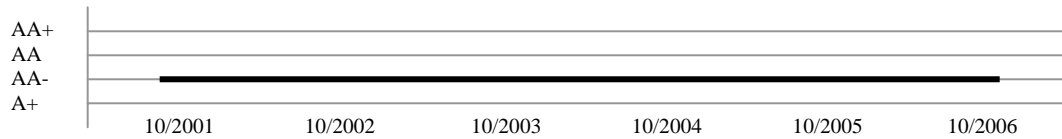
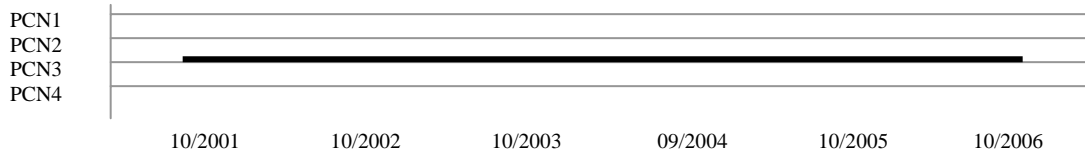


**Sociedad Anónima Viña Santa Rita**
**Octubre 2006**
**Categoría de Riesgo y Contacto**

<i>Tipo de Instrumento</i>	<i>Categoría</i>	<i>Contactos</i>	
Línea de Bonos Tendencia	<b>AA- Desfavorable</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Títulos accionarios Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 3 Estable</b>	Analista Teléfono	Tomás Escoda C. 56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de junio de 2006	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda**

Series D1-D2	N° 241 de 15.12.00
--------------	--------------------

**Clasificación Histórica**
**Bonos**

**Clasificación Histórica**
**Acciones**

**Estado de Resultados Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Junio 2006</b>
Ingreso Operacional	76.624.694	79.307.643	85.950.244	82.833.006	35.904.071
Costo Explotación	-47.602.809	-50.321.599	-55.548.812	-57.612.530	-26.102.278
Gasto Admin. y Venta	-16.596.758	-18.689.203	-20.360.885	-21.378.474	-9.446.668
Resultado Operacional	12.425.127	10.296.841	10.040.548	3.842.001	355.125
Resultado No Operacional	26.310	-5.456.175	416.261	-1.871.201	-1.222.097
Utilidad Neta	9.896.430	4.143.348	8.727.928	1.341.261	2.250.947

<b>Balance General Consolidado</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Junio 2006</b>
Activo Circulante	64.518.362	63.156.455	67.080.749	57.699.049	79.818.415
Activo Fijo	55.964.482	55.932.294	56.314.813	63.056.372	64.867.546
Otros Activos	9.942.020	10.425.362	10.703.699	11.921.048	11.864.056
<b>Total Activos</b>	<b>130.424.864</b>	<b>129.514.111</b>	<b>134.099.261</b>	<b>132.676.469</b>	<b>156.550.016</b>
Pasivo Circulante	17.787.037	18.165.485	18.684.308	17.031.111	40.817.373
Pasivo Largo Plazo	27.762.949	25.215.998	21.786.102	23.330.192	21.592.555
Interés Minoritario	10.893	12.190	13.056	5.389	5.751
Patrimonio	84.863.985	86.120.437	93.615.795	92.309.777	94.134.337
<b>Total Pasivos</b>	<b>130.424.864</b>	<b>129.514.111</b>	<b>134.099.261</b>	<b>132.676.469</b>	<b>156.550.016</b>

## **Opinión**

### **Fundamento de la Clasificación**

**Sociedad Anónima Viña 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 cien países en el mundo. Tiene un 26,1% de participación de mercado doméstico y es uno de los principales exportadores de vinos en Chile.

Las fortalezas de **Santa Rita**, que sirven como fundamentos para la calificación de sus bonos en “**Categoría AA-**” y de sus títulos accionarios en **Primera Clase Nivel 3**, son: i) Relevante participación de mercado; ii) amplio *mix* de productos y capacidad de innovación; iii) integración vertical de sus operaciones; iv) adecuada capacidad de producción y alta tecnificación; v) diversidad de mercados de destino, y vi) fortaleza del grupo controlador.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída como consecuencia de i) riesgos de abastecimiento propios del sector; ii) competencia y elasticidad precio/demanda; iii) exposición cambiaria; iv) dificultad para distinguirse a nivel internacional entre los vinos chilenos; v) bajo rendimiento del negocio; y vi) baja liquidez de los títulos accionarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en “**Desfavorable**”. Esto obedece a la disminución que ha experimentado la rentabilidad de la empresa en los últimos años, en paralelo con un incremento en los pasivos financieros del emisor. Si bien se espera una recuperación en la rentabilidad para los próximos meses, se estima como probable que los niveles a alcanzar se mantengan inferiores a los observados en el pasado y que sirvieron de referencia en la asignación de la categoría de riesgo.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda podría verse reducida en caso que los indicadores de rentabilidad del emisor no reviertan en forma importante la caída observada en el último tiempo o, en su defecto, no evidencie una clara tendencia de recuperación sostenida.

Con todo, sin perjuicio del debilitamiento de la relación entre endeudamiento financiero y capacidad de generación de flujos, Santa Rita mantiene su viabilidad de largo plazo, reflejando una adecuada capacidad de pago y cumplimiento oportuno de sus obligaciones. La compañía mantiene su posición relevante en el mercado nacional, tiene capacidad para competir con sus exportaciones y forma parte de un grupo económico de importancia nacional

### ***Definición Categoría 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.

#### **Categoría Primera Clase Nivel 3**

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

---

### ***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 de envíos al exterior, con participaciones de mercado históricas superiores al 20%. A junio de 2006 obtuvo una participación de 26,1% del volumen en el mercado nacional.

*Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación:* Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la sociedad, los cuales se encuentran en seis valles importantes de la zona central chilena, se logra obtener una gran diversidad de variedades. **Santa Rita** dispone de una amplia cartera de vinos que le permite una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores.

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 si consideramos el potencial vitivinícola argentino, dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

*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, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años. Además, su matriz es el principal fabricante de envases de vidrio dentro del país.

*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. Todo esto para apoyar el plan estratégico de la empresa que se sustenta en la producción de vinos de alta calidad y en la obtención de significativos aumentos de productividad.

*Diversidad de Mercados de Destino:* La compañía exporta sus productos a más de 50 países diferentes. Esta amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos e indica el potencial de crecimiento.

*Grupo controlador:* La sociedad es controlada por el grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, con gran respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Cristalerías de Chile y Bayona S.A., ambas empresas del grupo Claro, poseen más del 75% de la propiedad de Santa Rita.

Con todo, cabe destacar que las principales inversiones del grupo – básicamente Sud Americana de Vapores y Cristalería Chile – enfrentan una coyuntura poco favorable. La primera ha debido soportar una caída

significativa en el valor de los fletes navieros y la segunda deberá operar a futuro con mayores niveles de competencia que los que ha acostumbrado en el pasado (durante el 2007 entraría en operación una nueva planta de envases de vidrio).

Por otro lado, 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.

---

### ***Factores de Riesgo***

*Riesgos de Abastecimiento:* Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva. 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, etc.; situaciones que se traducirían en alzas de costo.

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.

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, el 40% de la uva que utiliza **Santa Rita** es producción propia, mientras que el 60% restante lo obtiene de aproximadamente productores independientes y en el mercado spot.

*Competencia y Elasticidad Precio / Demanda:* las condiciones de la industria la obligan a la compañía a ser tomadora de precio. Esta situación conlleva 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 la educación 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 sobre plantación existente, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. En particular en Estados Unidos, a la competencia californiana, australiana y argentina se le ha agregado recientemente la fuerte entrada de los vinos sudafricanos.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde la carrera es ampliamente liderada por las cervezas.

*Exposición Cambiaria:* Más del 50% de los ingresos de la empresa provienen 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 por la diversificación de monedas con las que opera **Santa Rita** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses).

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.

*Dificultad Para Distinguirse a Nivel Internacional 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 reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

*Bajo Rendimiento del Negocio:* En los últimos años se ha observado una caída abrupta en la rentabilidad de la empresa, lo cual ha repercutido negativamente en la generación de caja del emisor,

*Baja liquidez de los títulos accionarios:* La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 19,5% a septiembre de 2006. En tanto, la rotación anual del patrimonio a septiembre de 2006 es de 1%.

## **Antecedentes Generales**

### **Historia**

**Viña Santa Rita** fue fundada en 1880. Un siglo después, el Grupo Claro y la empresa Owens Illinois, principal productora de vidrio del mundo, toman el control de la propiedad. Luego de 8 años, el Grupo Claro obtiene el control exclusivo al comprar la participación de Owens Illinois.

Un año antes, en 1987, **Santa Rita** adquiere la marca “Carmen” a Viña Carmen, la cual posteriormente se independizó y en la actualidad es filial de **Santa Rita**.

En 1997 se realiza la primera inversión en el exterior al formar la sociedad Viña Doña Paula en Mendoza, Argentina.

En 2001 se adquiere la marca Terra Andina, la que desde entonces se ha administrada a través de la filial de Viña Carmen denominada Sur Andino S.A.

En el siguiente cuadro se muestran las Empresas Filiales de **Viña Santa Rita** al 30 de septiembre de 2006:

<b>Empresa</b>	<b>País</b>	<b>Participación Santa Rita (*)</b>
Viña Carmen S.A.	Chile	99,97%
Viña Centenaria S.A.	Chile	100,00%
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	100,00%
Sur Andino S.A.	Chile	100,00%
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	100,00%

\* Directa e indirecta.

### **Propiedad**

A septiembre de 2006, la propiedad de la empresa está conformada de la siguiente manera:

<b>Nombre de Accionistas</b>	<b>Participación</b>
<b>Cristalerías de Chile S.A.</b>	54,10%
<b>Bayona S.A.</b>	23,50%
<b>AFP Habitat S.A. para Fondo tipo C</b>	3,60%
<b>AFP Provida S.A. para Fondo tipo C</b>	3,14%
<b>AFP Habitat S.A. para Fondo tipo B</b>	2,00%
<b>AFP Provida S.A. para Fondo tipo B</b>	1,74%
<b>AFP Santa María S.A. Fondo C</b>	1,17%
<b>AFP Bansander para Fondo tipo C</b>	1,13%
<b>Celfin Capital S.A. Adm. Gral de Fondos P. Beta</b>	0,99%
<b>Moneda S.A. A.F.I. para pionero F.I.M.</b>	0,88%
<b>AFP Habitat S.A. para Fondo tipo A</b>	0,84%
<b>Citicorp (Chile) Fondo de Inv. Mobiliaria</b>	0,77%
<b>Otros accionistas</b>	6,14%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

El grupo Claro es el controlador de Santa Rita S.A. a través de Cristalerías de Chile S.A. y de Bayona S.A., las cuales en conjunto representan más del 75% de las acciones.

### ***Antecedentes del Mercado***

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años. En el siguiente cuadro se muestra la evolución de la producción los últimos once años. Como se observa, los dos últimos años han sido los de mayor producción de la historia.

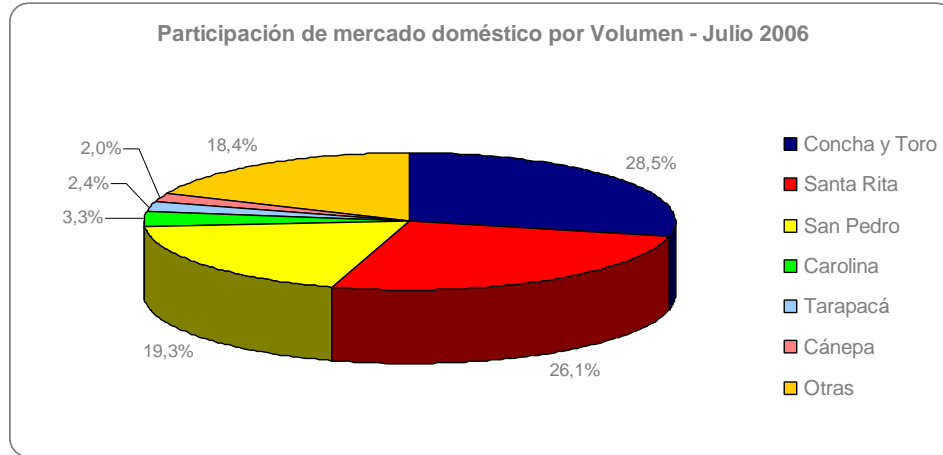
<b>Año</b>	<b>Hectólitros</b>	<b>Cambio anual</b>
<b>1996</b>	3.823.693	
<b>1997</b>	4.310.249	12,7%
<b>1998</b>	5.265.503	22,2%
<b>1999</b>	4.280.151	-18,7%
<b>2000</b>	6.419.374	50,0%
<b>2001</b>	5.451.785	-15,1%
<b>2002</b>	5.623.230	3,1%
<b>2003</b>	6.682.221	18,8%
<b>2004</b>	6.300.736	-5,7%
<b>2005</b>	7.885.511	25,2%
<b>2006</b>	8.448.776	7,1%

### ***Mercado Nacional***

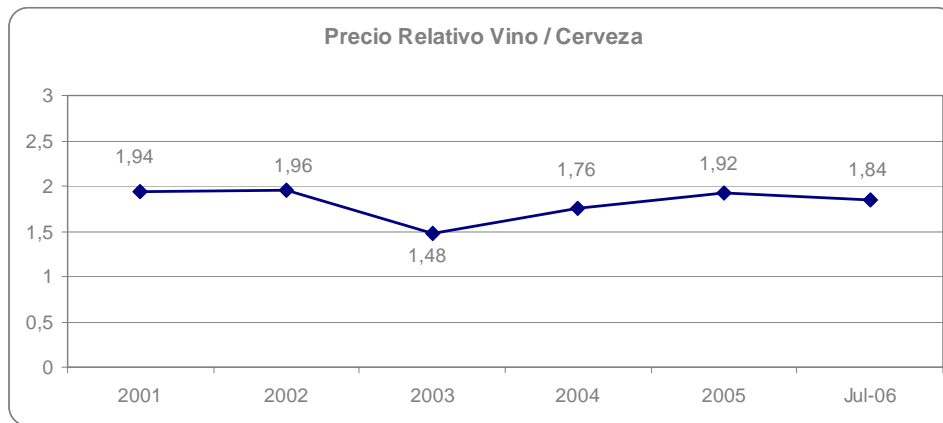
El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad en los precios de venta y una elevada concentración de la oferta en los cuatro principales productores.

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 que en los últimos años se disponga de vinos con mayor atributo, lo cual ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello, se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra el mayor aumento en las ventas de la industria, y que es 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. A continuación se muestra la participación en el mercado doméstico.



A lo anterior se debe agregar la competencia de los sustitutos del vino, especialmente la cerveza, la cual es relevante si se considera que su consumo per cápita es de 27 litros anuales, mientras que el consumo de vino se sitúa entre los 16 y 17 litros anuales per cápita. A continuación se muestra la relación entre el precio relativo del vino y la cerveza.



### ***Mercado Internacional***

Entre 1997 y 2004, el monto de las exportaciones en volumen creció a una tasa de 12,5% promedio anual. No obstante, durante el 2005 hubo una disminución del volumen exportado de 10,6%. En términos monetarios, sin embargo, ese año implicó un aumento en los ingresos de 5% motivado por el incremento en el precio promedio de los vinos vendidos en el exterior.

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 mercados para las exportaciones de vino chileno son: Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Alemania y Japón.

A continuación se muestra el total de vino exportado entre 1996 y 2005:

AÑO	VINO EMBOTELLADO		VINO A GRANEL		CHAMPAGNE		TETRA - ENVASADO		ESPUMOSOS Y OTROS		TOTALES	
	LITROS	DOLARES	LITROS	DOLARES	LITROS	DOLARES	LITROS	DOLARES	LITROS	DOLARES	LITROS	DOLARES
1996	107.502.441	228.281.568	64.071.851	50.708.204	3.462.054	8.728.177	9.056.082	5.224.402	0	0	184.092.428	292.942.351
1997	135.378.149	321.203.361	72.470.660	78.406.536	2.958.679	7.774.780	5.475.080	4.898.662	0	0	216.282.568	412.283.339
1998	164.384.415	426.965.322	60.010.202	66.634.179	1.700.317	4.343.485	4.857.812	4.966.493	0	0	230.952.744	503.000.480
1999	162.387.503	439.957.115	57.565.875	59.522.388	1.924.339	4.916.549	7.665.830	9.676.461	4.612.100	11.667.948	234.155.648	525.740.461
2000	185.293.325	495.115.435	70.450.774	61.416.302	1.294.479	3.344.296	7.437.187	8.744.540	2.036.046	4.858.731	266.511.811	573.479.305
2001	192.745.035	511.004.145	101.443.480	56.664.065	1.244.457	3.112.231	13.448.178	16.952.753	2.044.430	4.810.639	310.925.579	592.543.834
2002	203.598.530	522.640.215	128.089.497	55.394.084	740.808	1.938.358	15.482.609	20.024.292	678.462	1.621.120	348.589.906	601.618.068
2003	220.569.397	575.856.591	155.585.083	68.719.029	729.306	1.938.564	17.236.597	22.717.629	483.376	1.390.062	394.603.759	670.621.876
2004	264.476.170	707.086.006	175.605.013	94.064.592	1.132.343	3.006.381	25.691.187	29.302.198	617.722	1.781.539	467.522.435	835.240.716
2005	269.754.111	746.270.680	125.691.039	95.321.486	1.374.678	3.776.235	20.527.325	30.120.115	556.258	1.680.031	417.903.412	877.168.546

Las exportaciones del período enero-septiembre de 2006, han aumentado un 5,6% con respecto a las exportaciones del mismo período del año anterior, alcanzando los US\$ 695 millones.

### **Activos**

Los activos más importantes de la compañía son los terrenos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas. Estas determinan la capacidad de producción y operación de la compañía.

### **Terrenos Agrícolas**

**Santa Rita**, para abastecer parte de su producción, dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo. Los valles chilenos en que se encuentran los terrenos son: Ovalle, Casablanca, Maipo, Rancagua, Colchagua y Curicó.

A continuación se detallan los terrenos agrícolas que posee la compañía:



<b>Viñedos Viña Santa Rita</b>	<b>Valle</b>	<b>Estado</b>	<b>Hectáreas Plantadas</b>	<b>Hectáreas Totales</b>
Los Hualpes	Casablanca	Propio	109,83	109,83
Santa Ines	Casablanca	Arrendado	127,3	127,3
Las Majadas	Colchagua	Propio	303,13	303,13
Parceleros de Apalta	Colchagua	Arrendado	34,82	34,82
San Jose de Apalta	Colchagua	Arrendado	33,07	33,07
El Consuelo	Colchagua	Propio	163	1244
Molina	Curicó	Propio	187,8	187,8
Lontué	Curicó	Propio	4,58	4,58
Buin	Maipo	Propio	596,11	596,11
Los Tilos	Maipo	Propio	47,18	47,18
Cristalerías de Chile	Maipo	Arrendado	18,63	18,63
Ex-Garrido	Maipo	Propio	23,52	23,52
San Vicente	Maipo	Arrendado	160	370,9
Polulo	Maipo	Propio	264,46	264,46
Las Peñas	Ovalle	Propio	67,93	493,91
Los Lirios	Rancagua	Propio	1,42	1,42
<b>TOTAL</b>			<b>2032,95</b>	<b>3750,83</b>

<b>Viñedos Viña Carmen</b>	<b>Valle</b>	<b>Estado</b>	<b>Hectáreas Plantadas</b>	<b>Hectáreas Totales</b>
La Consulta	Casablanca	Arrendado	78,57	78,57
San Martín	Colchagua	Propio	76,43	76,43
Tupungato	Maipo	Arrendado	72,51	72,51
<b>TOTAL</b>			<b>227,51</b>	<b>227,51</b>

Adicionalmente se deben mencionar casi 400 hectáreas que posee la compañía en Argentina, en las regiones de Ugarteche y Tupungato.

### ***Capacidad de Vinificación y Guarda***

La compañía dispone de siete plantas de vinificación en Chile y Argentina, las cuales convierten las uvas en los vinos premium, varietales y bi-varietales. El detalle de ellas es el siguiente:

Planta	Estanques (litros)			TOTAL
	Acero Inox.	Concreto	Madera Taransaud	
Buin	11.450.000	5.720.753	40.000	17.210.753
Los Lirios	2.657.000	35.590.896	-	38.247.896
Palmilla (1 + 2)	19.052.000	-	-	19.052.000
Lontué	3.770.000	5.145.432	-	8.915.432
Rio Claro	-	10.350.000	-	10.350.000
Carmen	8.515.000	-	20.000	8.535.000
Sur Andino	420.000	-	-	420.000
Doña Paula (Argentina)	2.454.000	-	-	2.454.000
<b>TOTAL</b>	<b>48.318.000</b>	<b>56.807.081</b>	<b>60.000</b>	<b>105.185.081</b>

La compañía usa una combinación de tanques de cemento, de acero y de madera, para fermentar y guardar los vinos. A mayo de 2006, la capacidad de guarda y fermentación era de aproximadamente 105 millones de litros.

### ***Embotellaje***

La compañía tiene dos plantas de embotellaje, las cuales poseen diferentes tipos de envases, los cuales se detallan a continuación:

Ubicación	Línea	Capacidad (Botellas - Envases/Hora)
Buin	Línea 1	12.000
	Línea 2	10.000
Los Lirios	TBA8 (1000 cc)	3.600
	TBA8 (1500 cc)	5.000
	TBA8 (1000 Scc)	6.000
	A3 Flex (500 cc)	8.000
	A3 Flex (200 cc)	5.500
	Pet (2000 cc)	1.500
	Garrafa (5000 cc)	100

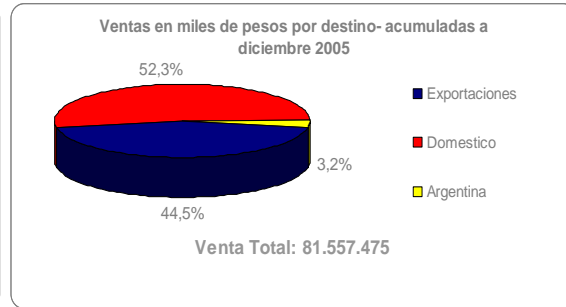
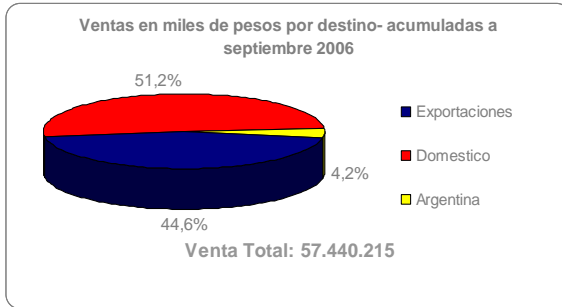
### ***Bodegas y Distribución Nacional***

El total de capacidad de bodega a lo largo de Chile es de 20.000 m<sup>2</sup>.

La distribución en Chile es propia. Existe un centro de distribución en Santiago y, además, cuenta con 8 oficinas regionales (Iquique, Antofagasta, La Serena, Viña del Mar, Rancagua, Concepción, Temuco y Puerto Montt) que atienden a todo el territorio nacional.

### ***Líneas de Negocios***

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las exportaciones de vinos, las cuales representan más de dos terceras partes de la venta total hasta septiembre de 2006. La venta monetaria total fue de \$ 57.440 millones en este período.



### ***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, vinos corrientes y vinos familiares.

A continuación, un detalle de la composición de las ventas domésticas según las distintas categorías:

Ventas Domesticas por categoría	Dic-2004	Dic-2005	Sep-2006
Finos	8.381.360	8.986.367	6.240.968
Corrientes	1.381.347	1.791.404	1.449.771
Familiares	30.830.418	31.900.667	21.696.060
<b>Total</b>	<b>40.593.125</b>	<b>42.678.438</b>	<b>29.386.799</b>

Las ventas de la compañía en el mercado nacional aumentaron 5% entre los años 2004 y 2005. Esto debido a un aumento de precios, el cual hizo que la venta física disminuyera un 4,5%. Sin embargo, hasta septiembre de 2006 se ha observado un descenso en el consumo de vino. Si bien aun falta considerar el último trimestre del año, hasta el momento la proyección indica una disminución en el nivel de ventas total del año 2006.

### ***Exportaciones***

Santa Rita es una de las viñas chilenas más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior. El principal destino de sus exportaciones es Europa, seguido muy de cerca por Norteamérica (Estados Unidos y Canada). A continuación se muestra las exportaciones para los últimos tres años (en miles de pesos a septiembre de 2006):

Exportaciones desde Chile	Dic-2004	Dic-2005	Sep-2006
Ultra Premium	2.109.388	1.942.702	1.171.141
Super Premium	10.174.911	9.998.188	6.815.151
Premium	30.132.038	24.323.929	17.644.788
<b>Total</b>	<b>42.416.337</b>	<b>36.264.819</b>	<b>25.631.080</b>

Las exportaciones desde Chile cayeron entre los años 2004 y 2005 en 15%. Esto debido principalmente a los menores tipos de cambio observados en el período, lo que provoco un fuerte impacto en los resultados del sector.

### **Exportaciones desde Argentina**

En 1997 Viña Santa Rita dio inicio al proceso de internacionalización formando la sociedad Viña Doña Paula S.A. en la República Argentina, destinada básicamente a vinos de exportación y que incluyó la adquisición de dos predios, uno en Ugarteche, y otro en Tupungato, ambos en la provincia de Mendoza.

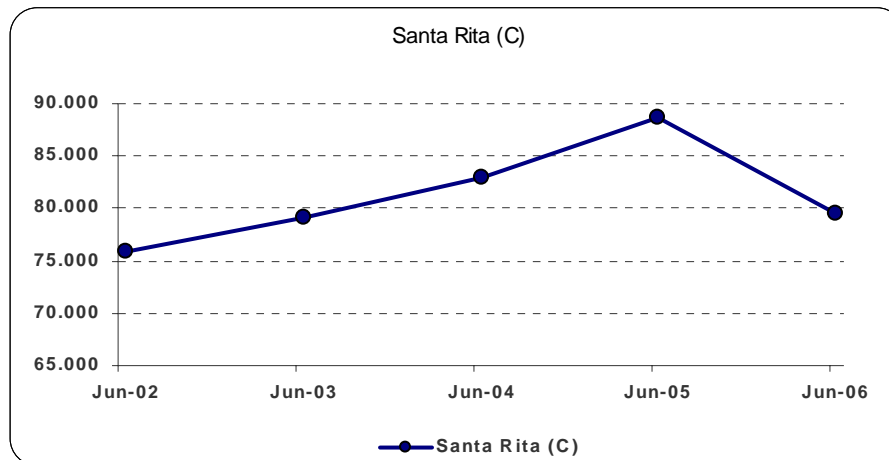
<b>Exportaciones desde Argentina</b>	<b>Dic-2004</b>	<b>Dic-2005</b>	<b>Sep-2006</b>
Ultra Premium	0	0	0
Super Premium	2.340.373	2.614.218	2.422.336
Premium	0	0	0
<b>Total</b>	<b>2.340.373</b>	<b>2.614.218</b>	<b>2.422.336</b>

Las exportaciones desde Argentina aumentaron entre los años 2004 y 2005 en 7%. Esto, debido principalmente al mayor precio por caja alcanzado, dado al mayor foco de la empresa en los vinos de alta calidad. Para el año 2006, se espera un nuevo aumento en la facturación, ya que a septiembre de 2006 los resultados son similares al total del año anterior.

### **Evolución financiera<sup>1</sup>**

El menor tipo de cambio que perjudica las exportaciones, las cuales representan más del 55% de las ventas de la compañía,. Esto ha producido un descenso de 10% en las ventas entre junio de 2006 y junio de 2005 (medida como año móvil).

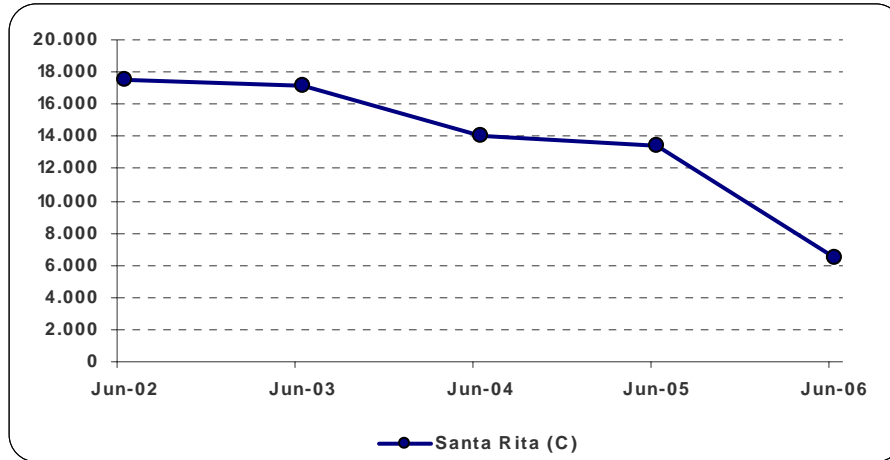
En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los ingresos de explotación de la empresa<sup>2</sup>, en donde se constata el crecimiento de los mismos, a excepción del último año móvil.



Por su parte, el Ebitda de la empresa – tal como se refleja en el gráfico siguiente – disminuyó en el último período un 51%, alcanzando en torno a los \$ 8.588 millones durante el ejercicio anual de 2005 y los \$ 6.419 millones durante el período de 12 meses terminado en junio de 2006.

<sup>1</sup> Todas las cifras posteriores en moneda a junio de 2006. Los gráficos en años móviles.

<sup>2</sup> En este gráfico, y en todos los siguientes, el indicador a junio 2006 considera los flujos del período Julio 2005 – junio 2006

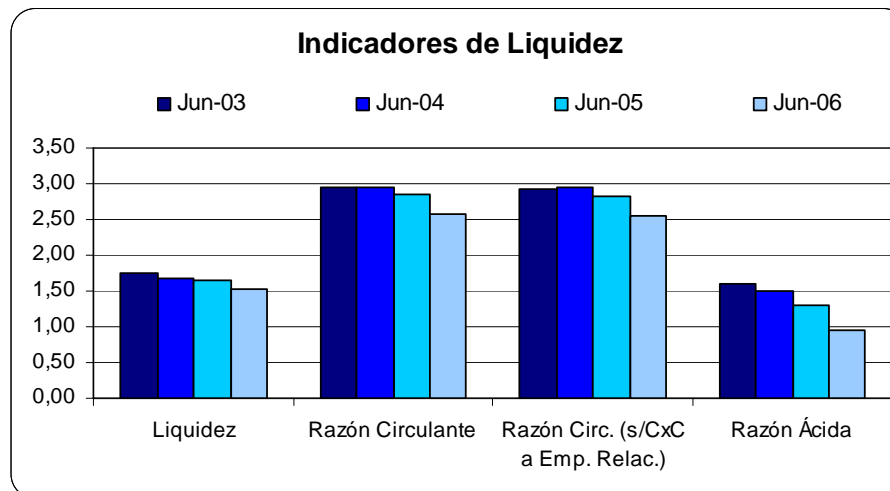


La disminución de los ingresos y del Ebitda se explica por la mayor competencia a nivel mundial y la disminución en el consumo de vino, junto con un tipo de cambio desfavorable y un costo de la uva alto.

#### *Evolución de la Liquidez Financiera*

En general la empresa mantiene buenos indicadores de liquidez a lo largo de los últimos cuatro años y no se vislumbra un motivo por el cual estos podrían deteriorarse.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores<sup>3</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.



<sup>3</sup> Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. - Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. - CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

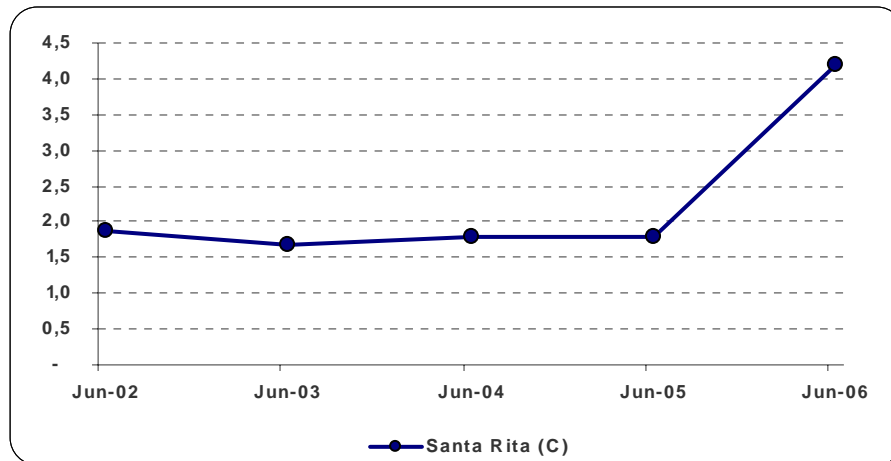
Razón Ácida = (Act. Circ. - Exist - Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

Si bien los indicadores de liquidez han descendido, aún se mantienen en buen estado. Es así como se observa que a junio de 2006, los activos circulantes han tendido a duplicar al pasivo corriente de la empresa (Razón circulante cercana a 2,5).

#### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Santa Rita – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – ha ido aumentando, tanto por la menor generación de caja de la compañía como por las inversiones que ha efectuado la empresa, fundamentalmente en la compra de terrenos agrícolas, las cuales se espera que sean rentables a futuro.

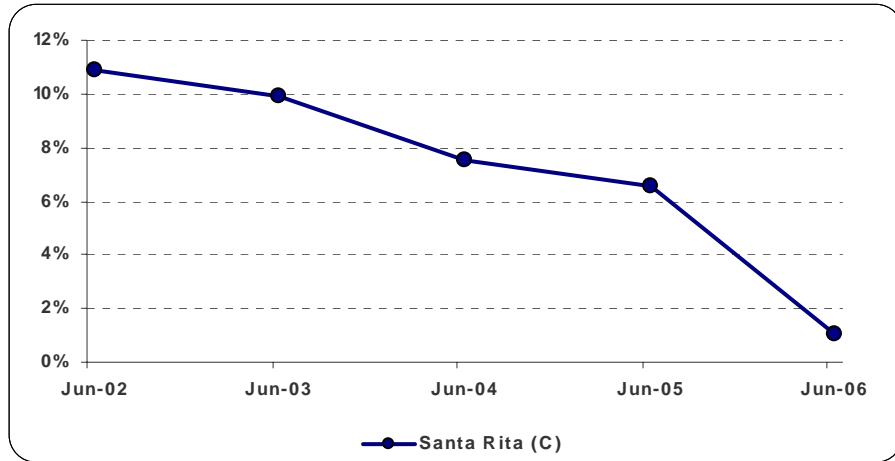
La empresa ha aumentado la deuda financiera. A junio de 2006, ésta es de \$ 33.952 millones, luego de que en junio de 2005, la deuda alcanzara un valor de \$ 24.884 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



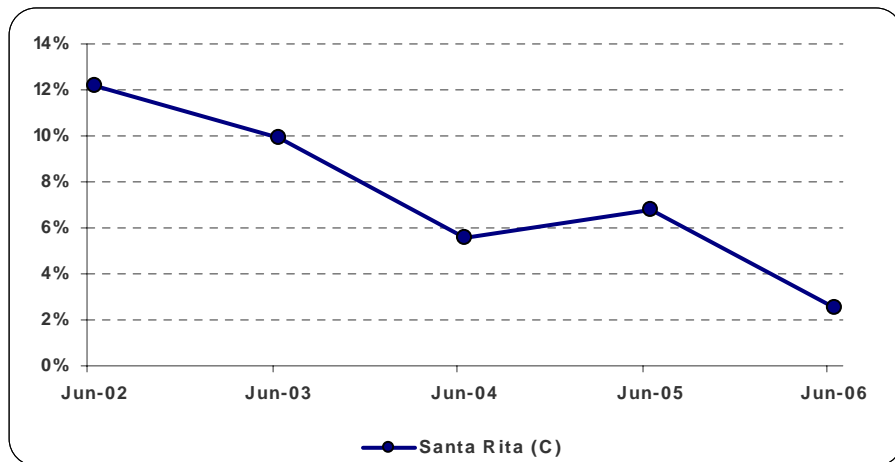
Se estima que en el futuro inmediato el endeudamiento no debería disminuir por cuanto, según la administración, seguirán las inversiones, sobre todo en la adquisición de terrenos.

#### *Evolución de la Rentabilidad*

Tanto el activo como el patrimonio de la sociedad han visto disminuida su rentabilidad. Ambos indicadores, habían mostrado una evolución decreciente en el tiempo hasta el año 2005. Esto refleja el persistente deterioro en la rentabilidad de la compañía, la cual se vio acentuada por las condiciones adversas, en cuanto a tipo de cambio y costo de insumos, que enfrentó la compañía el último año y que hizo disminuir los resultados. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (resultado operacional/Activos):



Si bien se espera una recuperación en la rentabilidad para los próximos meses, se estima como probable que los niveles a alcanzar se mantengan inferiores a los observados en el pasado:



### Bonos

Actualmente Santa Rita tiene una serie de bonos en el mercado chileno:

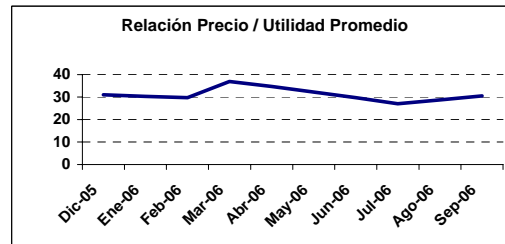
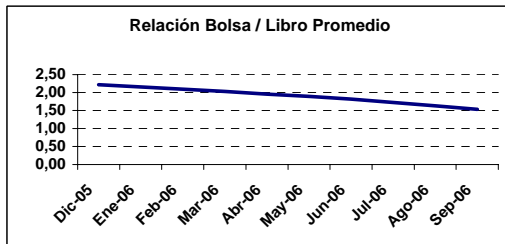
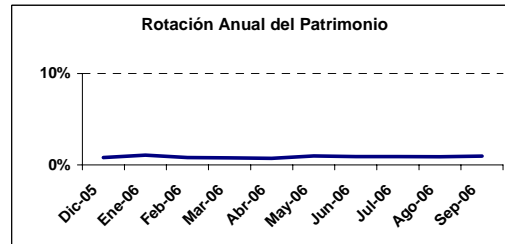
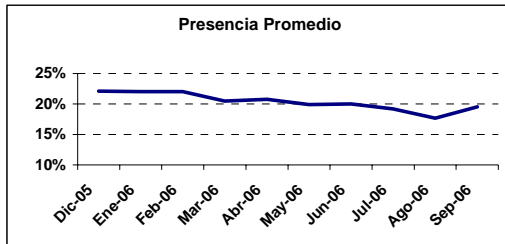
#### - Bono Serie D

- N° y fecha de inscripción: 241, 15/12/2000
- **Subserie D1**
  - Monto colocado: UF 100.000
  - Tasa de carátula: 6,25% anual
  - Vencimiento: 15/12/2021
  - Duration: 10,30
  - Valor par (Julio 2006): UF 101.607

- **Subserie D2**

- Monto colocado: UF 900.000
- Tasa de carátula: 6,25% anual
- Vencimiento: 15/12/2021
- Duration: 10,30
- Valor par (Julio 2006): UF 914.460

**Acciones**



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 19,5% a septiembre de 2006. En tanto, la rotación anual del patrimonio a septiembre de 2006 es de 1%.

*“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”*



**Anexo: Indicadores<sup>4</sup>**

	Dic-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06
<b>1.- LIQUIDEZ</b>											
Liquidez (veces)	1,72	1,72	1,68	1,68	1,68	1,67	1,66	1,61	1,57	1,54	1,52
Razón Circulante (Veces)	2,99	3,00	2,96	2,94	2,97	2,90	2,84	2,79	2,74	2,76	2,57
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,98	2,98	2,94	2,93	2,96	2,89	2,84	2,79	2,74	2,76	2,56
Razón Ácida (veces)	1,55	1,54	1,50	1,47	1,46	1,39	1,30	1,21	1,10	1,04	0,95
Rotación de Inventarios (veces)	1,46	1,45	1,48	1,51	1,47	1,45	1,38	1,32	1,29	1,30	1,24
Promedio Días de Inventarios (días)	250,64	251,57	246,70	241,96	249,07	252,42	265,38	276,33	282,98	280,83	295,33
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,56	4,59	4,57	4,59	4,61	4,56	4,60	4,62	4,57	4,60	4,46
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	80,12	79,59	79,79	79,45	79,14	80,12	79,42	78,95	79,90	79,43	81,87
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,43	4,66	4,82	4,79	4,72	4,48	4,38	4,50	4,60	5,21	5,43
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	82,48	78,39	75,70	76,23	77,28	81,40	83,27	81,05	79,30	70,01	67,21
Diferencia de Días (días)	2,36	-1,20	-4,09	-3,22	-1,86	1,28	3,85	2,10	-0,60	-9,42	-14,67
Ciclo Económico (días)	248,28	252,78	250,78	245,17	250,93	251,15	261,53	274,22	283,58	290,24	310,00
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>											
Endeudamiento (veces)	0,36	0,36	0,36	0,36	0,35	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,35
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,57	0,56	0,56	0,55	0,53	0,53	0,53	0,52	0,53	0,52	0,53
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,87	0,88	0,92	0,95	0,99	1,07	1,10	1,14	1,10	1,04	1,15
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,80	1,82	1,80	1,77	1,62	1,61	1,78	2,15	2,83	3,40	4,20
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,56	0,55	0,55	0,56	0,62	0,62	0,56	0,47	0,35	0,29	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	53,7%	53,1%	51,3%	49,6%	49,4%	48,2%	48,5%	49,0%	49,8%	51,6%	54,7%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,5%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	5,0%	4,7%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,69	2,69	3,33	3,92	6,09	5,46	4,47	3,71	1,20	0,19	-0,28
<b>3.- RENTABILIDAD</b>											
Margen Bruto (%)	36,5%	36,5%	35,3%	35,2%	35,4%	34,9%	34,5%	32,8%	30,4%	29,0%	27,9%
Margen Neto (%)	5,2%	5,5%	5,9%	6,8%	10,2%	8,6%	7,2%	6,0%	1,6%	0,1%	3,0%
Rotación del Activo (%) *	59,5%	59,6%	61,1%	63,3%	63,2%	63,6%	63,3%	61,5%	59,3%	58,7%	55,3%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,1%	3,3%	3,6%	4,3%	6,4%	5,5%	4,5%	3,7%	1,0%	0,1%	1,6%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,1%	3,2%	3,6%	4,2%	6,3%	5,4%	4,4%	3,6%	0,9%	0,1%	1,6%
Inversión de Capital (%)	0,66	0,66	0,65	0,64	0,63	0,62	0,63	0,63	0,65	0,67	0,68
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,75	1,76	1,80	1,85	1,83	1,86	1,86	1,85	1,86	1,90	1,90
Rentabilidad Operacional (%)	8,3%	7,8%	7,5%	7,3%	7,9%	7,6%	6,5%	4,9%	2,9%	1,9%	1,0%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,8%	5,0%	5,6%	6,6%	9,7%	8,2%	6,8%	5,5%	1,4%	0,1%	2,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	58,1%	58,1%	59,3%	59,6%	59,5%	60,0%	60,4%	61,9%	63,9%	65,1%	65,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,5%	63,5%	64,7%	64,8%	64,6%	65,1%	65,5%	67,2%	69,6%	71,0%	72,1%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,6%	24,2%	23,8%	24,5%	23,7%	23,7%	24,7%	25,2%	25,8%	26,1%	26,2%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,0%	11,2%	10,8%	10,4%	11,1%	10,6%	9,2%	7,0%	4,1%	2,6%	1,5%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	18,5%	17,8%	16,9%	16,0%	17,0%	16,5%	15,1%	13,0%	10,4%	8,9%	8,2%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>											
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	23,3%	23,9%	23,9%	23,9%	24,4%	24,4%	24,2%	24,1%	26,1%	28,5%	29,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	4,3%	4,5%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,1%
Capital sobre Patrimonio (%)	48,1%	48,0%	47,5%	46,8%	45,9%	45,1%	44,6%	44,3%	44,4%	44,7%	44,4%

<sup>4</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)