos períodos. Como se observa, durante 2012 y 2013 la vendimia, concentrada en más de un 93% en Chile, ha mostrado una tendencia decreciente, registrando una caída de más de 17% durante 2013.

Ilustración 1
Producción de Vino Santa Rita. 2008-12
Miles de Litros



Mercado nacional

El mercado nacional se caracteriza por una consolidación de tres grandes viñas, que han incrementado su producción de manera de aprovechar las economías de escala. Por otro lado, se han incorporado a la industria viñas más pequeñas, de nicho y orientadas principalmente a la exportación, donde es posible obtener mayores márgenes que rentabilicen sus bajos volúmenes de exportación.

En cuanto a los canales de distribución, dentro de los principales 10 clientes de la compañía, se encuentran las principales cadenas supermercadistas del país. En efecto, Walmart Chile representó un 10,1% de la facturación total de la compañía en 2013, Cencosud un 9,1%, y Rendic Hermanos un 6,9%.

Mercado internacional

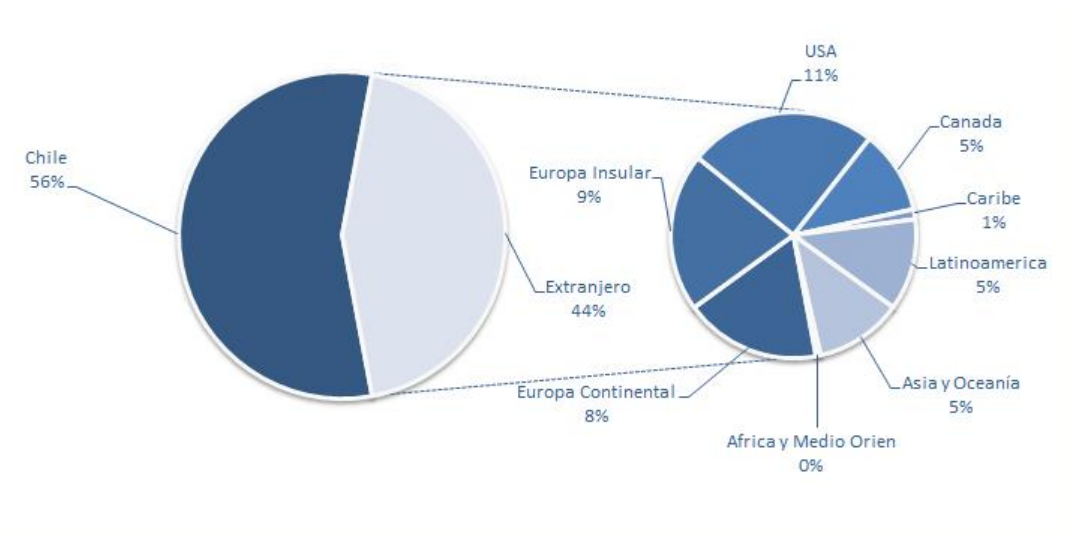
El mercado internacional de vinos es extremadamente competitivo, tanto en calidad como en precios. Los mayores productores del mundo corresponden a Italia, Francia, España, Estados Unidos, China y Argentina. Luego de años de crecimiento en las plantaciones y producción de uva, en los últimos períodos la oferta proveniente de estos países, a excepción de China, ha venido disminuyendo, tanto por la caída del consumo, como por la reducción de subsidios públicos en estos países.

En cuanto a **Viña Santa Rita**, durante el primer semestre de 2013 las exportaciones consolidadas alcanzaron 1.259 mil cajas, cifra inferior en un 1,0% a la exportada en el mismo periodo del año anterior. Las ventas valoradas alcanzaron los US\$ 48,1 millones, lo que representa un aumento de 4,2% respecto a la facturación obtenida en el mismo periodo del año anterior. El precio promedio FOB alcanzado fue de US\$39,6 por caja, lo que representa un incremento de 5,3% respecto del precio registrado en igual período de 2013.

Líneas de negocio

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las ventas en el mercado nacional, las cuales representasen torno al 56% de las ventas totales; no obstante, representan un menor margen que los productos exportados, los cuales se concentran principalmente en Europa y Norteamérica.

Ilustración 2
Estructura Ingresos Santa Rita 2012



Mercado doméstico

El mercado local puede ser dividido en segmentos, basándose en el precio de una botella de 750 ml. La división que hace la compañía es la siguiente: vinos finos, corrientes y familiares. Cabe destacar como la venta de vinos finos ha pasado a ser más importante para **Santa Rita** en el mercado doméstico, incrementando su participación en los ingresos en desmedro de los vinos familiares, representando en los últimos años alrededor del 27% de los ingresos totales de la compañía en el mercado nacional, lo que se alinea con su enfoque comercial. La viña también posee otra área de negocio en el mercado nacional, como son la distribución de diversos licores y champagne.

Exportaciones

Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes en cuanto al nivel de ventas al exterior. El principal destino de sus exportaciones es Europa (insular y continental), con una participación de 17% de los ingresos, seguido por Norteamérica (Canadá y EE.UU) con una participación conjunta de un 16% de las ventas durante 2013.

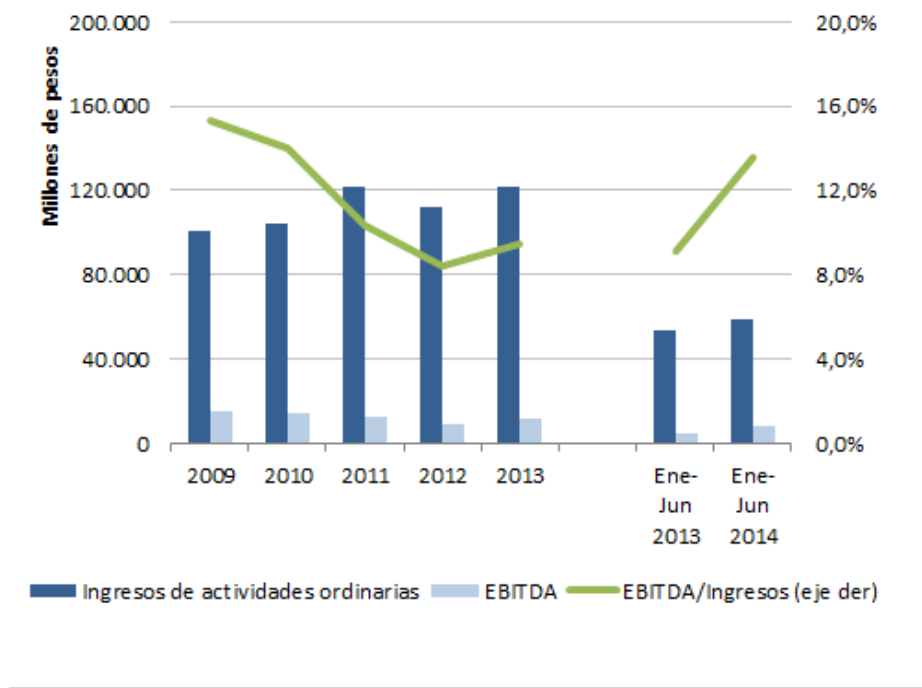
Análisis financiero

Evolución de ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2013 alcanzaron los US\$ 232 millones, lo que representó un incremento (medido en pesos) de 8,4% respecto al año anterior, debido al crecimiento tanto en el valor de las exportaciones como de las ventas en el mercado nacional.

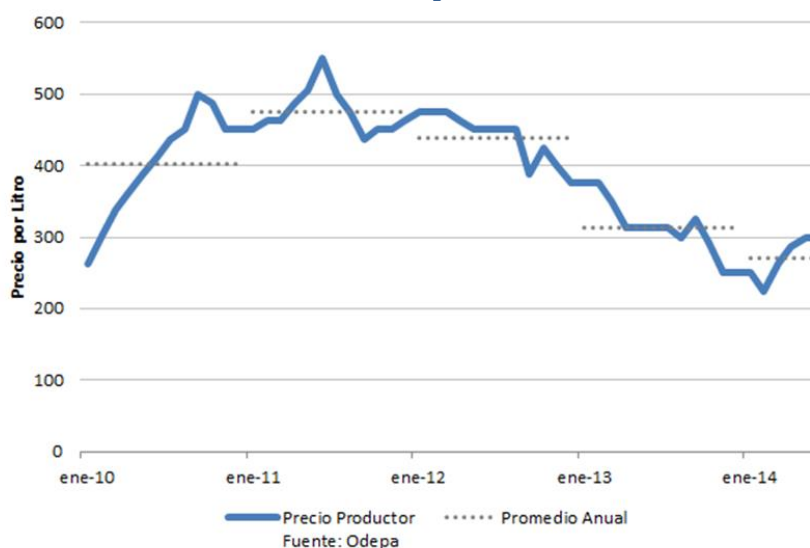
Lo anterior, en conjunto con una menor expansión del costo de ventas, significó un incremento del EBITDA de 22% en el período. De este modo, el EBITDA representó un 9,5% de los ingresos, superior al 8,4% exhibido en el año anterior. Durante el primer semestre de 2014 el margen EBITDA se situó en 13,6%, el cual, aun cuando significa un aumento respecto al mismo período de 2013, aun se sitúa por debajo de lo exhibido en años anteriores (ver Ilustración 3).

Ilustración 3
Ingresos, Ebitda y Ebitda/Ingresos
2009-2014.1S



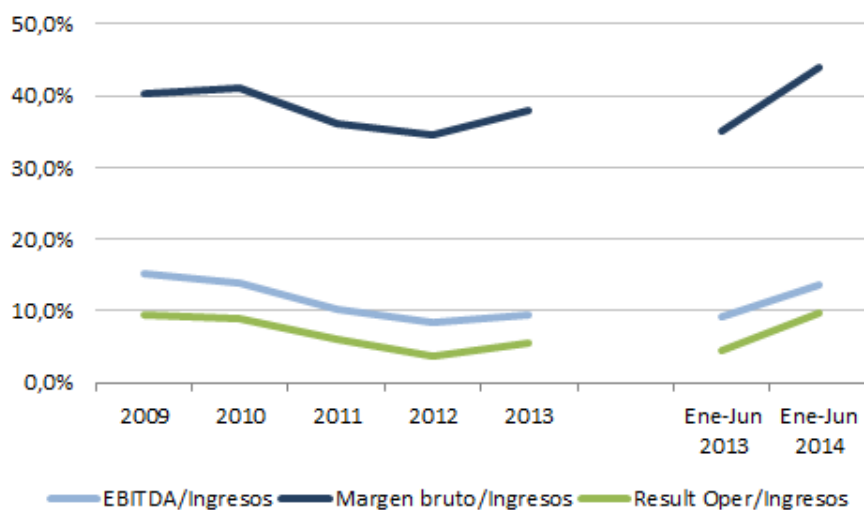
La Ilustración 4 se presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la posterior tendencia decreciente desde 2012 hasta inicios de 2014.

Ilustración 4
**Precios a productor Vino Cabernet
enero 2010-junio 2014**



Las variaciones en el precio de adquisición del vino (y uva) y su efecto en el costo de venta tienen efectos sobre los indicadores de eficiencia. La Ilustración 5 muestra como la reducción de los precios del vino se refleja, en forma rezagada, en el incremento reciente de los márgenes de explotación, operacional y EBITDA de **Santa Rita**.

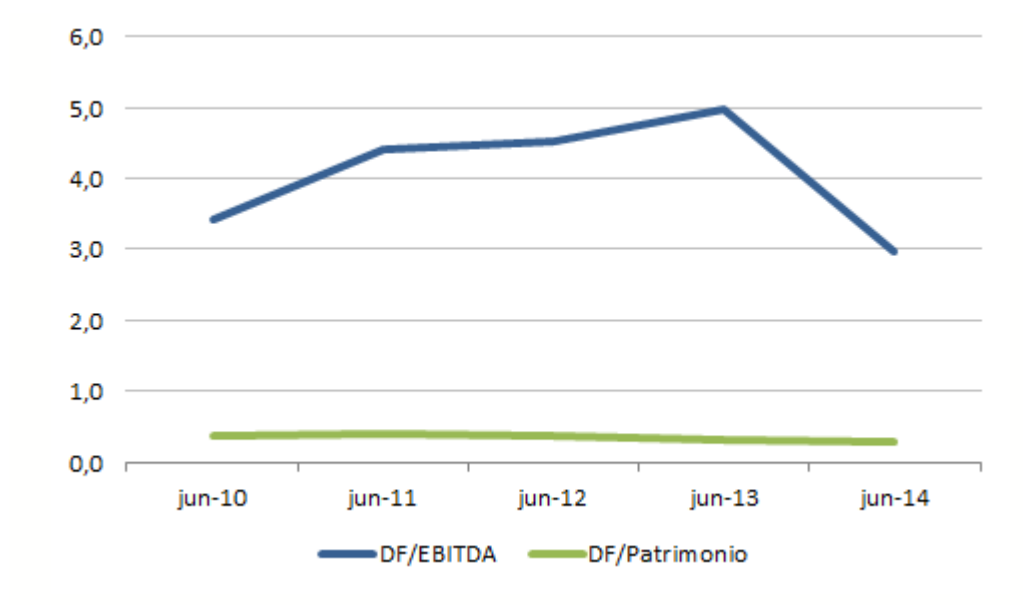
Ilustración 5
Indicadores de Eficiencia



Evolución del endeudamiento y la liquidez

En conjunto con la disminución de la deuda financiera, la cual a junio de 2014 se situaba en torno a los \$ 44 mil millones, el incremento en el EBITDA ha significado que el indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA se haya reducido a tres veces (ver Ilustración 6).

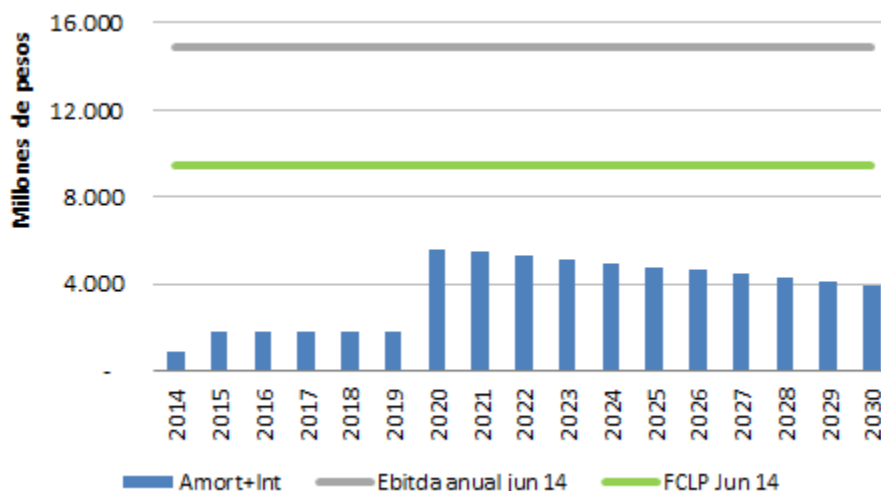
Ilustración 6
Ratios de Endeudamiento Consolidado
(número de veces)



Cabe destacar que la deuda financiera está estructurada de manera que el pago máximo anual se produce en 2020, con cerca de \$ 5.600 millones, muy inferior al EBITDA anualizado a junio 2014, que alcanza aproximadamente \$15.000 millones, así como al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP),⁴ indicador más restrictivo calculado por **Humphreys**, y que a junio alcanza más de \$ 9.400 millones.

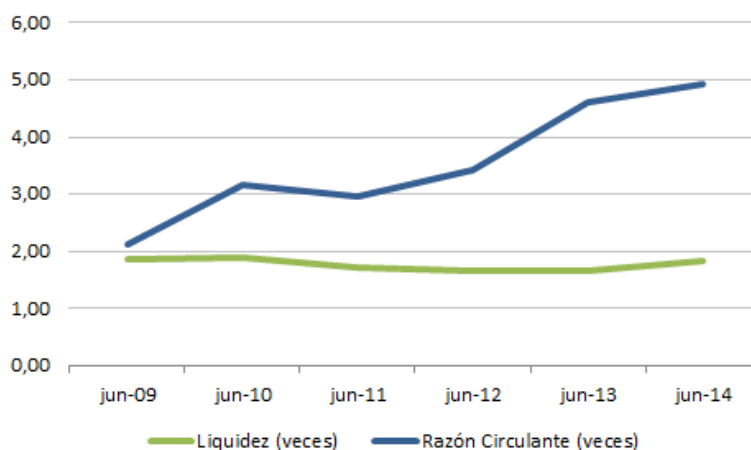
⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 7
Perfil de Vencimientos, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo



La liquidez de la empresa⁵ se ha mantenido relativamente constante, situándose a junio de 2014 en niveles de 1,8 veces. En contraposición, la razón circulante⁶ ha presentado un sostenido incremento, situándose en un valor de 4,9 en junio de 2014, explicado por el incremento de los activos corrientes en conjunto con una caída de los pasivos corrientes registrada en el período (ver Ilustración 8).

Ilustración 8
Indicadores de Liquidez Santa Rita



⁵ Ingresos / (Costo de explotación-depreciación).

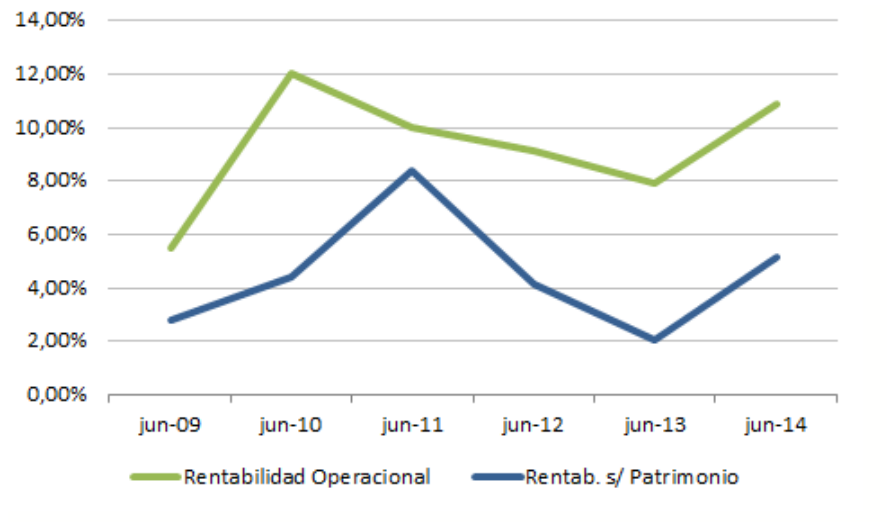
⁶ Razón Circulante = Activos Circulantes/ Pasivos Circulantes.

Evolución de la rentabilidad⁷

Luego de una caída sostenida en los indicadores de rentabilidad debido al efecto rezagado de los mayores costos de ventas, la más reciente observación muestra una recuperación, como se aprecia en la Ilustración 9.

Ilustración 9

Indicadores de Rentabilidad Santa Rita

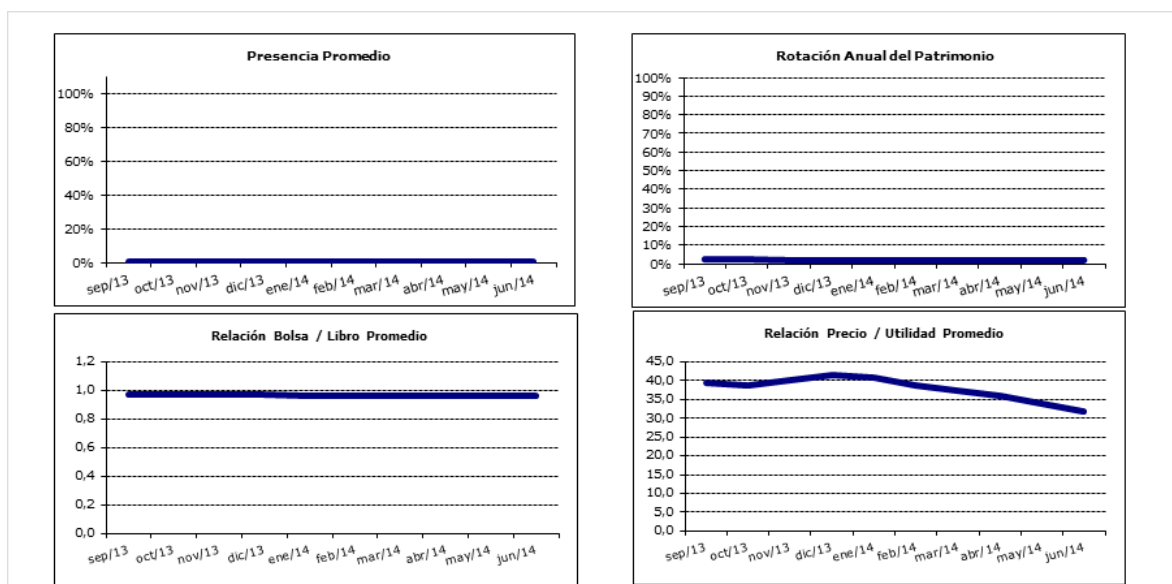


⁷ Rentabilidad operacional=resultado operacional/activos promedio; rentabilidad del patrimonio=resultado del ejercicio sobre patrimonio promedio.

Antecedentes de los instrumentos

Acciones

La presencia promedio⁸ de las acciones alcanza a 0,42% a junio de 2014. En tanto, la rotación anual del patrimonio es de 1,9% a la misma fecha.



Bonos

Viña Santa Rita ha inscrito dos series de bonos, de las cuales solo ha emitido una. Cabe destacar que en conjunto estas series no se pueden exceder de los \$ 2 millones de Unidades de Fomento y que las amortizaciones de capital del bono emitido, comienzan en marzo de 2020, con un valor de cupón de UF 79.546, sin contar intereses.

Línea efectos de bonos N° 615 de 13-10-09	
Monto máximo línea (UF)	2.000.000
Plazo vencimiento línea (años)	10
Fecha inscripción de la línea	13-10-2009
Fecha de vencimiento de la línea	Octubre de 2019

⁸ Calculado como el promedio de 12 meses terminados a junio de 2014.

Línea efectos de bonos N° 616 de 13-10-09	
Monto máximo línea (UF)	2.000.000
Plazo vencimiento línea (años)	30
Fecha inscripción de la línea	13-10-2009
Fecha de vencimiento de la línea	Octubre de 2039

	N° Inscripción emisión	Fecha Inscripción Emisión	Fecha Vencimiento	Monto colocado	Tasa de carátula	Valor par agosto 2014
Bonos Serie F emitida con cargo LB N° 616	N° 616 Primera emisión	13-10-2009	13-10-2039	UF 1.750.000	4,39%	UF 1.784.980

Covenants líneas		
	Línea	Valor al 30/06/2014
Pasivo exigible/ Patrimonio	Menor a 1,9 veces	0,45
EBITDA / Gastos financieros	Superior 2,75	7,00

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".