



VIÑA SANTA RITA S.A.

Octubre 2003

Categoría de Riesgo y Contacto

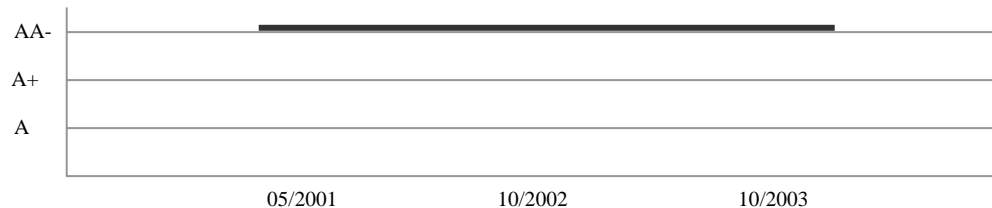
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie A, C y D Títulos Accionarios	AA- Primera Clase Nivel 3	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P.
Perspectivas	<i>Estables</i>	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Serie C1, D1 y D2	N° 241 de 15.12.00
------------------------	--------------------

Clasificación Histórica

Bonos



Estado de Resultados

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Junio 2003
Ingreso Operacional	50.757.702	60.119.712	65.075.765	71.721.372	34.456.548
Costo Explotación	33.687.692	38.344.676	40.177.964	44.556.638	21.645.922
Gasto Admin. y Venta	9.830.122	12.546.438	13.716.448	15.534.708	7.843.485
Resultado Operacional	7.239.888	9.228.598	11.181.353	11.630.026	4.967.141
Gastos Financieros	1.411.083	1.865.236	2.493.221	1.815.348	872.162
Resultado No Operacional	(2.294.539)	(2.131.071)	(2.277.396)	24.626	(1.377.012)
Utilidad Neta	4.614.330	6.015.105	7.219.871	9.263.143	2.864.520



Balance General

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Junio 2003
<i>Activo Circulante</i>	39.171.897	37.565.463	54.746.175	60.389.741	67.492.382
<i>Activo Fijo</i>	37.679.868	43.216.433	51.083.742	52.383.236	53.997.260
<i>Otros Activos</i>	7.018.207	10.572.669	8.741.403	9.305.816	9.724.374
Total Activos	83.869.972	91.354.565	114.571.320	122.078.793	131.214.016
<i>Pasivo Circulante</i>	15.321.461	16.395.169	17.329.264	16.648.819	25.813.107
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	16.873.723	11.995.387	26.946.958	25.986.359	24.988.767
<i>Interés Minoritario</i>	5.560	7.238	8.773	10.196	11.468
<i>Patrimonio</i>	51.669.228	62.956.771	70.286.325	79.433.419	80.400.674
Total Pasivos	83.869.972	91.354.565	114.571.320	122.078.793	131.214.016

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Santa Rita S.A. es una empresa vitivinícola cuyos productos se distribuyen al mercado nacional y externo.

La clasificación de los bonos y acciones de **Santa Rita** en *Categoría AA-* y *Categoría Primera Clase Nivel 3*, respectivamente, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- ❖ La posición de mercado relevante que presenta la compañía dentro de un mercado que ha mostrado un importante dinamismo exportador.
- ❖ El respaldo del accionista controlador, Grupo Claro, por medio de Cristalerías de Chile, el principal productor de envases de vidrio de Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho producto.
- ❖ Los beneficios de su asociación con la reconocida viña francesa *Les Domains Barons de Rothschild Lafite*.
- ❖ El hecho de contar con distribuidores exclusivos en el exterior y la importante red de distribución a nivel local.
- ❖ La diversidad de destino de sus ventas al exterior.
- ❖ Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola y, por ende, a la compañía, el acuerdo con la Unión Económica Europea, principal mercado de las exportaciones del emisor.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- ❖ El desafío de lograr un mayor reconocimiento y posicionamiento de sus marcas en el ámbito mundial, ello dentro de un contexto cada vez más competitivo, especialmente por la importancia exportadora de otros países del hemisferio sur.
- ❖ La exposición a los riesgos propios del sector vitivinícola chileno, entre ellos, la alta volatilidad en el precio de la uva, la sensibilidad de este insumo a las condiciones climatológicas, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.
- ❖ La exposición cambiaria.

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la baja liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 27%¹.

En nuestra opinión, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos del emisor que hacen presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la tendencia de la clasificación como *Estable*.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-“ representa aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Posición de Mercado Relevante: Viña Santa Rita es el principal exportador de vinos finos y la segunda viña más grande del país en términos de ventas en el mercado nacional. Esta posición es destacable considerando que la presencia chilena en la industria vitivinícola internacional se ha ido incrementando con el tiempo; luego, en la medida que nuestro país sea más competitivo en el mercado mundial las principales empresas exportadoras aumentan su ventaja competitiva a nivel global.

Adicionalmente, posee un fuerte posicionamiento a nivel nacional con su marca “120”, reconocida como una de las más tradicionales por el público consumidor.

En tanto, los vinos *premium* de *Viña Santa Rita* y *Viña Carmen* han obtenido importantes premios y significativos reconocimientos en el extranjero. Si bien este tipo de situaciones no se refleja necesariamente en las preferencias de los consumidores, es un indicativo en cuanto a la capacidad de la empresa para la elaboración de vinos de calidad.

Por último, *Viña Santa Rita* se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores nacionales, lo que ha favorecido el crecimiento de la empresa a nivel nacional en relación con su competencia.

Grupo Controlador: La sociedad es controlada por el Grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Además, es un grupo que se ha caracterizado por un crecimiento con un bajo nivel de endeudamiento.

Por otro lado, el accionista controlador, Cristalerías de Chile, es el principal productor de envases de vidrio de Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho producto.

Alianza Estratégica con Les Domaines Barons de Rothschild Lafite: *Viña Santa Rita* tiene como socio a Les Domaines Barons de Rothschild Lafite, una de las viñas más prestigiosas de Francia, con quien comparte la

¹ Promedio mensual de los últimos doce meses.

propiedad de Viña Los Vascos (Chile) desde 1996. Esta relación le ha permitido a **Viña Santa Rita** posicionarse en el exterior, ya que Rothschild cuenta con una imagen reconocida y una importante cadena de distribución de vinos en Europa.

Distribuidores Exclusivos en el Exterior: Dentro del segmento de vinos finos, **Viña Santa Rita** cuenta con distribuidores que sólo pueden comercializar los vinos de esta viña dentro de la extensa gama de vinos chilenos, lo que conlleva a un esfuerzo conjunto entre la viña y el distribuidor por el fortalecimiento de la marca **Santa Rita**. Además, la relación con los distribuidores es de larga data y se realiza mediante contratos de largo plazo.

Importante Red de Distribución a Nivel Nacional: La compañía cuenta con una importante red de sucursales, agencias y distribuidores a lo largo del país. Su fuerza de ventas está compuesta por más de 100 vendedores.

Capacidad de Gestión: La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la compañía, en los hechos ha mostrado una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo, lo cual se ve reflejado en los adecuados resultados financieros obtenidos (crecimiento de los ingresos, incremento de la rentabilidad de los activos y adecuado nivel de endeudamiento).

Diversidad de Mercados Destino: La compañía exporta sus productos a más de 60 países diferentes. Si bien, Estados Unidos concentra buena parte de las ventas totales de la compañía; la amplitud del número de destino es un elemento positivo para contrarrestar bajas en mercados específicos o desarrollar políticas de mayor diversificación.

Inversiones en Mercado Argentino: La compañía participa desde 1997 en el mercado argentino a través de Viña Doña Paula S.A., orientada a la producción de vinos finos para el mercado de exportación. Esta inversión es importante considerando las buenas condiciones de clima y suelo del territorio argentino y, por ende, el potencial vitivinícola que presenta.

Factores de Riesgo

Condiciones Climatológicas e Infecciones: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva, por lo tanto su producción se verá afectada por períodos de sequía, por heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc.

En todo caso, la sociedad busca ir acotando este riesgo al contar con pozos profundos que aseguran una mayor disponibilidad de aguas y disponer de sistemas de control de heladas para parte importante de sus viñedos.

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.

En este sentido, en todo caso, es importante destacar que la compañía cuenta con exigentes estándares de calidad en la administración de sus activos agrícolas que incluyen plantaciones resistentes a plagas.

Tipo de Cambio: Cerca de la mitad de los ingresos de la compañía provienen del exterior, en tanto aproximadamente 35% de los costos son en moneda extranjera, por lo tanto la variación del tipo de cambio afecta su resultado operacional. Aún cuando existen herramientas financieras para controlar este tipo de riesgo, el mercado nacional es todavía poco desarrollado en esta materia.

Variabilidad de los Costos de Explotación: La uva, principal insumo del rubro, está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por ende, el precio es altamente volátil, situación que afecta directamente los costos de la sociedad.

Concentración de Proveedores: En el mercado local existe escasez de proveedores de envases, situación que limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases así como la importación desde otros países es una posibilidad, ello implica un costo alternativo mayor.

En todo caso, este riesgo se ve atenuado debido a que su principal accionista es el principal productor de envases de vidrio de nuestro país.

Economía y Controles de los Mercados Externos: Debido a que la empresa exporta una cantidad importante 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.

Identificación de la Marca de Vino Chileno a Nivel Internacional: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como “vino chileno”; **Viña Santa Rita** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

Competencia y Elasticidad Precio / Demanda: Parte de la estrategia de crecimiento de **Viña Santa Rita** se basa en el nivel de precios de sus productos. Considerando que la elasticidad de la demanda ante un alza de precios es elevada, cualquier disminución en los precios de mercado de sus competidores directos podría exponer a la empresa al riesgo de una baja significativa en la demanda de sus productos.

Por otro lado, existe un exceso de oferta de vinos, tanto a nivel local como mundial, ello debido a la sobre plantación existente, lo cual implica una disminución en los precios de venta de la industria.

Además, a nivel local, el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco; mientras que en el mercado externo el vino chileno enfrenta una fuerte competencia de los vinos californianos y australianos.

Exposición en Argentina: La compañía cuenta con operaciones en Argentina por medio de Viña Doña Paula, lo que ha afectado sus resultados y valorización de sus inversiones en dicha nación.

Antecedentes Generales

Viña Santa Rita fue fundada en 1880, introduciendo finas cepas francesas a nuestro país. En la década del '80, el Grupo Claro tomó el control de la propiedad.

En 1987, **Viña Santa Rita** adquirió la marca “Carmen” a Viña Carmen, la cual posteriormente se independizó y en la actualidad es filial de **Viña Santa Rita**.

Empresas Filiales y Coligadas de Viña Santa Rita 30 de junio de 2003

Empresa	País	Participación Santa Rita (*)
Viña Carmen S.A. (a)	Chile	99,90%
Viña Centenaria S.A. (b)	Chile	100,00%
Viña Doña Paula S.A. (c)	Argentina	100,00%
Sur Andino S.A.	Chile	100,00%
Viña Los Vascos S.A. (c)	Chile	43,00%

* Directa e indirecta.

(a) Esta filial se maneja como una unidad independiente de la matriz, aunque Viña Carmen realiza parte de la gestión administrativa con la matriz.

(b) **Viña Santa Rita** y Viña Centenaria se manejan como una unidad desde el punto de vista operativo.

(c) Unidades independientes.

Activos de Relevancia

Dentro de los activos de **Viña Santa Rita** destacan las plantas de producción, las plantaciones y las marcas comerciales.

Área Agrícola

En el área agrícola, dispone de un total de 2.137 hectáreas plantadas, de las cuales 1.906 están en Chile y 213 en Argentina².

Área Productiva

Posee seis plantas de producción con una capacidad total de proceso y almacenamiento de 69,7 millones de litros, siendo la principal la situada en Alto Jahuel (Buin), donde se vinifica, guarda y embotella vino fino, con una capacidad de guarda de 17,1 millones de litros (24,5% del total).

Marcas

Para el mercado de exportación **Viña Santa Rita** produce y vende vinos bajo las marcas: Casa Real, Medalla Real, Reserva, 120 y Carmen. Para el mercado nacional se producen las marcas: Casa Real, Medalla Real, 120, Cepas Finas, Bodega Uno, Frizz, Hermanos Carrera y la línea de productos de Carmen.

Filiales y Coligadas

Viña Doña Paula, filial de Viña Santa Rita, posee dos predios en la provincia de Mendoza con una superficie plantable de 800 hectáreas, de las cuales 247 corresponden a uvas viníferas finas plantadas.

Viña Los Vascos en tanto, posee aproximadamente 3.600 hectáreas en el Valle de Colchagua, de las cuales 1.530 son plantables y quedando por plantar un 65%; de las plantadas, un 95% corresponde a Cabernet Sauvignon y el resto a Chardonnay.

Antecedentes del Mercado

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altos y bajas en los últimos once años. Después de una disminución en la producción del año 1992, hasta 1998 ésta venía creciendo en forma sostenida – aunque a tasas variables –; la cosecha de 1999 experimentó una disminución de un 16%, situación que se revirtió el año 2000 cuando se registró un récord de sobreproducción. El año 2001, la cosecha nacional de vinos volvió a caer, presentando una disminución de un 13%, recuperándose en parte el año pasado, cuando la cosecha aumentó en un 4%.

Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

² Para la elaboración de vino familiar se abastece de materia prima en más de un 90% de terceros, en tanto, para la elaboración de vino fino nacional el 100% de la uva proviene de terceros.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado en los últimos años la llegada de vinos de mayor calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra un mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

Las cuatro principales viñas son: **Concha y Toro**, Santa Rita, San Pedro y Santa Carolina y concentran en conjunto más de un 60%, lo que evidencia la alta concentración de las mismas.

Mercado Exportador

Entre 1994 y 1998, el monto de las exportaciones monetarias de vinos aumentó a una tasa promedio anual de un 38%, fundamentalmente embotellado. Sin embargo, en los últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento.

Fuente: Chilevinos.

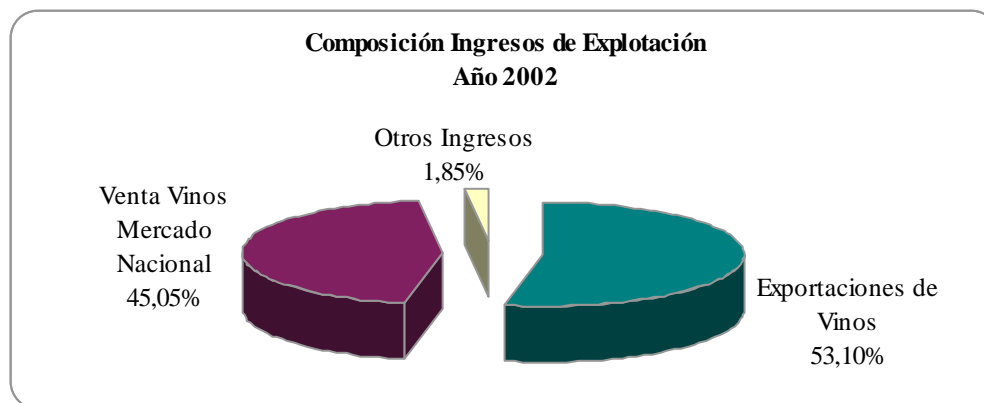
El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan.

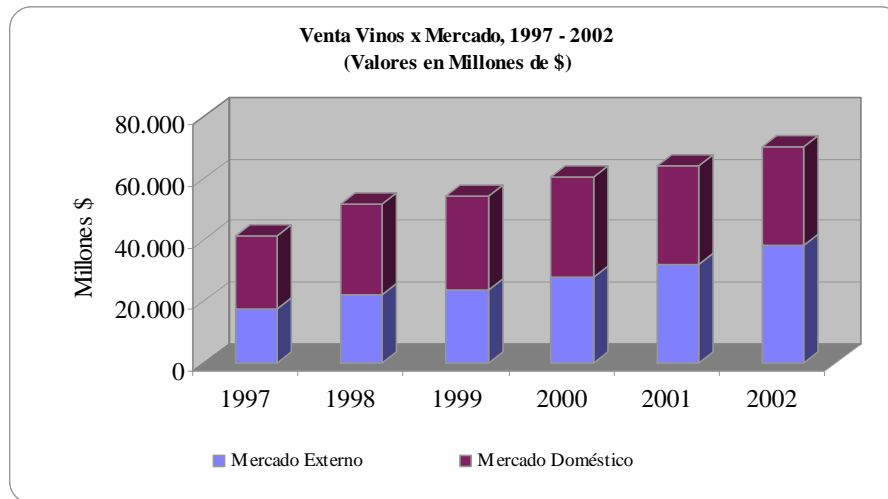
Los principales compradores de vino chileno son: Inglaterra, Estados Unidos, Canadá, Alemania y Japón.

Entre el centenar de viñas y empresas exportadoras de vinos chilenos que existen en la actualidad, las principales (en términos de valor), en orden descendente, son: **Concha y Toro** (incluyendo Santa Emiliana), San Pedro y Santa Rita (incluida Viña Carmen).

Líneas de Negocios y Productos

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía se dividen entre las ventas de vino al mercado externo, ventas de vino al mercado nacional y otros ingresos.





Mercado Externo

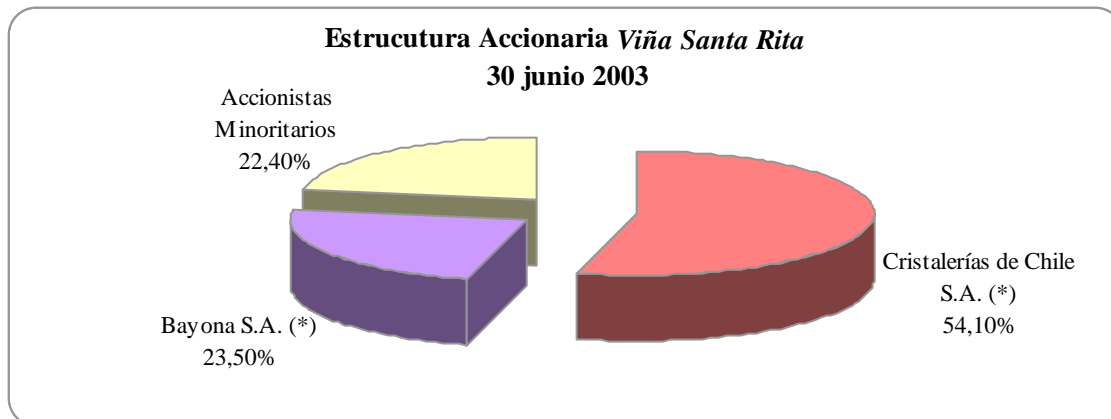
Las exportaciones de vino durante el año 2002 alcanzaron US\$ 53,0 millones, correspondientes a 1.737.725 cajas, lo que representa un crecimiento de 8,2% y 6,8% en relación con el año anterior, respectivamente.

Los principales mercados de exportación fueron: Europa, Estados Unidos y Canadá.

Mercado Nacional

Las ventas de vino en el mercado local durante el año 2002 alcanzaron un monto de \$ 32,31 mil millones, lo que representa una disminución de 1,61% en relación con el año anterior, explicado por el menor precio promedio de venta. El volumen de ventas creció en un 12,8% durante igual período por el éxito de los nuevos productos introducidos en los últimos años.

Propiedad



(*) Sociedades pertenecientes al Grupo Elecmetal, controlado por el Grupo Claro.

Resultados Globales a Junio de 2003

Durante el primer semestre del año 2003, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 34.456.548 (cerca de 50 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 3,84% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 21.645.922, lo que significó un crecimiento real de 4,38% con respecto a los seis primeros meses del año 2002.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 7.843.485 durante el primer semestre de 2003, en comparación a los M\$ 7.576.170 de igual período de 2002 (expresado en moneda de junio de 2003), lo que implicó un crecimiento real de 3,53%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 4.967.141 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 2.864.752.05. Esto representa un crecimiento real de 2,04% y una disminución de 33,27% con respecto a igual período de 2002, respectivamente.

“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”.