

**Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.**

**Septiembre 2008**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

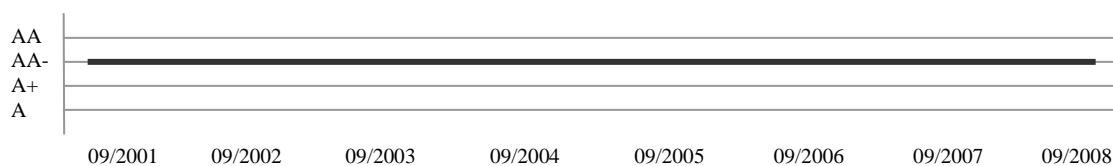
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Tendencia	<b>AA- Estable</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andres Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937
Títulos Accionarios Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 3 Estable</b>	Correo Electrónico Sitio Web	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

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

Bonos Series D1 – D2 N° 241 de 15.12.00

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Clasificación Histórica**

**Acciones**



**Balance General Consolidado \***

<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2007</b>	<b>Junio 2008</b>
Activo Circulante	76.241.971	65.579.012	77.607.758	77.433.926	89.919.140
Activo Fijo	64.005.730	71.667.985	76.098.644	79.557.152	81.031.725
Otros Activos	12.165.504	13.549.106	13.812.150	14.314.836	14.981.673
<b>Total Activos</b>	<b>152.413.205</b>	<b>150.796.103</b>	<b>167.518.552</b>	<b>171.305.913</b>	<b>185.932.538</b>
Pasivo Circulante	21.236.025	19.357.051	32.880.729	36.955.809	51.202.985
Pasivo Largo Plazo	24.761.431	26.516.397	27.097.625	24.415.798	24.352.143
Interés Minoritario	14.839	6.125	6.642	6.834	6.982
Patrimonio	106.400.910	104.916.529	107.533.555	109.927.472	110.370.428
<b>Total Pasivos</b>	<b>152.413.205</b>	<b>150.796.103</b>	<b>167.518.552</b>	<b>171.305.913</b>	<b>185.932.538</b>

\* no se consideran reclasificaciones de cuentas

**Estado de Resultados Consolidado \***

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	97.688.474	94.145.514	89.094.724	93.902.500	43.991.199
Costo Explotación	-63.135.116	-65.480.677	-62.598.901	-61.759.242	-28.702.099
Gasto Admin. y Venta	-23.141.572	-24.298.134	-23.799.561	-25.225.676	-11.550.771
Resultado Operacional	11.411.786	4.366.704	2.696.262	6.917.582	3.738.329
Resultado No Operacional	473.110	-2.126.751	-2.318.621	-2.628.870	-1.625.313
Utilidad Neta	9.919.902	1.524.437	3.099.606	3.354.405	1.466.825

\* No se consideran reclasificaciones de cuentas

## 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 100 países en el mundo. Tiene una participación de 28,4% en el mercado doméstico y es uno de los principales exportadores de vinos en Chile.

Las principales 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: su relevante participación de mercado tanto doméstico como exportador (en especial en vinos de mayor precio); y la integración vertical de sus operaciones (plantaciones de uva para abastecer los vinos de alta calidad y red de distribución). 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 un factor relevante para posicionar marcas en el mercado.

Otros atributos que sustentan la clasificación son: el amplio *mix* de productos y su capacidad de innovación para atender a distintos segmentos del mercado; la adecuada capacidad de producción y alta tecnificación de sus procesos (requisitos necesario para ser competitivo en el mercado exportador de mayor valor agregado); la diversidad de mercados de destino de sus exportaciones, y la fortaleza y apoyo del grupo controlador, reflejada en la reciente aprobación de un aumento de capital que servirá para el financiar el proyecto de inversión y pagar pasivos de corto plazo de la compañía.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía se tiene 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. También la clasificación considera como relevante la exposición cambiaria (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados) y el bajo rendimiento exhibido por el negocio en los últimos años.

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 la estrategia para posicionar marcas en los mercados externos. En cuanto a los títulos accionarios, se ha considerado, además, la baja liquidez bursátil de los instrumentos.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo (al margen que se espera un mayor recupero en los niveles de rentabilidad).

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía incremente sostenidamente sus niveles de exportación mediante la consolidación de sus marcas comerciales en los mercados externos.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que la compañía logre incrementar sus niveles de rentabilidad y mantenerla en el tiempo, aun cuando su entorno no sea favorable en términos de tipo de cambio.

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría AA**

Corresponden a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **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 2008 obtuvo una participación de 28,4% del volumen en el mercado nacional (a diciembre de 2006 la participación fue de 25,5%). Es importante destacar que la participación en el mercado local de la compañía ha ido en aumento constante a partir de diciembre de 2005, lo que la consolida como el segundo actor más importante.

**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 (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 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.

Es importante destacar que el actual *Mix* de Productos 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.

**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. Dentro de las inversiones realizadas referidas a este tema se encuentra la nueva bodega de Viña Doña Paula con capacidad para 5,3 millones de litros destinados a vinos finos, así como también la instalación de una línea de embotellación con capacidad para 2.500 botellas/hora.

**Diversidad de Mercados de Destino:** La compañía exporta sus productos a más de 100 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. Asimismo, permite atenuar los efectos negativos producto de la depreciación de ciertas monedas.

**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 el 77,6% 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. También, dentro de las inversiones del grupo, destaca el 48 % de la propiedad de Compañía Sud Americana de Vapores.

### **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. Otro elemento a considerar dice relación en la escasez de proveedores de envases de vidrios en el mercado local (atenuado por el hecho que el principal abastecedor - Cristalerías Chile – es el controlador de la sociedad).

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

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, en torno al 43% de la uva que utiliza **Santa Rita** para sus vinos finos es de producción propia, mientras que el 57% restante lo obtiene de aproximadamente productores independientes y en el mercado spot. En el caso de los vinos familiares, la gran mayoría de la uva utilizada es de terceros.

**Exposición Cambiaria:** El 52% 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). Asimismo, y también como atenuante al riesgo cambiario, el 42% de los costos de la compañía corresponden a moneda extranjera.

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.

**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. Con todo, se reconoce que en algunos períodos confluyeron conjuntamente los factores que afectan negativamente al sector, los cuales se han revertido de manera significativa en los últimos dos períodos.

**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. Como atenuante a este aspecto, se tiene que Santa Rita esta enfocando su estrategia hacia vinos de mayor calidad.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde las preferencias del consumidor son ampliamente lideradas por las cervezas.

**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.

**Baja liquidez de los títulos accionarios:** La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 10,6% a julio de 2008. En tanto, la rotación anual del patrimonio a julio de 2008 es de 1,35%.

## 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 2003 se crea Santa Rita Europe Limited, con oficina en Londres, destinada a atender en mejor forma los mercados europeos.

En 2005 se crea Distribuidora Santa Rita Ltda., destinada a la distribución de los productos a lo largo del país.

En julio de 2008 se aprueba por parte de la Junta General Extraordinaria de Accionistas el aumento del capital social desde \$45.690.968.265 a \$62.190.968.265, a través de la emisión de 122.222.222 acciones, las cuales se suscribirán y pagarán en un plazo de 3 años.

### Propiedad

Al 30 de junio de 2008, la propiedad de Santa Rita se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	Nº Acciones	% de Propiedad
Cristalerías De Chile S.A.	493.959.797	54,10%
Bayona S.A.	214.582.010	23,50%
AFP Habitat S.A. Para Fondo Tipo C	30.767.922	3,37%
AFP Provida S.A. Para Fondo Tipo C	28.618.150	3,13%
AFP Capital S.A. Para Fondo C	21.006.930	2,30%
AFP Habitat S.A. Para Fondo Tipo B	17.648.741	1,93%
AFP Provida S.A. Para Fondo Tipo B	15.852.267	1,74%
Beta Fondo De Inversión	11.390.653	1,25%
Fondo De Inversión Larraín Vial Beagle	11.026.392	1,21%
AFP Capital S.A. Para Fondo B	9.767.804	1,07%
AFP Habitat S.A. Para Fondo Tipo A	9.524.921	1,04%
Moneda S.A. A.F.I. Para Pionero F.I.M.	6.761.000	0,74%

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 77% de las acciones.

#### Empresas filiales y coligadas

Empresa	País	Participación Santa Rita (*)
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

#### 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, el año 2006 fue el de mayor producción de la historia, no obstante dicho nivel no fue sostenido durante el año siguiente.

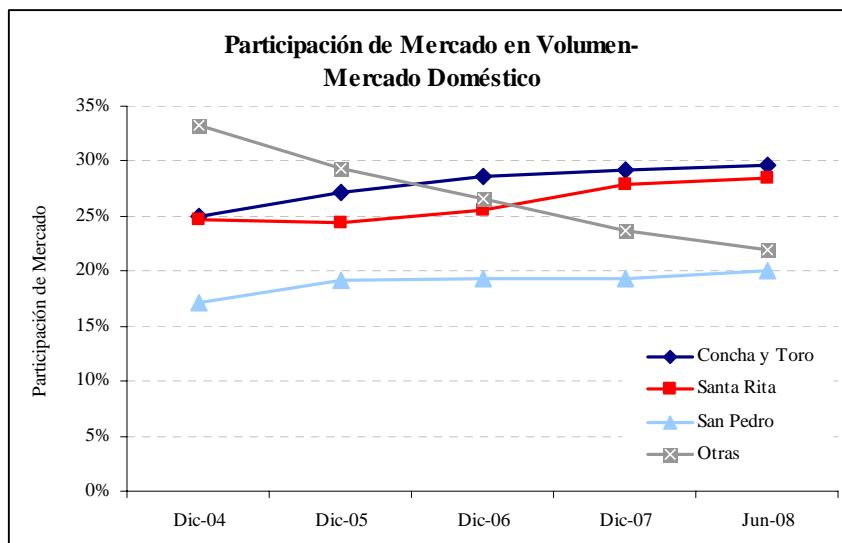
Año	Hectolitros	Cambio anual
1996	3.823.693	
1997	4.310.249	12,7%
1998	5.265.503	22,2%
1999	4.280.151	-18,7%
2000	6.419.374	50,0%
2001	5.451.785	-15,1%
2002	5.623.230	3,1%
2003	6.682.221	18,8%
2004	6.300.736	-5,7%
2005	7.885.511	25,2%
2006	8.448.776	7,1%
2007	8.277.460	-2,0%

### 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 tres 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. No obstante lo anterior, el consumo en Chile presenta un estancamiento durante los últimos doce meses, en términos de volumen y valor.

Las tres principales viñas son: Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro. A continuación se muestra la evolución en participación de mercado en Chile, donde se observa principalmente la mayor concentración del mismo a lo largo de los últimos cuatro años.



### Mercado Internacional

Durante el año 2007 se produjo un aumento significativo en el valor de las exportaciones de Santa Rita, registrando en torno a US\$ 84 millones, lo que significó un crecimiento de 18%.

Asimismo durante los últimos doce meses, el precio promedio de las exportaciones de la viña creció en un 7,56% alcanzando los US\$ 38.98 por caja (precio FOB). Los principales mercados abastecidos por Santa Rita son Inglaterra, Irlanda, Dinamarca, Estados Unidos, Canadá, Holanda, Alemania, China y Colombia. Es importante destacar que las ventas crecieron en 13 de los 14 destinos principales la compañía, siendo la única excepción Inglaterra, donde se están generando nuevas alianzas de distribución para revertir dicha situación.

### Plan de Inversiones

**Santa Rita** ha diseñado un plan de expansión de tres años que busca aumentar su capacidad productiva especialmente en cuanto a vinos de alta calidad. Para ello se ha definido una inversión cercana a los US\$ 50 millones tanta para la adquisición de más tierras, como en la implementación de nuevas instalaciones.

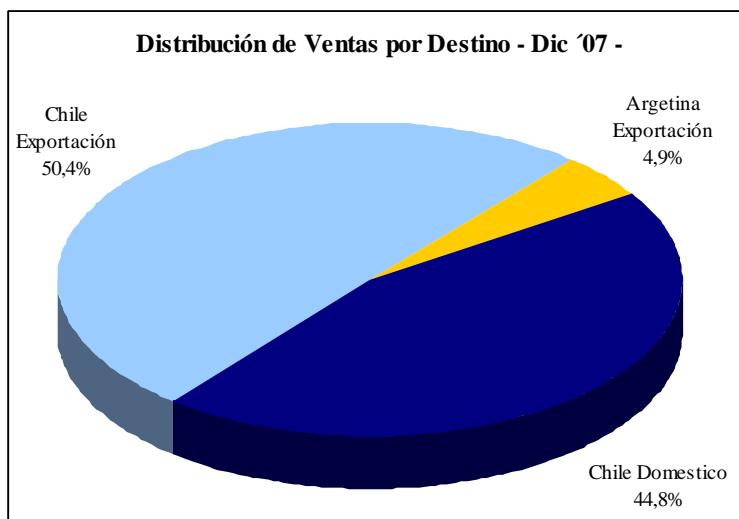
En términos de terreno de plantación, la compañía presenta a diciembre de 2007 3.564 hectáreas, las cuales se encuentran distribuidas en Chile (80%) y Argentina (20%). El plan de expansión contempla un aumento de 32% en terreno, alcanzando las 4.700 hectáreas. La compañía estima que la inversión necesaria para dicha expansión bordea los US\$ 23 millones.

En términos de instalaciones, la compañía posee actualmente una capacidad para 123 millones de litros, y proyecta alcanzar a diciembre de 2010 140 millones, lo que significa un aumento del 14%. El costo estimado de dichas construcciones asciende a US\$ 14,5 millones.

Parte del financiamiento de las nuevas inversiones provendrá del eventual aumento de capital que tiene pronosticado realizar la compañía, en torno a US\$ 33 millones, de los cuales US\$ 16,2 millones se destinarán al Capex del periodo (el resto pagará pasivos de CP de la compañía)

### **Líneas de Negocios**

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las exportaciones de vinos, las cuales representan alrededor del 55% de las ventas.



### **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: Cabe destacar como la venta de vinos finos ha pasado a ser más importante para Santa Rita en el mercado doméstico, ganándole participación a los vinos familiares, lo que se alinea con su enfoque comercial.

### **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, seguido muy de cerca por Norteamérica (Estados Unidos y Canadá).

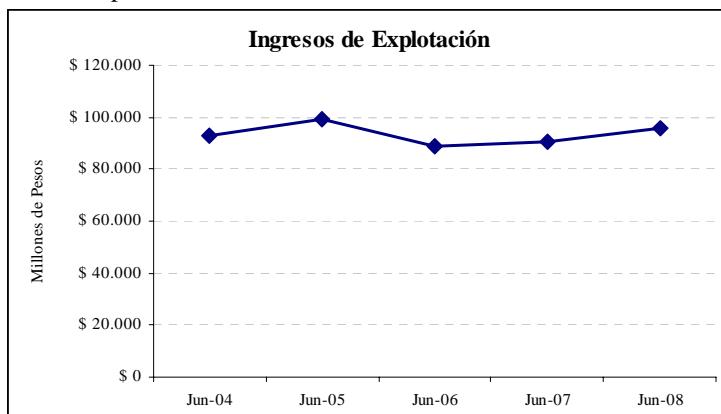
### **Exportaciones desde Argentina**

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.

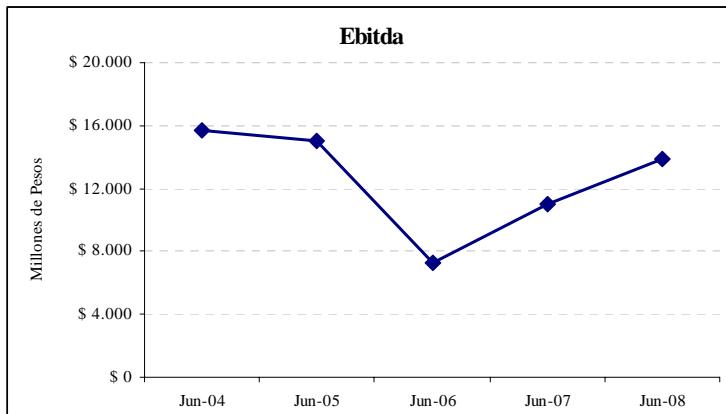
### **Evolución Financiera<sup>1</sup>**

El resultado de explotación del 2007, fue 158% superior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 6.918 millones. Esto de debió a un aumento en las ventas, las exportaciones y el precio promedio del vino tanto exportado como nacional. Asimismo se registro un precio de la uva menor que el del año 2006. No obstante durante el periodo analizado el precio se aprecio frente al dólar, lo que restringió levemente los resultados. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 3.738 millones, 43% superior al registrado en junio de 2007, lo que se debe principalmente a un aumento en los precios de venta, y al aumento en las exportaciones.

Las Ventas del año 2007 aumentaron 5,4% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 93.903 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 43.991 millones, 3,8% superior a lo registrado en junio de 2007, lo que se debe principalmente a un aumento en le precio promedio del vino especialmente en las exportaciones (contrarrestando incluso el menor tipo de cambio registrado). En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:

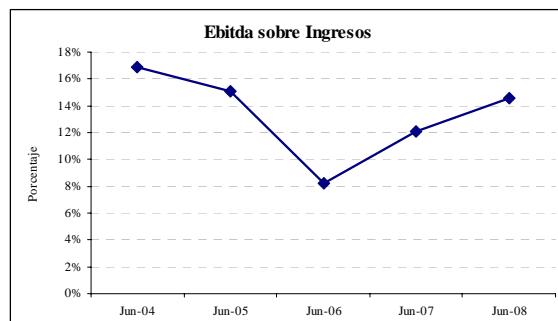


Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 12.877 millones, 49% superior a lo registrado a diciembre de 2006. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 6.782 millones, 17,4% superior a lo registrado a junio de 2007. Los aumentos se deben principalmente al aumento en el resultado de explotación explicado anteriormente. El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



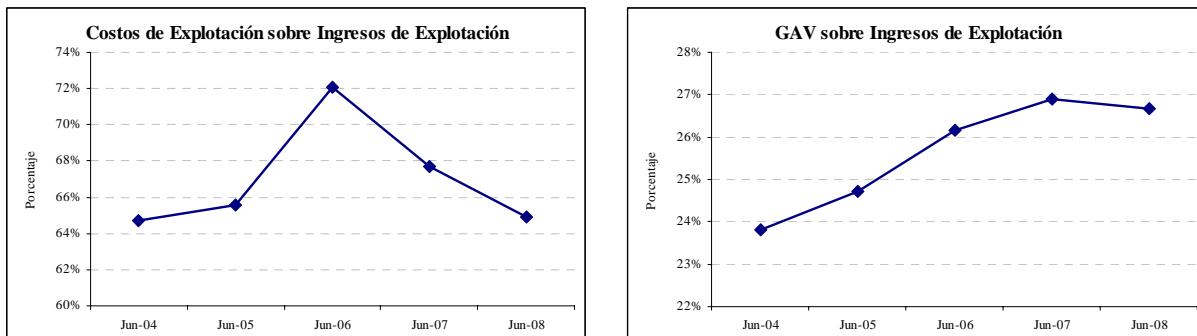
<sup>1</sup> Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2008. Los gráficos en años móviles.

En el gráfico de la derecha se puede apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se observa, en el último año la empresa ha aumentado su generación de Ebitda en relación con su generación de ingresos, después de que cayera a un tercio de lo que lograba generar hace cuatro años. Lo anterior se debe principalmente al cambio en el *mix* ofrecido por la compañía, donde se apunta a vinos de mayor valor, que generan mayor Ebitda relativo frente al ingreso. El indicador para el año móvil terminado a junio de 2008 asciende a 14,5%, un aumento con respecto a junio de 2007 donde el indicador fue de 12,1%.



La relación Costos de Explotación sobre Ingresos disminuyó básicamente por los menores costos de la uva que se registraron en el presente año, situación que se ve contrarrestada por el fortalecimiento del peso frente al dólar (el porcentaje del ingreso registrado en dólares es mayor al porcentaje en el costo que posee la misma moneda).

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), se han mantenido con respecto al mismo periodo del año anterior, siendo actualmente un 26,7% de los Ingresos de Explotación.



#### *Evolución de la Liquidez Financiera*

La empresa deterioró los indicadores de liquidez en los últimos años debido a las adversas condiciones que afrontó en el período. Sin embargo se espera que frente al nuevo escenario mas favorable que se desarrolla actualmente, los niveles de liquidez deberían mejorar.

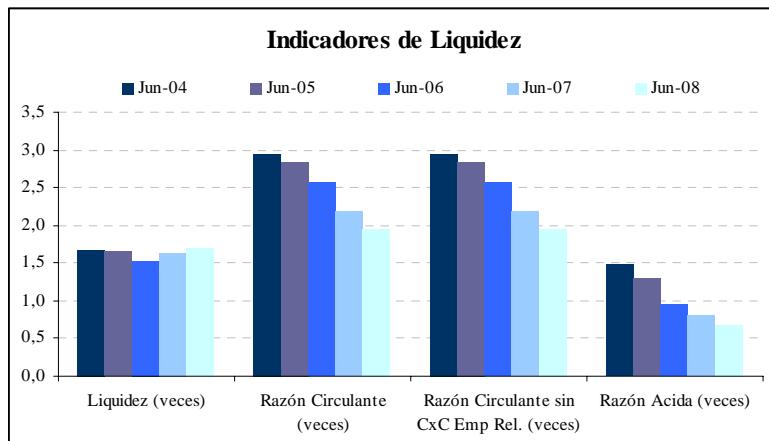
En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores<sup>2</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.

<sup>2</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

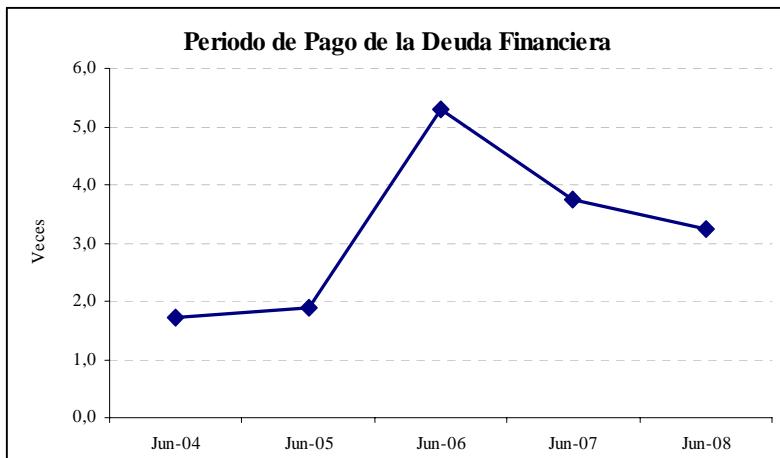
Razón Acida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.



#### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Santa Rita – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – disminuyó el último año, fundamentalmente por la mayor generación de caja de la compañía.

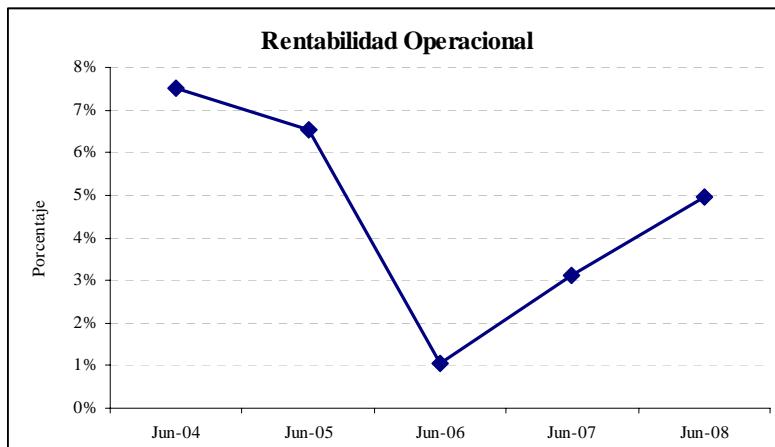
A junio de 2008, la empresa aumentó en 9,3% la deuda financiera con respecto a junio de 2007. A junio de 2008, ésta es de \$ 45.138 millones, luego de que en junio de 2007, la deuda alcanzara un valor de \$ 41.296 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



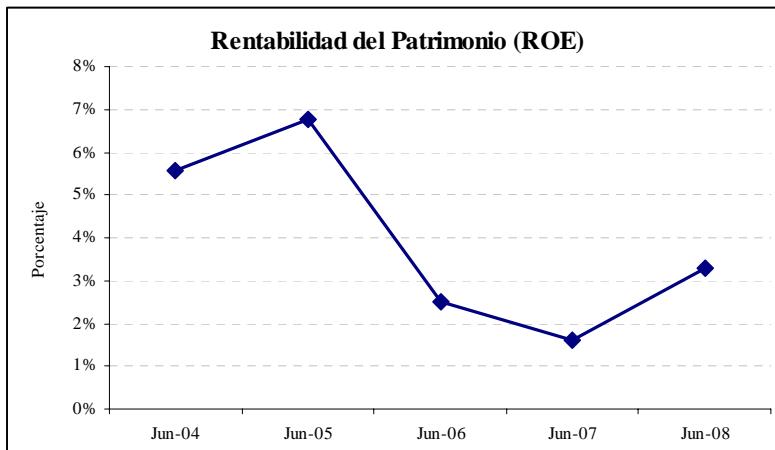
#### *Evolución de la Rentabilidad*

La rentabilidad operacional móvil aumentó a junio de 2007 en comparación a junio de 2007, debido al aumento en el resultado operacional en 64% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio aumento debido a que el resultado final creció en 107% entre el año móvil a junio de 2007 y el año móvil a junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



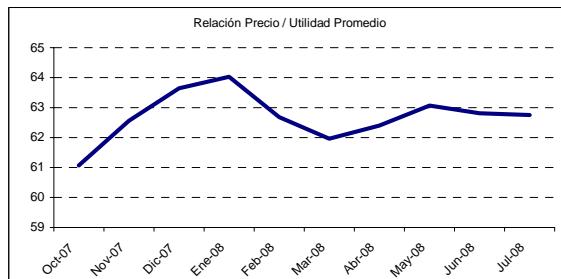
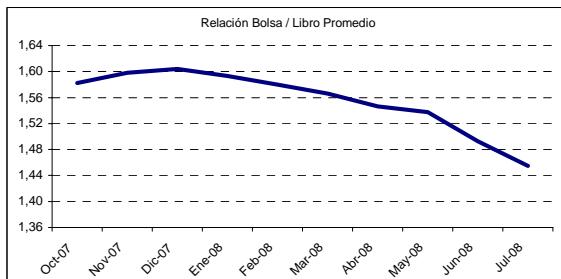
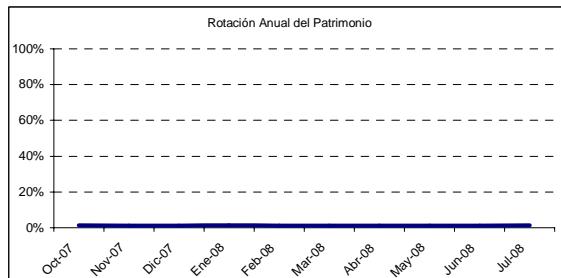
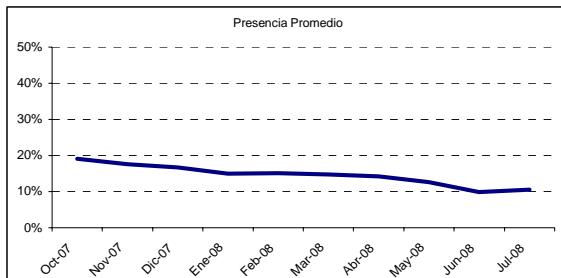
## Bonos

Actualmente Santa Rita tiene los siguientes bonos en el mercado:

### - Bono Series D1-D2

- Fecha colocación: Enero 2001
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 6,25%
- Vencimiento: Diciembre 2021
- Valor par (agosto 2008): UF 984.393

## Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 10,6% a julio de 2008. En tanto, la rotación anual del patrimonio a julio de 2008 es de 1,35%

*“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>3</sup>

	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08
<b>1.- LIQUIDEZ</b>														
Liquidez (veces)	1,67	1,66	1,61	1,57	1,54	1,52	1,54	1,57	1,61	1,64	1,66	1,68	1,69	1,70
Razón Circulante (Veces)	2,90	2,84	2,79	2,74	2,76	2,57	2,37	2,23	2,18	2,18	2,14	2,08	2,02	1,96
Razón Circ. (s/Cx a Emp. Relac.) (veces)	2,89	2,84	2,79	2,74	2,76	2,56	2,36	2,23	2,18	2,18	2,14	2,08	2,02	1,95
Razón Acida (veces)	1,39	1,30	1,21	1,10	1,04	0,95	0,86	0,83	0,81	0,81	0,80	0,77	0,72	0,69
Rotación de Inventarios (veces)	1,45	1,38	1,32	1,29	1,30	1,24	1,16	1,14	1,09	1,11	1,12	1,11	1,08	1,07
Promedio Días de Inventarios (días)	252,42	265,38	276,33	282,98	280,83	295,33	313,95	321,41	335,28	328,32	327,29	329,34	337,81	341,96
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,56	4,60	4,62	4,57	4,60	4,46	4,28	4,18	4,12	4,09	4,11	4,13	4,18	4,17
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	80,12	79,42	78,95	79,90	79,43	81,87	85,20	87,29	88,69	89,20	88,87	88,48	87,28	87,51
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,48	4,38	4,50	4,60	5,21	5,43	5,40	5,25	5,66	5,97	5,76	5,94	5,21	4,85
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	81,40	83,27	81,05	79,30	70,01	67,21	67,65	69,49	64,54	61,13	63,37	61,48	70,06	75,22
Diferencia de Días (días)	1,28	3,85	2,10	-0,60	-9,42	-14,67	-17,55	-17,79	-24,15	-28,07	-25,50	-27,00	-17,22	-12,29
Ciclo Económico (días)	251,15	261,53	274,22	283,58	290,24	310,00	331,50	339,20	359,43	356,39	352,79	356,34	355,03	354,25
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>														
Endeudamiento (veces)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,35	0,35	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,38	0,38
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,53	0,53	0,52	0,53	0,52	0,53	0,55	0,58	0,59	0,59	0,60	0,60	0,61	0,61
Pasivo Cont. Plazo a Largo Plazo (veces)	1,07	1,10	1,14	1,10	1,04	1,15	1,29	1,42	1,46	1,42	1,43	1,51	1,60	1,69
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,61	1,78	2,15	2,83	3,40	4,20	3,99	4,18	3,92	3,61	3,32	3,17	2,97	2,98
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,62	0,56	0,47	0,35	0,29	0,24	0,25	0,24	0,26	0,28	0,30	0,32	0,34	0,34
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	48,2%	48,5%	49,0%	49,8%	51,6%	54,7%	57,0%	58,4%	61,3%	62,3%	62,4%	62,6%	61,2%	61,6%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,7%	4,9%	4,9%	4,9%	5,0%	4,7%	4,4%	4,2%	4,1%	4,2%	4,3%	4,6%	4,6%	4,7%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,46	4,47	3,71	1,20	0,19	-0,28	-0,26	0,18	0,94	1,39	1,66	1,81	1,65	1,96
<b>3.- RENTABILIDAD</b>														
Margen Bruto (%)	34,9%	34,5%	32,8%	30,4%	29,0%	27,9%	28,7%	29,7%	31,4%	32,3%	33,4%	34,2%	34,5%	35,1%
Margen Neto (%)	8,6%	7,2%	6,0%	1,6%	0,1%	3,0%	3,1%	3,5%	4,9%	1,9%	2,6%	3,6%	3,5%	3,8%
Rotación del Activo (%) *	63,6%	63,3%	61,5%	59,3%	58,7%	55,3%	53,2%	52,9%	52,0%	52,9%	53,5%	54,0%	53,9%	53,9%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,5%	4,5%	3,7%	1,0%	0,1%	1,6%	1,6%	1,8%	2,5%	1,0%	1,4%	1,9%	1,9%	2,0%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,4%	4,4%	3,6%	0,9%	0,1%	1,6%	1,6%	1,8%	2,5%	1,0%	1,4%	1,9%	1,9%	2,0%
Inversión de Capital (%)	0,62	0,63	0,63	0,65	0,67	0,68	0,69	0,70	0,70	0,71	0,72	0,72	0,72	0,73
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,86	1,86	1,85	1,86	1,90	1,90	1,94	2,00	2,00	2,06	2,13	2,22	2,29	2,36
Rentabilidad Operacional (%)	7,6%	6,5%	4,9%	2,9%	1,9%	1,0%	1,6%	1,7%	2,5%	3,1%	3,9%	4,3%	4,8%	4,9%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,2%	6,8%	5,5%	1,4%	0,1%	2,5%	2,5%	2,9%	4,0%	1,6%	2,2%	3,1%	3,1%	3,3%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,0%	60,4%	61,9%	63,9%	65,1%	65,8%	64,7%	63,7%	62,0%	61,2%	60,2%	59,5%	59,3%	58,9%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	65,1%	65,5%	67,2%	69,6%	71,0%	72,1%	71,3%	70,3%	68,6%	67,7%	66,6%	65,8%	65,5%	64,9%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,7%	24,7%	25,2%	25,8%	26,1%	26,2%	25,9%	26,7%	27,0%	26,9%	26,7%	26,9%	26,4%	26,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,6%	9,2%	7,0%	4,1%	2,6%	1,5%	2,3%	2,5%	3,7%	4,6%	5,7%	6,4%	7,0%	7,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	16,5%	15,1%	13,0%	10,4%	8,9%	8,2%	9,5%	9,7%	11,2%	12,1%	13,2%	13,7%	14,4%	14,5%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>														
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	24,4%	24,2%	24,1%	26,1%	28,5%	29,6%	30,2%	28,6%	28,0%	28,1%	27,8%	27,6%	27,2%	26,8%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	4,8%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	45,1%	44,6%	44,3%	44,4%	44,7%	44,4%	44,2%	43,9%	43,5%	43,3%	42,9%	42,7%	42,4%	42,0%

<sup>3</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)