



# 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 2015

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
Líneas de bonos	A+
Tendencia	Estable
Títulos accionarios (SANTA RITA)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 de junio de 2015

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 (BRITA-F)	Primera emisión

Estado de Resultados por Función Consolidado IFRS						
M\$	2011	2012	2013	2014	Ene-Jun 14	Ene-Jun 15
Ingresos de actividades ordinarias	121.709.474	112.132.374	121.534.621	134.925.897	58.693.921	62.851.582
<b>Ganancia bruta</b>	<b>43.822.573</b>	<b>38.645.268</b>	<b>46.258.043</b>	<b>57.975.744</b>	<b>25.768.184</b>	<b>25.751.851</b>
Otros ingresos por función	609.294	683.776	921.225	719.608	383.169	367.043
Gasto de administración y costos de distribución	-36.504.718	-34.383.235	-39.570.929	-43.834.271	-20.077.390	-21.165.756
Costos financieros	-2.157.164	-2.162.072	-2.058.249	-1.939.656	-960.131	-963.297
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>6.171.714</b>	<b>3.114.737</b>	<b>6.104.844</b>	<b>10.112.623</b>	<b>4.027.876</b>	<b>4.084.447</b>

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS					
M\$	Dic11	Dic 12	Dic 13	Dic 14	Jun 15
Activos corrientes	119.145.582	111.755.093	116.023.755	126.609.093	121.761.784
Activos no corrientes	113.604.371	108.808.367	109.249.273	110.279.825	112.590.873
<b>Total activos</b>	<b>232.749.953</b>	<b>220.563.460</b>	<b>225.273.028</b>	<b>236.888.918</b>	<b>234.352.657</b>
Pasivos corrientes	33.281.561	23.300.720	26.657.919	31.077.399	32.235.150
Pasivos no corrientes	48.513.650	47.973.609	46.247.073	47.036.384	47.408.554
Patrimonio	150.954.742	149.289.131	152.368.036	158.775.135	154.708.953
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>232.749.953</b>	<b>220.563.460</b>	<b>225.273.028</b>	<b>236.888.918</b>	<b>234.352.657</b>

## 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 participación<sup>1</sup> –medida en volumen– de 32,4% 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\$ 98,4 millones<sup>2</sup>, de los cuales un 51,4% se origina por ventas de productos terminados y gráneles al mercado nacional. Sus activos corrientes alcanzaron los US\$ 191 millones, de los cuales US\$ 102 millones corresponden a existencias. En tanto, los activos no corrientes llegaron a US\$ 176 millones. La base de activos se financia a través de US\$ 125 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 242 millones de patrimonio. A su vez, la ganancia del ejercicio para el período, alcanzó los US\$ 6,4 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.

<sup>1</sup> Dato a diciembre de 2014.

<sup>2</sup> Tipo de cambio utilizado = \$ 639,04 /US\$.

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 (atenuado por cuanto su matriz es el principal proveedor nacional). La clasificación además incorpora el bajo rendimiento exhibido por el negocio en los últimos años en términos de margen, tendencia que, no obstante, se habría revertido durante el año pasado.

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 casi el 46% 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 40%, 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 2014

Durante 2014 la compañía obtuvo ingresos consolidados por \$ 134.926 millones, lo que representa un incremento de 11% respecto al año anterior, explicado por un aumento en el valor de las exportaciones de 18%, en tanto que las ventas al mercado nacional se expandieron en 12,9%. En este período el precio promedio del vino destinado al mercado exportador aumentó en 2,2%, en tanto que el destinado al mercado doméstico se contrajo en 1,1%.

El costo de ventas aumenta en 2,2%, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementan en 10,8%. De esta manera, el resultado operacional se expandió en más 111%, totalizando \$ 14.141 millones.

El EBITDA de 2014, en tanto, alcanzó a \$ 18.582 millones, lo que representa un incremento de 60,8% respecto al año anterior, en tanto que las ganancias alcanzaron a \$ 10.113 millones, lo cual representa una expansión de 65,6% respecto al año anterior.

### Resultados al 30 de junio de 2015

Durante el primer semestre de 2014 los ingresos totales de **Santa Rita** se incrementaron en un 7,1% respecto al mismo período del año anterior, hasta \$ 58.694 millones, debido a un alza de 1,2% de las ventas al mercado externo y de 12,0% de aquellas destinadas al mercado doméstico.

El costo de ventas se expandió en 12,7%, llegando a \$ 37.100 millones. Por su parte, los gastos de administración y comercialización exhibieron un aumento de 5,4%, al totalizar \$21.166 millones. De esta manera, el resultado operacional se redujo en 19,4%, hasta alcanzar \$4.586 millones.

El EBITDA, en tanto, se contrajo casi 17% en el período, totalizando \$ 6.614 millones, en tanto que la ganancia tiene un alza de un 1,4% en el semestre, alcanzando los \$ 4.084 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 2014 registró una participación de 32,4% del volumen en el mercado nacional, lo que confirma la tendencia creciente de los últimos dos años, al haberse expandido desde un 28,1% de participación en 2012 y 29,6% en 2013 a los niveles actuales ya mencionados.

**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, US\$ 37,6, para retroceder a US\$34,3 durante el primer semestre de 2015.

**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\$ 7,5 millones durante 2014 y se estima superarían los US\$ 13 millones durante 2015, a objeto de mejorar la eficiencia enológica, la productividad y lograr un mayor autoabastecimiento de uvas.

**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 73,5% de sus exportaciones y más de un 36,7% 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, considerando que la industria vitivinícola exhibe típicamente inventarios largos, por lo cual incrementos en el precio de compra de vino tiene efectos en los resultados durante un período extenso de tiempo. Cabe mencionar que, en torno al 50% de la uva que utiliza **Santa Rita** para sus vinos finos es de producción propia<sup>3</sup>, mientras el resto de requerimientos de uva lo obtiene de productores independientes y en el mercado *spot*. En el caso de los vinos familiares, el 95% de la uva utilizada es de terceros.

**Exposición cambiaria:** Durante 2014 el 46% 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 anual 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, sobrepasando a diciembre de 2014 valores superiores a 7%. Es necesario, sin embargo, monitorear si esta recuperación de los valores de rentabilidad responde al

<sup>3</sup> Producida en campos propios y contratos de largo plazo.



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.

**Baja liquidez de los títulos accionarios:** La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanzaba a 0,2% a junio de 2015.

## 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 11.795 hectáreas, de las cuales 3.536 están plantadas y 1.203 se encuentran por plantar, a las que se agregan 1.260 hectáreas arrendadas con contratos a largo plazo, de las cuales 449 están plantadas, alcanzando de este modo un total (propias y arrendadas) superior a las 13.055 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 2015 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** 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.

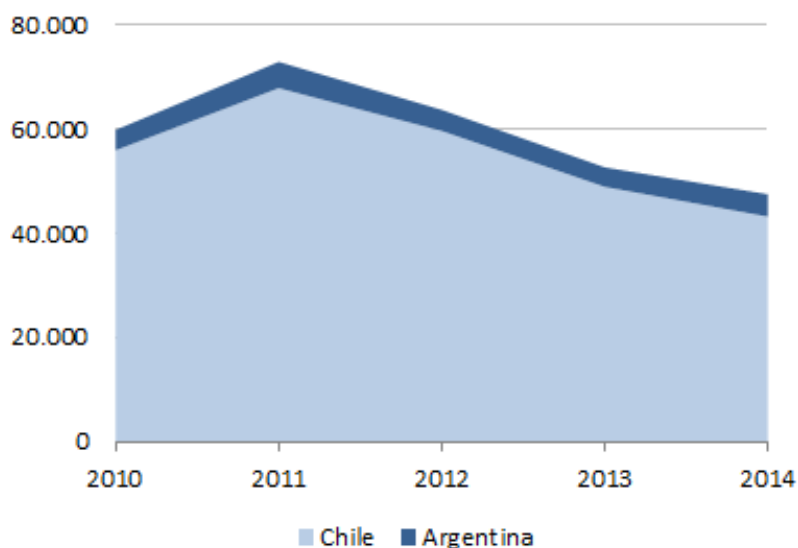
Filiales			
Nombre Sociedad	País	Participación Directa	Participación Indirecta
Viña Carmen S.A.	Chile	99,97%	0,0%
Viña Centenaria S.A.	Chile	99,0%	1,0%
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	99,0%	1,0%
Nativa Eco Wines S.A.	Chile	99,0%	1,0%
Sur Andino S.A.	Chile	0,10%	99,9%
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	0,0%	100,0%
Sur Andino Argentina S.A.	Argentina	0,0%	100,0%

## Antecedentes del mercado

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los años pasados. La Ilustración 11 muestra la evolución de la producción los últimos períodos. Como se observa, durante 2012 y 2014 la vendimia, concentrada en más de un 93% en Chile, ha mostrado una tendencia decreciente, registrando una caída de 9,7% durante 2014.

Ilustración 1

**Producción de Vino Santa Rita. 2010-2014**  
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, participan en 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 grandes cadenas supermercadistas del país. En efecto, Walmart Chile representó un 12,3% de la facturación total de la compañía en el mercado nacional en 2014, Cencosud un 10,5%, y Rendic Hermanos (SMU) un 8,3%.

## 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.

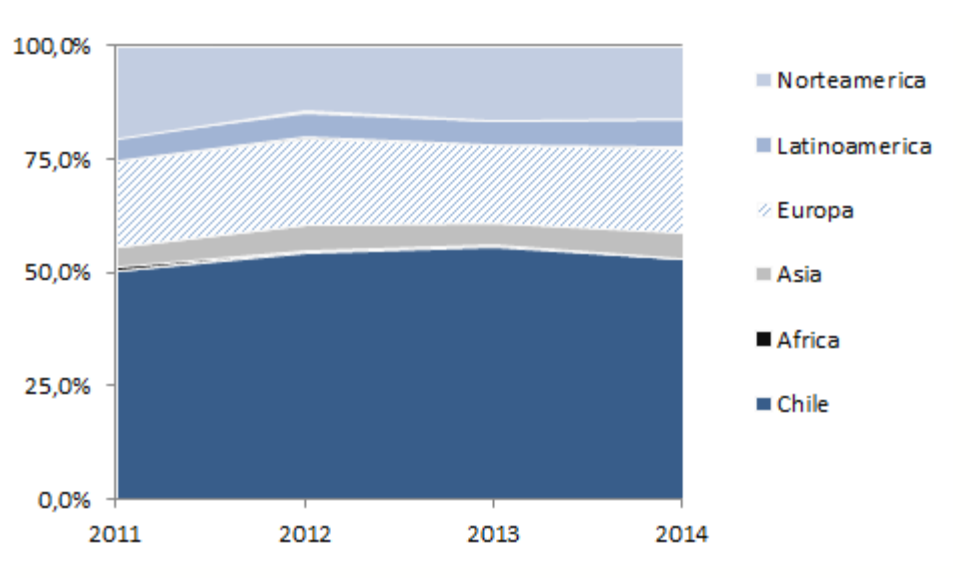
En cuanto a **Santa Rita**, durante el primer semestre de 2015 las exportaciones consolidadas alcanzaron 1.264 mil cajas, cifra que representa un incremento de 0,4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Las ventas valoradas alcanzaron los US\$ 43,3 millones, lo que representa una disminución de 9,9% respecto a la facturación obtenida en el mismo periodo de 2014. El precio promedio FOB alcanzó a de US\$34,3 por caja, lo que representa una caída de 10,2% respecto del precio registrado en los primeros seis meses de 2014, explicado por la depreciación del Euro, Dólar canadiense y Libra Esterlina.

## Líneas de negocio

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las ventas en el mercado nacional, las cuales representasen torno al 53% de las ventas totales; no obstante, en términos de margen, su importancia relativa es inferior a la de los productos exportados, los cuales se concentran principalmente en Europa y Norteamérica.

Ilustración 2  
Estructura Ingresos Santa Rita 2011-2014



## 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 27,6% 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 19% de los ingresos, seguido por Norteamérica (Canadá y EE.UU) con una participación conjunta de un 16% de las ventas durante 2013.

## Análisis financiero

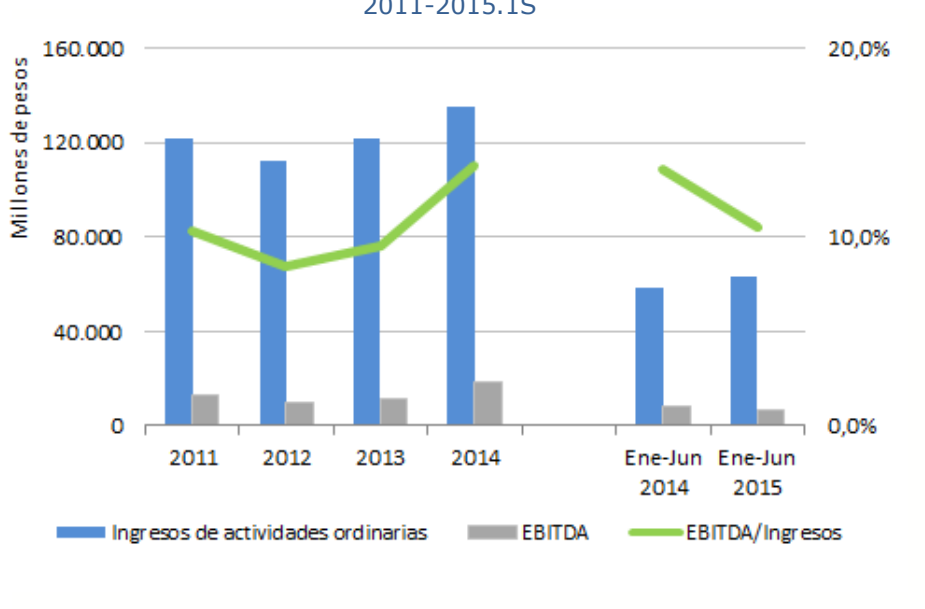
### Evolución de ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2014 alcanzaron los US\$ 222 millones, lo que representó un incremento (medido en pesos) de 11% 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 expansión del costo de ventas de 2,2%, significó un incremento del EBITDA de 60,8% en el período. De este modo, el EBITDA representó un 13,8% de los ingresos, superior al 9,5% exhibido en el año anterior. Entre los años 2010 y 2014 el margen EBITDA ha oscilado entre 8,4% y 14%

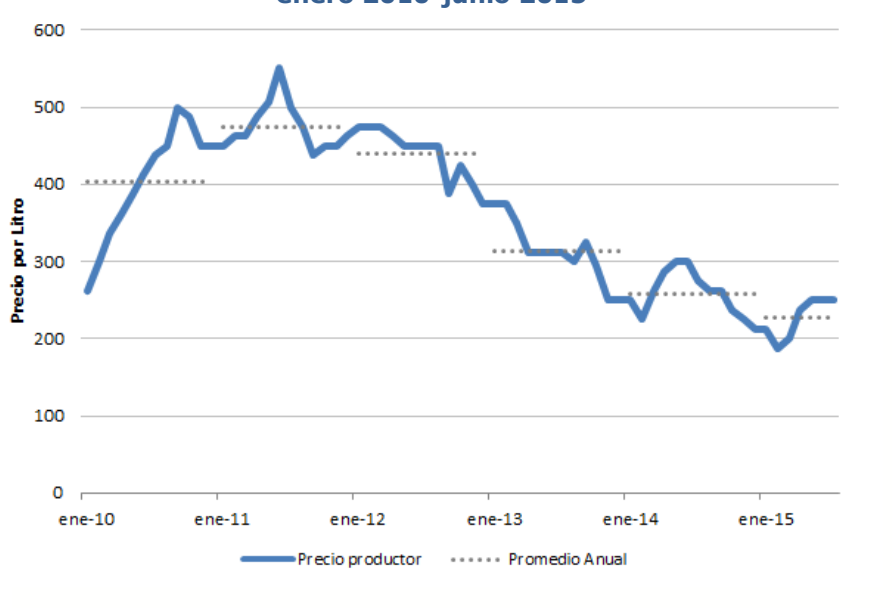
Durante el primer semestre de 2015 el margen EBITDA se situó en 10,5%, el cual significa una reducción respecto del 13,6% registrado en el mismo período de 2014 (ver Ilustración 3).

Ilustración 3  
**Ingresos, Ebitda y Ebitda/Ingresos**  
2011-2015.1S



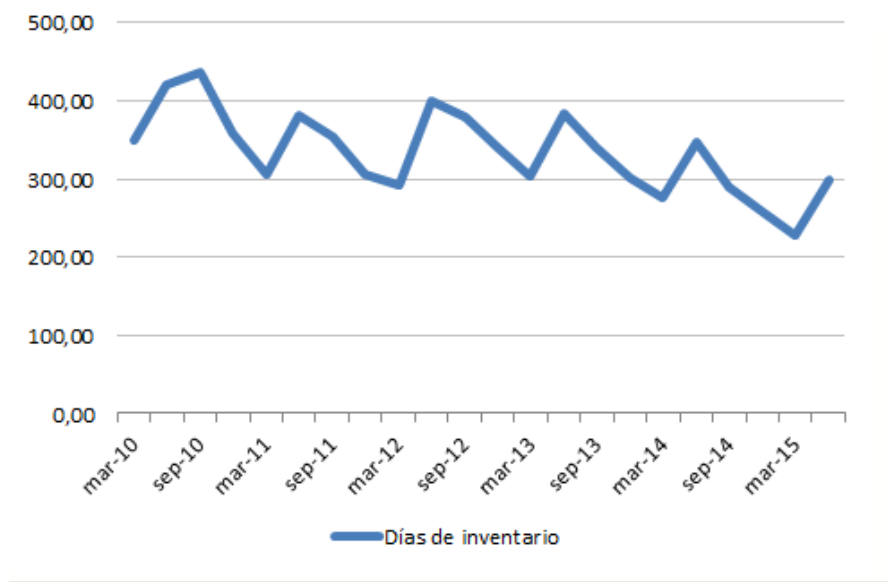
La Ilustración 4 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la posterior tendencia decreciente desde 2012 hasta inicios de 2015, donde habría una recuperación del valor de este insumo.

Ilustración 4  
**Precios a productor Vino Cabernet**  
enero 2010-junio 2015



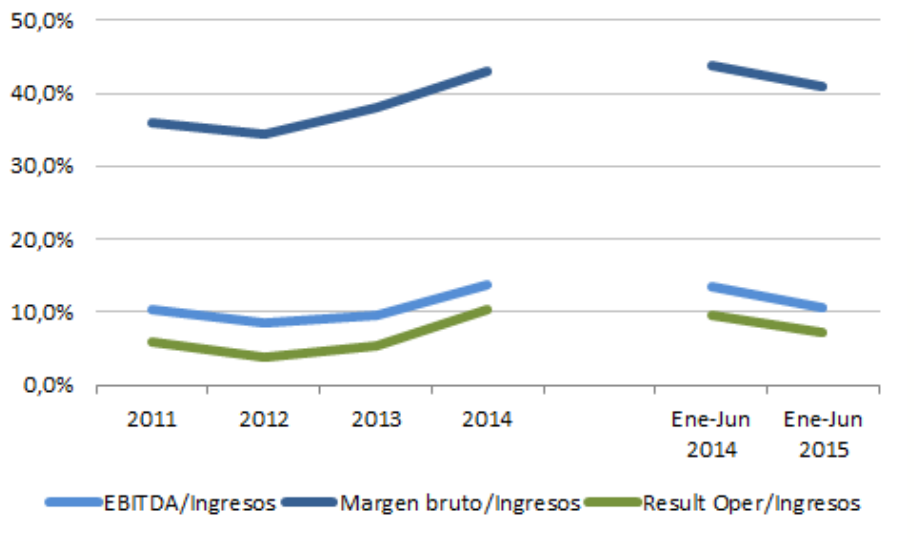
Dada la naturaleza del negocio vitivinícola, los días de inventario de esta compañía se sitúan en torno a los 330 días, como se aprecia en la Ilustración 5, razón por la cual variaciones en el precio de compra de este insumo tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

Ilustración 5  
**Días de Inventario**  
 Marzo 2010 - marzo 2015



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 6 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**.

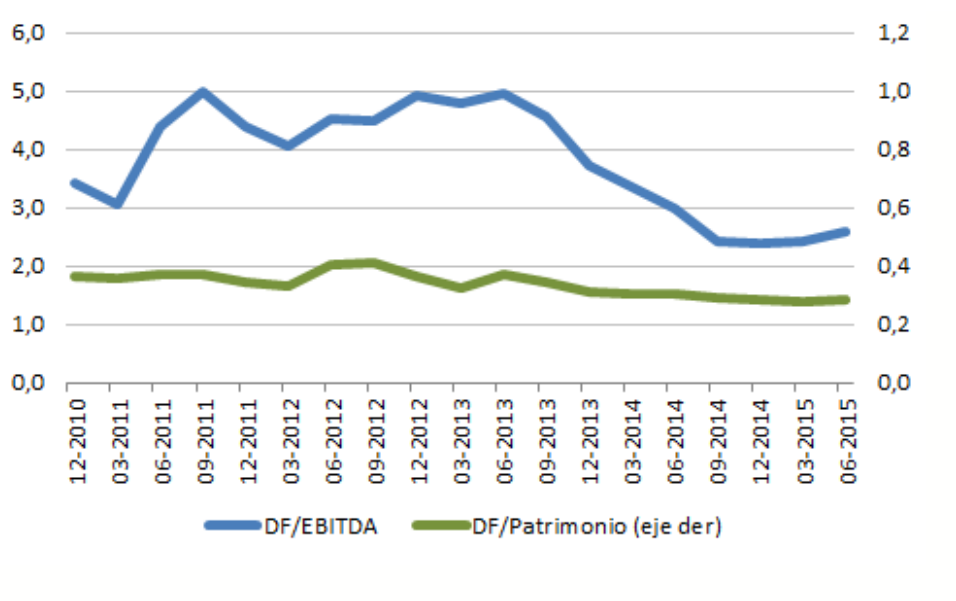
Ilustración 6  
**Indicadores de Eficiencia**



## Evolución del endeudamiento y la liquidez

En conjunto con la disminución de la deuda financiera, la cual a junio de 2015 se situaba en torno a los \$ 45 mil millones, el incremento en el EBITDA ha significado que el indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA se haya reducido a valores inferiores a tres veces (ver Ilustración 7).

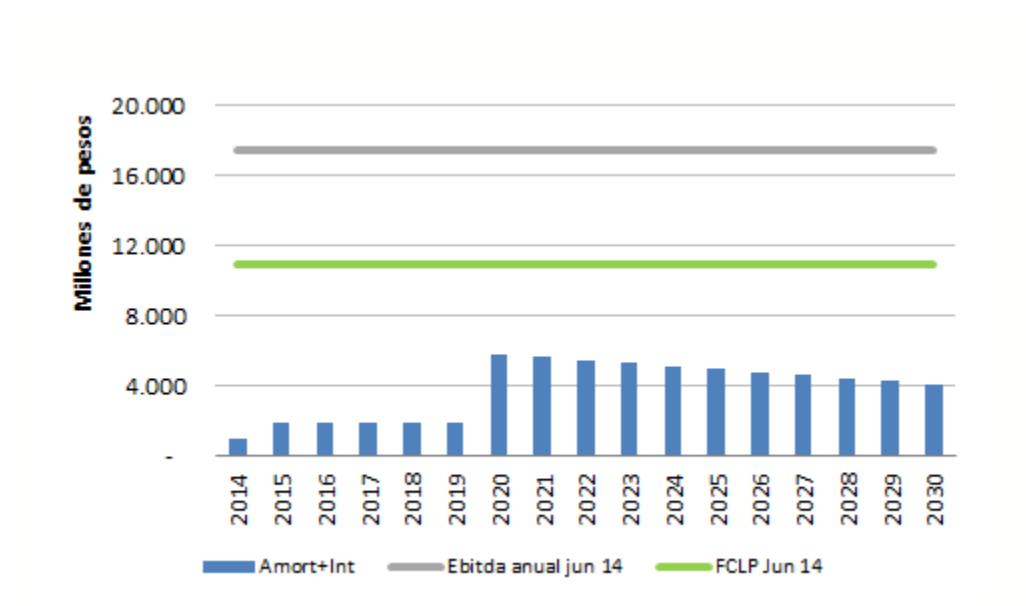
Ilustración 7  
**Ratios de Endeudamiento Consolidado**  
(número de veces)





Cabe destacar que la deuda financiera está estructurada de manera que el pago máximo anual se produce en 2020, con cerca de \$ 5.830 millones, muy inferior al EBITDA anualizado a junio 2015, que alcanza aproximadamente \$17.495 millones, así como al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP),<sup>4</sup> indicador más restrictivo calculado por **Humphreys**, y que a junio alcanza más de \$ 10.900 millones.

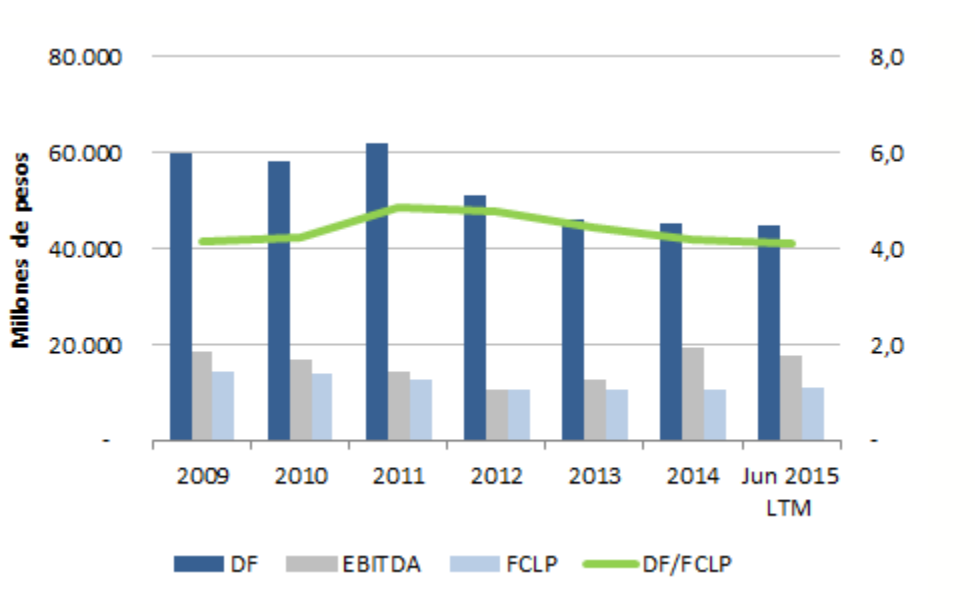
Ilustración 8  
**Perfil de Vencimientos, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo. 2014-2030**



La trayectoria de la deuda financiera, en comparación con la exhibida por el indicador Flujo de Caja de Largo Plazo, ha significado que el indicador DF/FCLP se haya reducido a valores cercanos a 4 veces, como muestra la Ilustración 9.

<sup>4</sup> 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 9  
**Deuda Financiera, EBITDA,  
 Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera/FCLP**



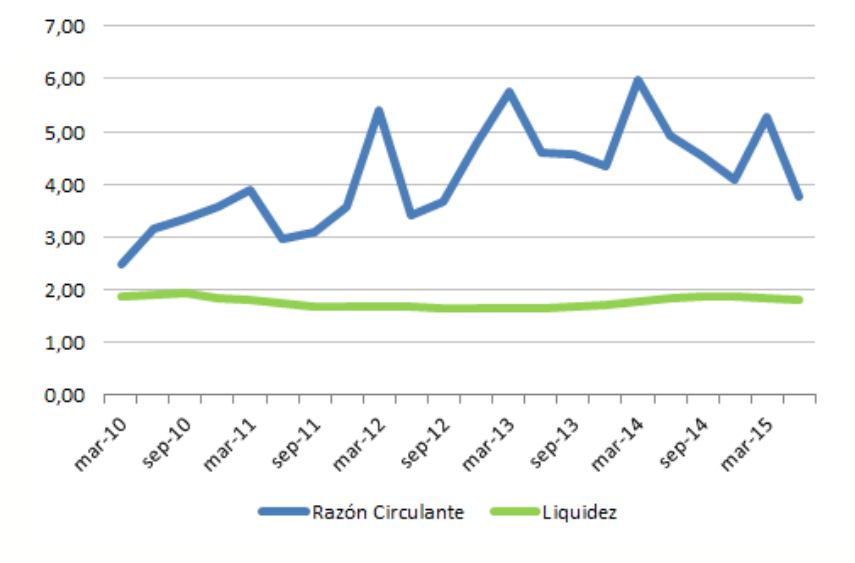
La liquidez de la empresa<sup>5</sup> se ha mantenido relativamente constante, situándose a junio de 2015 en niveles de 1,81 veces. En contraposición, entre marzo de 2010 y marzo de 2014, la razón circulante<sup>6</sup> presentó, más allá de las fluctuaciones estacionales, una tendencia creciente. No obstante, las últimas observaciones denotan una disminución en su valor, situándose en un valor de 3,78 en junio de 2015 (ver Ilustración 10).

<sup>5</sup> Ingresos / (Costo de explotación-depreciación).

<sup>6</sup> Razón Circulante = Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

Ilustración 10

**Indicadores de Liquidez Santa Rita**



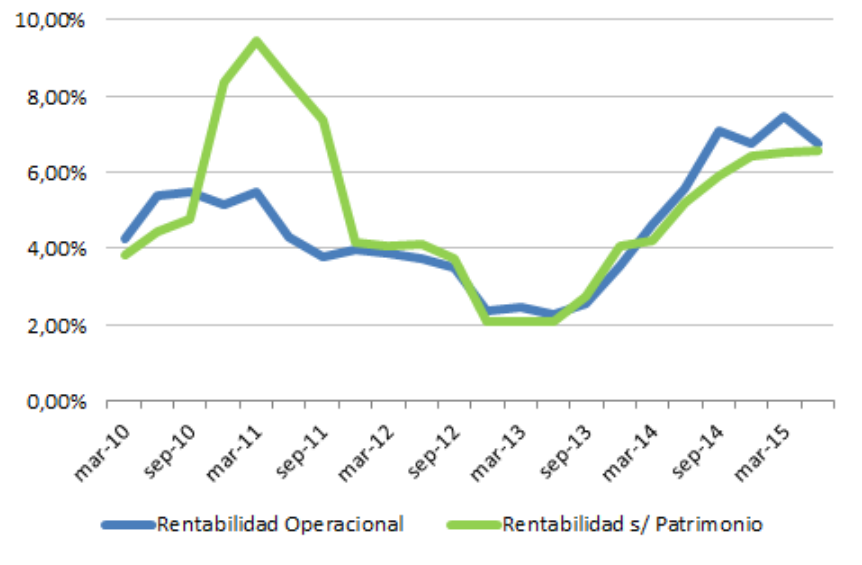
**Evolución de la rentabilidad<sup>7</sup>**

Luego de una caída sostenida en los indicadores de rentabilidad debido al efecto rezagado de los mayores costos de ventas, las recientes observaciones muestran una recuperación, con una estabilización hacia el final del período, tal como se aprecia en la Ilustración 11.

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

Ilustración 11

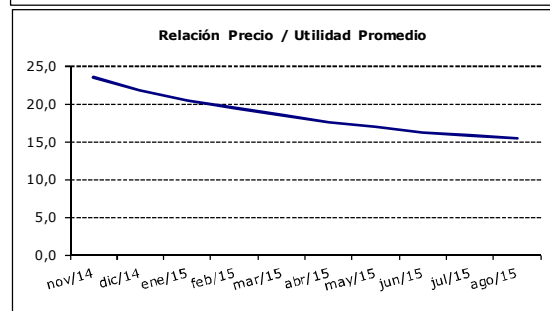
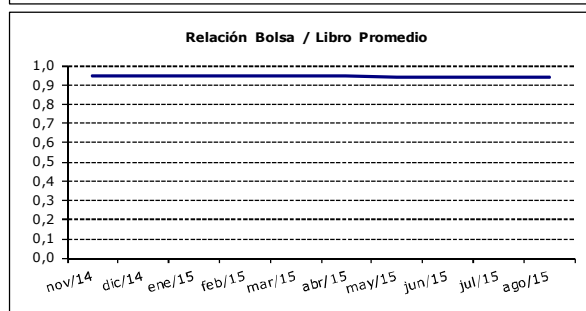
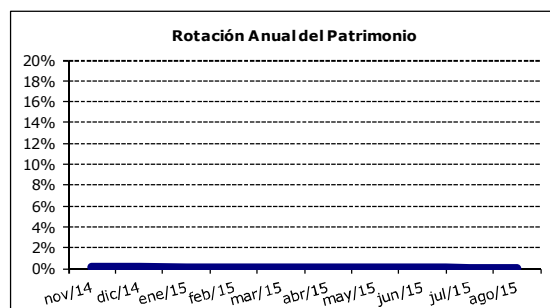
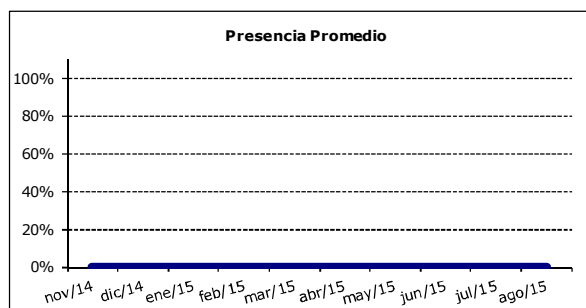
**Indicadores de Rentabilidad Santa Rita**



## Antecedentes de los instrumentos

### Acciones

La presencia promedio<sup>8</sup> de las acciones alcanza a 0% a agosto de 2015. En tanto, la rotación anual del patrimonio es de 0,01% a la misma fecha.



### Bonos

**Santa Rita** ha inscrito dos líneas de bonos, de las cuales solo ha emitido deuda con cargo a una. Las amortizaciones de capital del bono emitido, comienzan en marzo de 2020, con un valor de cupón de UF 79.546, sin contar intereses.

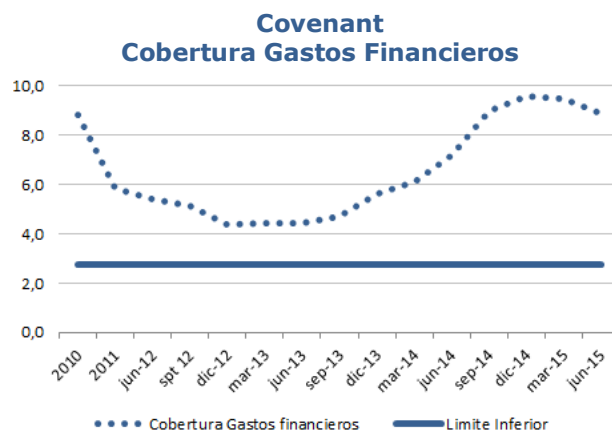
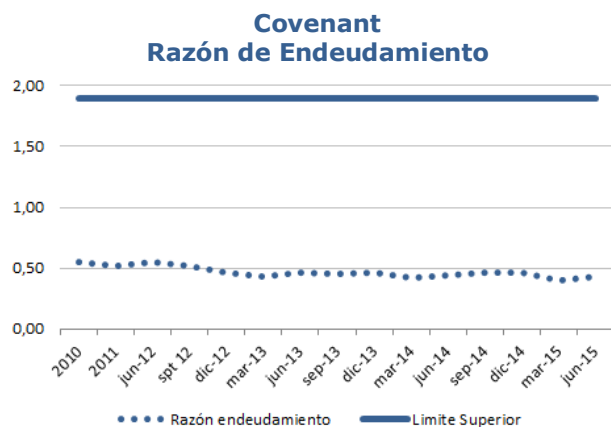
Línea efectos de bonos N° 615 de 13-10-09	
Monto máximo línea (UF)	2.000.000
Plazo vencimiento línea (años)	10
Fecha inscripción de la línea	13-10-2009
Fecha de vencimiento de la línea	Octubre de 2019

<sup>8</sup> Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

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

	Emisión	Fecha Vencimiento	Monto colocado	Tasa de carátula	Valor par julio 2015
Bonos Serie F emitida con cargo LB N° 616 (BRITA-F)	Primera emisión	13-10-2039	UF 1.750.000	4,39%	UF 1.778.512

Covenants líneas		
	Línea	Valor al 30/06/2015
Pasivo exigible/ Patrimonio	Menor a 1,9 veces	0,43
EBITDA / Gastos financieros	Superior 2,75	8,87



"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".