



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación**

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 – 2 – 2433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Sociedad Anónima Viña Santa Rita

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A+ ¹
Tendencia	Estable
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF Base	Junio de 2013

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

Estado de Resultados por Función Consolidado						
\$M de Junio de 2013	2009	2010	2011	2012	Ene-Jun 12	Ene-Jun 13
Ingresos de actividades ordinarias	109.841.834	111.561.628	126.377.238	113.121.743	53.302.010	53.722.950
Ganancia bruta	44.356.821	45.713.664	45.489.548	38.988.638	18.412.171	18.901.422
Otros ingresos por función	550.137	1.039.959	632.263	690.184	386.131	327.368
Gasto de administración y costos de distribución	-34.099.443	-35.794.332	-37.900.995	-34.681.667	-15.758.382	-16.442.098
Costos financieros	10.257.378	-1.989.153	-2.241.002	-2.182.025	-1.080.196	-990.574
Ganancia (pérdida)	8.273.062	12.733.893	6.390.393	3.149.308	2.166.049	2.173.778

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de junio de 2013	Dic 09	Dic 10	Dic 11	Dic 12	Jun 12	Jun 13
Activos corrientes	113.454.441	128.276.156	122.008.974	112.047.601	123.014.927	112.463.538
Activos no corrientes	120.599.111	114.147.262	116.334.593	109.093.162	113.643.818	109.646.950
Total activos	234.053.552	242.423.418	238.343.567	221.140.764	236.658.744	222.110.488
Pasivos corrientes	28.249.215	35.874.492	34.081.407	23.361.707	36.069.030	24.473.007
Pasivos no corrientes	55.094.374	52.901.554	49.679.565	48.099.175	48.485.008	46.502.927
Patrimonio	150.709.963	153.647.372	154.582.595	149.679.881	152.104.706	151.134.554
Total de patrimonio y pasivos	234.053.552	242.423.418	238.343.567	221.140.764	236.658.744	222.110.488

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Anónima Viña Santa Rita (Santa Rita) es una de las principales empresas vitivinícolas del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 74 países en el mundo.

¹ Anterior clasificación: AA-

Tiene una participación² –medida en volumen- de 28,1% en el mercado doméstico y es uno de los principales exportadores chilenos de vinos.

Los ingresos de actividades ordinarias de **Santa Rita** alcanzaron, entre enero y junio de 2013, a US\$ 105 millones³, de los cuales un 58,7% se origina por ventas de productos terminados y gráneles al mercado nacional. Sus activos corrientes alcanzaron los US\$ 222 millones, de los cuales US\$ 166 millones son existencias. En tanto, los activos no corrientes llegaron a US\$ 216 millones. Los anteriores se financiaron con US\$ 140 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 298 de patrimonio. A su vez, la ganancia del ejercicio para el período, superó los US\$ 4 millones.

El cambio de clasificación, desde “*Categoría AA-*” a “*Categoría A+*”, obedece a que el endeudamiento de la compañía, pese a reducirse en valores monetarios, se ha incrementado en términos relativos al medirse en función de su generación de flujos, explicado por la caída en la rentabilidad del negocio.

En efecto, si se analiza la variación del pasivo financiero (DF) entre diciembre de 2010 y junio de 2013, se observa una reducción del 14%; por su parte, medidos a las mismas fechas, el EBITDA anual y el FCLP⁴ presentan caídas del 41% y 29%, respectivamente (similar es la situación si la comparación se efectúa con diciembre de 2009 o diciembre de 2011). Entre 2010 y 2013 la diferencia en las variaciones de estas partidas ha incrementado la relación DF/EBITDA y DF/FCLP entre 3,3 y 5,0 veces, en el primer indicador y, entre 4,1 y 5,1 veces en el segundo.

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

Otros atributos que sustentan la clasificación son el adecuado *mix* de productos, ya que si bien su enfoque en el exterior está en un precio por sobre el promedio, ofrece vinos en todos los segmentos de precio-calidad. Asimismo, se considera la capacidad de innovación para atender a distintos segmentos del mercado, la alta capacidad de producción y tecnificación de sus procesos (requisitos necesarios para ser competitivos en el mercado exportador de mayor valor agregado), la diversidad de destino de sus exportaciones y la fortaleza y apoyo del grupo controlador, del que también forma parte Cristalerías Chile, principal proveedor de botellas a nivel nacional.

² Dato a diciembre de 2012.

³ El tipo de cambio utilizado es de 507,16 pesos/dólar.

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

También se reconoce el conservador perfil de pago de su deuda lo cual implica que el máximo servicio anual de los préstamos, que correspondería el año 2020, es muy inferior al nivel que presenta en ese año el ebitda.

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

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son: la alta competencia y elasticidad precio/demanda y la dificultad para distinguirse a nivel internacional entre los vinos chilenos, situaciones que dificultan y encarece las estrategia para posicionar marcas en los mercados externos. Asimismo, el proceso de evaluación considera el riesgo cambiario asociado a un negocio que posee el 41% de sus ingresos en moneda extranjera, lo que genera mayor exposición en el flujo de la compañía y un descalce en relación a sus costos, los cuales se expresan, en un 49%, en moneda extranjera.

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

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía incremente la relación entre su deuda y su generación de flujos, manteniéndola en el tiempo. Asimismo, para su mantención es necesario que la compañía logre incrementar los niveles de rentabilidad de sus activos, aun cuando el entorno no sea favorable en términos de tipo de cambio.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile y Argentina

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Pertenece a conglomerado empresarial que puede aportar financiamiento en caso necesario.
- Buen perfil de la deuda

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados 2012⁵

Durante 2012 la compañía obtuvo ingresos consolidados por \$ 113.122 millones, lo que representa una caída real de 10,5% respecto al año anterior, debido a una disminución tanto en las ventas al mercado doméstico como al de exportación. En el caso del mercado nacional, el incremento en el precio promedio -debido al mayor costo de la uva- generó una caída en el volumen vendido, que se tradujo, a su vez, en una caída nominal de los ingresos por ventas de 1,6%. En el caso del mercado externo, el incremento de 0,5% exhibido por el precio promedio en conjunto con una caída de más de 17% en la cantidad de cajas despachadas, significó una caída nominal de las exportaciones de 16,7%, concordante con una disminución de las actividades de promoción, intensivas en descuentos de precios.

El costo de ventas se contrae en 8,4%, mientras que los gastos de administración y distribución caen en 8,5%. De esta manera, el resultado operacional se reduce en más de 43%, totalizando \$ 4.307 millones.

El EBITDA de 2012, en tanto, alcanzó a \$ 9.556 millones, una caída de 27% respecto al año anterior, en tanto que las ganancias alcanzaron a \$ 3.149 millones, lo cual representa una reducción de 50,7% respecto al año anterior.

⁵ Los valores han sido expresados pesos de junio de 2013

Resultados al 30 de junio de 2013

Durante el primer semestre de 2013 los ingresos totales de **Santa Rita** se incrementaron en un 0,8% respecto al mismo período del año anterior, hasta \$ 53.723 millones, debido a un incremento de las ventas nominales al mercado externo, en conjunto con una caída en las ventas nominales al mercado doméstico.

Por su parte el costo de ventas disminuyó 0,2%, llegando a \$ 34.822 millones. El incremento de los gastos de administración y ventas por 4,3% en el período determinó que el resultado operacional se contrajera en 7,3%, alcanzando los \$2.459 millones.

El EBITDA, en tanto, se contrajo en 5,8%, totalizando \$ 4.916 millones, en tanto que la ganancia aumenta un 0,4% en el semestre, alcanzando los \$ 2.174 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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

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

Primera Clase Nivel 4

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Participación de mercado relevante: **Santa Rita** es uno de los actores más importantes del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como por envíos al exterior, con participaciones de mercado históricas (en términos de volumen) superiores al 28%. A diciembre de 2012 registró una participación de 28,1% del volumen en el mercado nacional (a diciembre de 2011 la participación fue de 29,0%, mientras que en 2010 había sido 29,4%).

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

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

Es importante destacar que el actual *mix* de exportación de la compañía apunta a posicionarse mayormente en los vinos de mayor valor, lo que se refleja en el aumento sucesivo que ha mostrado el precio promedio de la caja exportada, solo viéndose mermado entre 2009 y 2010, cuando cayó desde US\$35,9 a US\$ 35,1 por caja, incrementándose levemente a diciembre de 2011, cuando el precio por caja FOB fue de US\$ 35,2 por caja, para incrementarse a US\$ 35,4 en 2012 y, situarse en torno a US\$36,3 por caja durante el primer semestre de 2013.

Capacidad de producción y alta tecnificación: Durante los últimos años la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante capacidad de autoabastecimiento de materia prima para vinos *premium*. Esto apoya el plan estratégico de la compañía que se sustenta en la producción de vinos de alta calidad y en la obtención de significativos aumentos de productividad. Las inversiones en las áreas agrícolas y enológicas alcanzaron los US\$ 7 millones durante 2012 y se estima superarían los US\$ 16 millones durante 2013.

Diversidad de mercados de destino: La compañía exporta sus productos a más de 74 países. Esta amplitud de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos. No obstante, se debe señalar, que las cuatro principales zonas de exportación (Europa Continental e Insular, EE.UU. y Canadá) representan el 86,3% de sus exportaciones medidas en volumen.

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 84,1% de la propiedad de **Santa Rita**. Cristalerías de Chile es el principal productor de envases de vidrio en Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho insumo. Más aún, las emisiones de bonos de las empresas del *holdings* presentan cláusulas de *cross default*, lo cual asegura el apoyo de la matriz en caso de *stress* financiero de algunas de las empresas del conglomerado

Factores de riesgo

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

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

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, en torno al 85% de la uva que utiliza **Santa Rita** para sus vinos finos es de producción propia⁶, mientras que el 15% restante lo obtiene de aproximadamente productores independientes y en el mercado *spot*. En el caso de los vinos familiares, el 100% de la uva utilizada es de terceros.

Exposición cambiaria: Durante 2011 el 46% de los ingresos de la empresa provino desde el exterior (tanto de sus operaciones en Argentina como los ingresos de las exportaciones). Por lo tanto, la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado en forma moderada

⁶ Producida en campos propios y contratos de largo plazo.

por la diversificación de monedas con las que opera **Santa Rita** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses) y por la política de cobertura cambiaria que mantiene la compañía.

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

Bajo rendimiento del negocio: Luego de los valores registrados en el primer trimestre de 2011, en que se situaba en torno a un 5,8%, en los últimos años se ha observado una caída en la rentabilidad de los activos (utilidad neta sobre activos totales promedio) de la empresa, hasta niveles en torno a un 3,2% a junio de 2013.

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

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

Baja liquidez de los títulos accionarios: La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanzaba a 0,51% a agosto de 2013.

Antecedentes generales

Historia

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

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

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

Propiedad y administración

Al 30 de junio de 2012 la propiedad de **Santa Rita** estaba conformada de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Cristalerías Chile S.A.	60,56%
Bayona S.A.	23,52%
Inversiones Santa Isabel Limitada	9,17%
Inmobiliaria Santa Isabel S.A.	2,13%
Inversiones Chinicuiles Ltda.	2,00%
AFP Capital S.A. para Fondo C	1,09%
Otros	1,53%

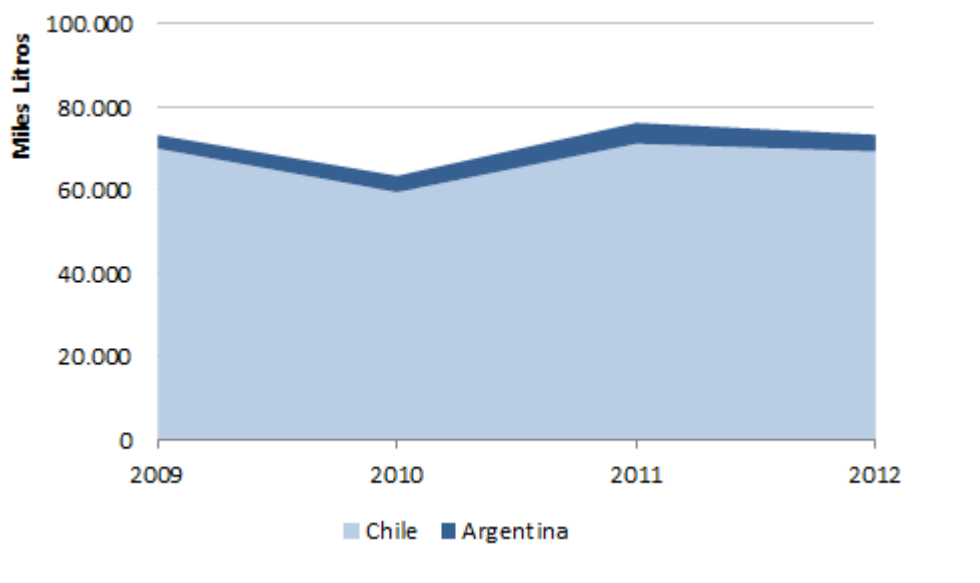
El grupo Claro es el controlador de Santa Rita S.A. a través de Cristalerías de Chile S.A. y de Bayona S.A., las que en conjunto representan más del 84% de las acciones.

Filiales			
Nombre Sociedad	País	Participación Directa	Participación Indirecta
Viña Carmen S.A.	Chile	99,97%	0,0%
Viña Centenaria S.A.	Chile	99,0%	1,0%
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	0,0%	100,0%
Sur Andino S.A.	Chile	0,10%	99,9%
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	99,0%	1,0%
Sur Andino Argentina S.A.	Argentina	0,0%	100,0%
Nativa Eco Wines S.A.	Chile	43,0%	0,0%

Antecedentes del mercado

La producción 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 períodos. Como se observa, la producción se concentra en más de un 94% en Chile, y, luego de la caída de 2010, la producción de 2011, aun cuando muestra un incremento, se encuentra ligeramente por debajo de sus niveles de 2008-2009. Durante 2012 se registra una disminución de 3,8% respecto al año anterior.

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



Mercado nacional

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

En cuanto a los canales de distribución, dentro de los principales 10 clientes de la compañía, se encuentran las principales cadenas supermercadistas del país. En efecto, Walmart Chile representó un 5,7% de la facturación total de la compañía en 2012, Cencosud un 5,2%, y Rendic Hermanos un 3,7%.⁷ Esto ha marcado un precedente en la industria, debido a que han puesto a disposición del mercado vinos de buena calidad a precios relativamente bajos.

Mercado internacional

El mercado internacional de vinos es extremadamente competitivo, tanto en calidad como en precios. Los mayores productores del mundo corresponden a Italia, Francia, España, Estados Unidos, China y Argentina. Luego de años de crecimiento en las plantaciones y producción de uva, en los últimos años la oferta

⁷ Si se agrega la participación de Rendic Hermanos y Supermercados del Sur, juntas SMU, la participación de este conglomerado en las ventas de Santa Rita asciende a 3,74%.

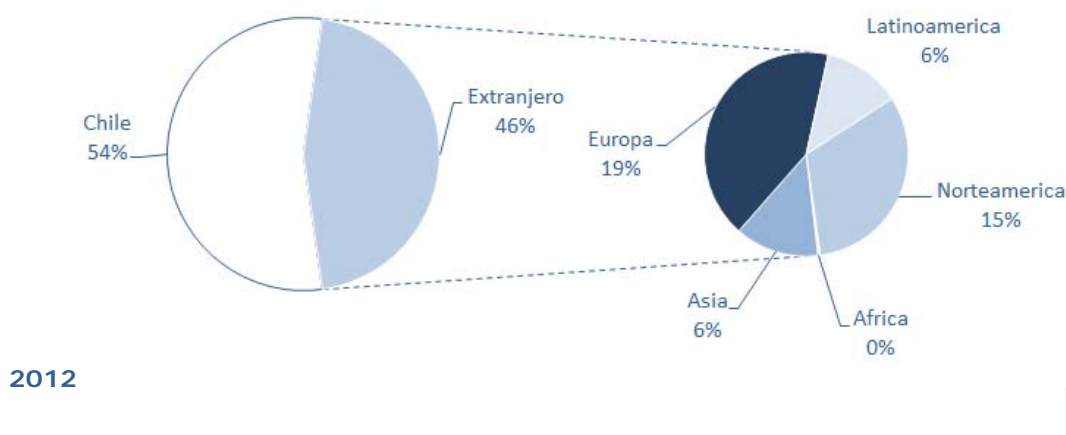
proveniente de estos países, a excepción de China, ha venido disminuyendo, tanto por la caída del consumo, como por la reducción de subsidios públicos en estos países

En cuanto a **Viña Santa Rita**, durante el primer semestre de 2013 las exportaciones consolidadas alcanzaron 1.272 mil cajas, cifra superior en un 5,5% a la exportada en el mismo periodo del año anterior. Las ventas valoradas alcanzaron los US\$ 46 millones, lo que representa un aumento de 9,1% respecto a la facturación obtenida en el mismo periodo del año anterior. El precio promedio FOB alcanzado fue de US\$36,1 por caja, lo que representa un incremento de 2,8% respecto del precio registrado en igual período de 2012.

Líneas de negocio

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las ventas en el mercado nacional, las cuales representasen torno al 54% de las ventas totales; no obstante, representan un menor margen que los productos exportados, los cuales se concentran principalmente en Europa y Norteamérica.

Estructura Ingresos Santa Rita



Mercado doméstico

El mercado local puede ser dividido en segmentos, basándose en el precio de una botella de 750 ml. La división que hace la compañía es la siguiente: vinos finos, corrientes y familiares. Cabe destacar como la venta de vinos finos ha pasado a ser más importante para **Santa Rita** en el mercado doméstico, ganándole participación de ingresos a los vinos familiares, lo que se alinea con su enfoque comercial. La viña también

posee otra área de negocio en el mercado nacional, como son la distribución de diversos licores y champagne.

Exportaciones

Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes en cuanto al nivel de ventas al exterior. El principal destino de sus exportaciones es Europa, con una participación de 19% de los ingresos, seguido por Norteamérica (Canada y EE.UU) con una participación conjunta de un 15% de las ventas durante 2012.

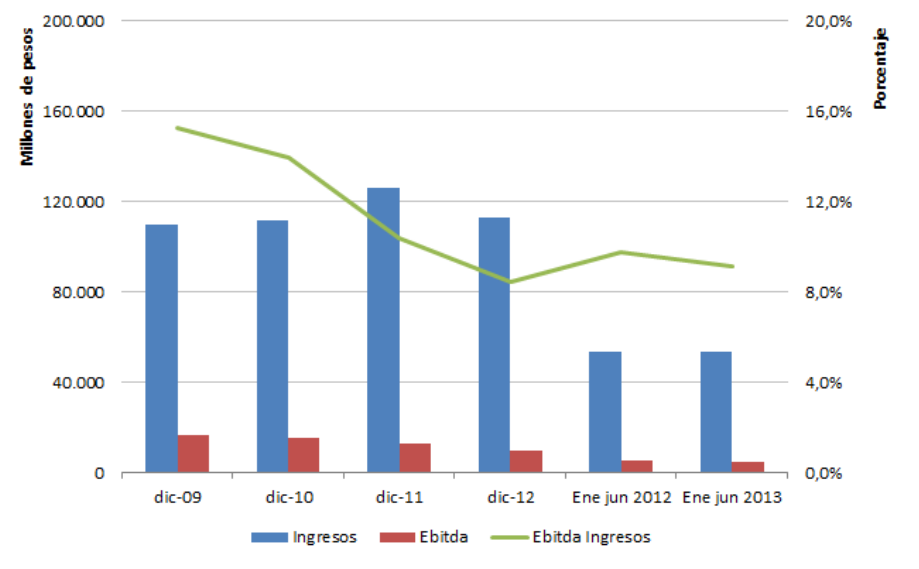
Análisis financiero

Evolución de ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2012 alcanzaron los US\$ 223 millones, lo que representó una caída de 10,5% respecto al año anterior, debido a una disminución tanto en las ventas al mercado doméstico como al de exportación.

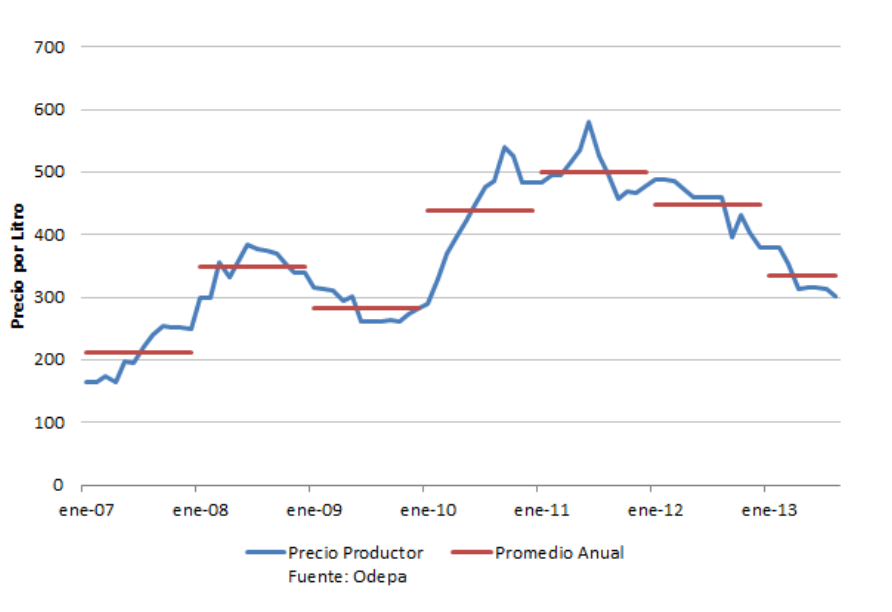
Lo anterior, en conjunto con el importante crecimiento del costo de ventas, significó una caída del Ebitda de 27% en el período. De este modo, el Ebitda como porcentaje de los ingresos se contrajo hasta niveles de 8,4%, su menor registro en el período 2009-2012.

Ingresos, Ebitda y Ebitda/Ingresos
2009-2013.1S



A continuación se presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país en valores reales (pesos de julio de 2013), donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la tendencia decreciente durante 2012 y el primer semestre de 2013.

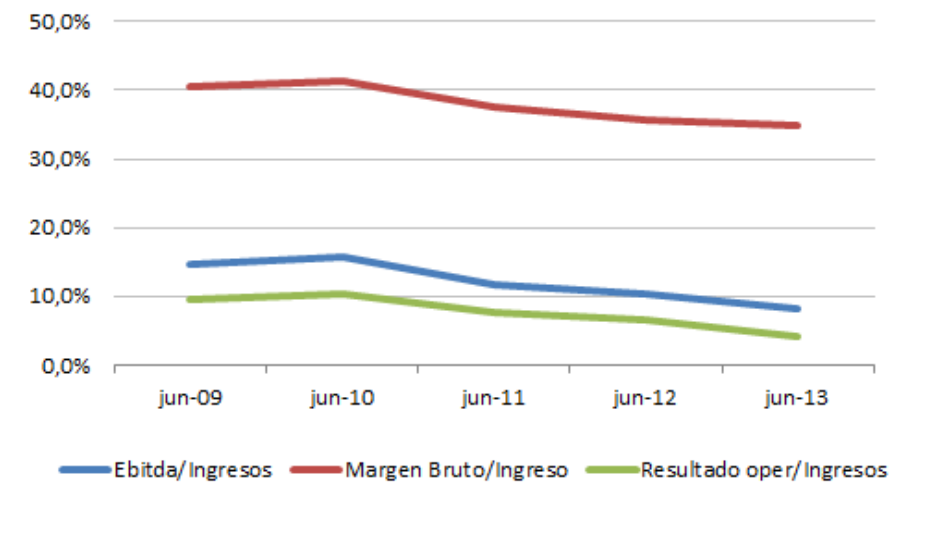
**Precios a productor Vino Cabernet
enero 2007- agosto 2013**
(pesos de agosto 2013)



La trayectoria en el precio de adquisición del vino (y uva) y su efecto en el costo de venta, ha tenido como efecto una caída en los indicadores de eficiencia. El gráfico siguiente muestra la evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA⁸ de **Santa Rita**, como porcentaje de su ingreso, para los años móviles terminados en junio de cada año:

⁸ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos

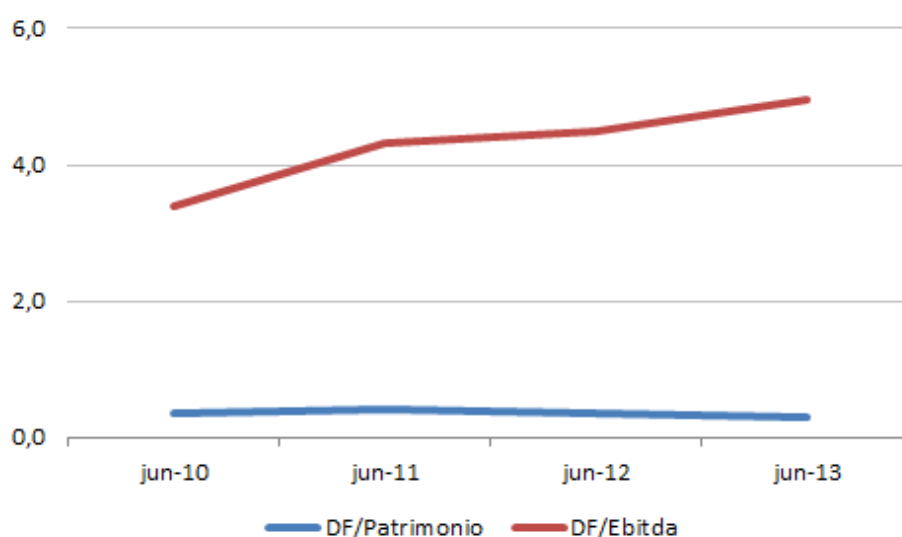
Indicadores de Eficiencia



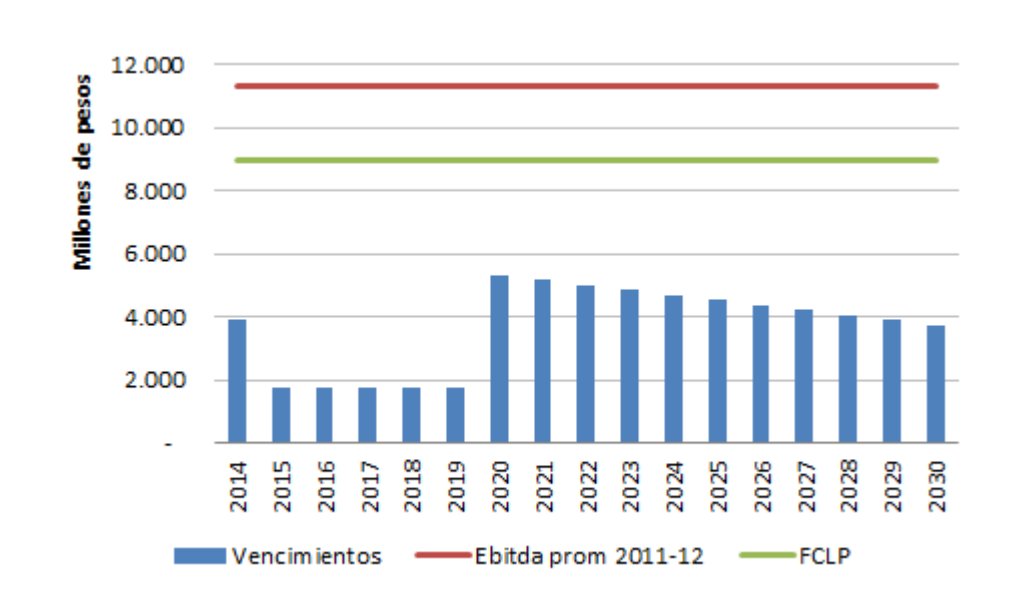
Evolución del endeudamiento y la liquidez

A pesar que la deuda financiera de la compañía se ha reducido respecto de sus valores en torno a \$ 46 mil millones, la reducción en el EBITDA ha significado que el indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA se incrementó a un valor de 5 veces durante junio de 2013.

Ratios de Endeudamiento Consolidados (número de veces)



Cabe destacar que la deuda financiera está estructurada de manera que el pago máximo anual se produce en 2020, con cerca de \$ 5.300 millones, muy inferior al EBITDA promedio de los últimos 2 años de aproximadamente \$11.300 millones, así como inferior incluso al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP),⁹ indicador más restrictivo calculado por *Humphreys*, y que a junio alcanza a casi \$ 9.000 millones.

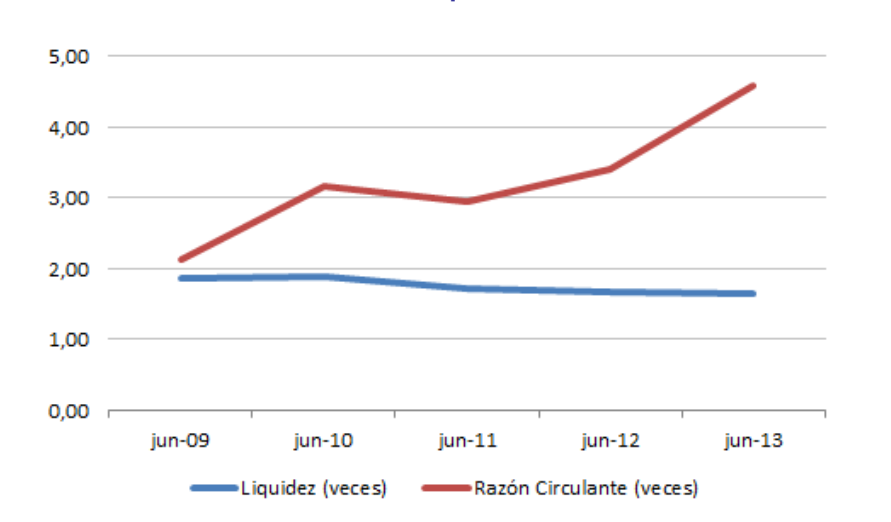


La liquidez de la empresa¹⁰ se ha mantenido relativamente constante, con una leve tendencia descendente, situándose a junio de 2013 en niveles de 1,7 veces. En contraposición, la razón circulante ha presentado un sostenido incremento, situándose en un valor de 4,6 en junio de 2013, por una disminución en los pasivos corrientes que supera a la contracción en los activos corrientes registrada en el período.

⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

¹⁰ Ingresos/(Costo de explotación-depreciación); Razón Circulante = Activos Circulantes/ Pasivos Circulantes.

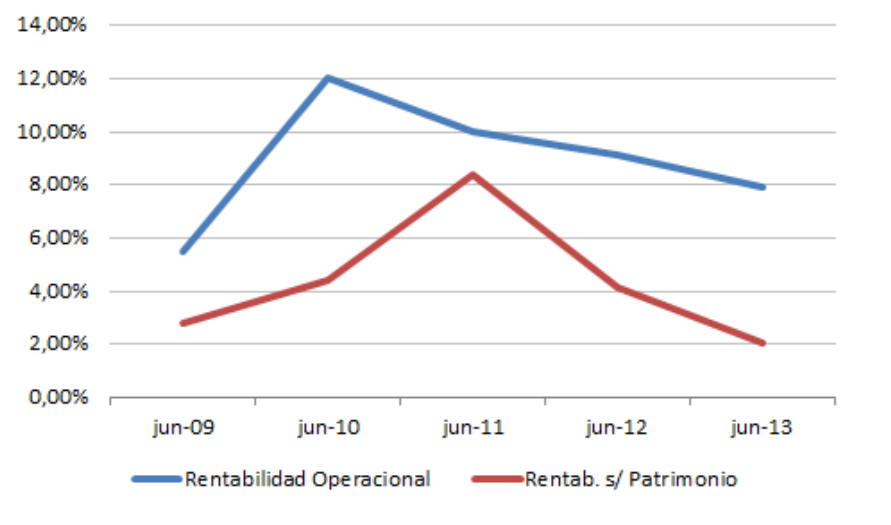
Indicadores de Liquidez Santa Rita



Evolución de la rentabilidad¹¹

Producto de los mayores costos de ventas los indicadores de rentabilidad han mostrado una tendencia descendente durante los últimos períodos.

Indicadores de Rentabilidad Santa Rita

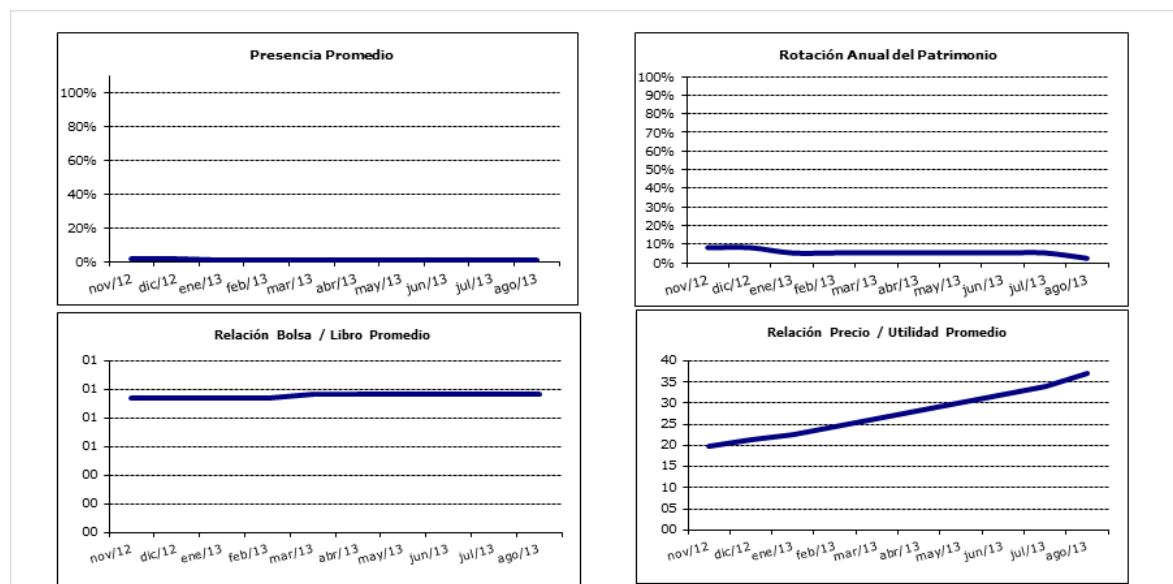


¹¹ Rentabilidad operacional=resultado operacional/activos promedio; rentabilidad del patrimonio=resultado del ejercicio sobre patrimonio promedio.

Antecedentes de los instrumentos

Acciones

La presencia promedio¹² de las acciones alcanza a 0,51% a agosto de 2013. En tanto, la rotación anual del patrimonio es de 2,4% a la misma fecha.



Bonos

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

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

¹² Calculado como el promedio de 12 meses terminados a agosto de 2013.

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

	N° Inscripción emisión	Fecha Inscripción Emisión	Fecha Vencimiento	Monto colocado	Tasa de carátula	Valor par agosto 2013
Bonos Serie F emitida con cargo LB N° 616	N° 616 Primera emisión	13-10-2009	13-10-2039	UF 1.750.000	4,39%	UF 1.784.980

Covenants líneas		
	Línea	Valor al 30/06/2013
Pasivo exigible/ Patrimonio	Menor a 1,9 veces	0,47
EBITDA / Gastos financieros	Superior 2,75	4,42

“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”.