



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Carlos García B.

Elisa Villalobos H.

Tel. 56 – 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

elisa.villalobos@humphreys.cl

Sociedad Anónima

Viña Santa Rita

Septiembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A+
Tendencia	Favorable ¹
Títulos accionarios (SANTA RITA)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF Base	30 de junio de 2016

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

Estado de Resultados por Función Consolidado IFRS							
M\$	2011	2012	2013	2014	2015	Ene-Jun 15	Ene-Jun 16
Ingresos de actividades ordinarias	121.709.474	112.132.374	121.534.621	134.925.897	154.603.078	62.851.582	75.043.439
Ganancia bruta	43.822.573	38.645.268	46.258.043	57.975.744	64.746.099	25.751.851	31.651.437
Otros ingresos por función	609.294	683.776	921.225	719.608	1.037.627	367.043	443.958
Gasto de administración y costos de distribución	-36.504.718	-34.383.235	-39.570.929	-43.834.271	-50.282.840	-21.165.756	-23.812.828
Costos financieros	-2.157.164	-2.162.072	-2.058.249	-1.939.656	-1.921.391	-963.297	-884.431
Ganancia (pérdida)	6.171.714	3.114.737	6.104.844	10.112.623	12.411.285	4.084.447	5.854.263

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
M\$	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16
Activos corrientes	119.145.582	111.755.093	116.023.755	126.609.093	123.836.552	117.602.229
Activos no corrientes	113.604.371	108.808.367	109.249.273	110.279.825	121.914.118	121.311.152
Total activos	232.749.953	220.563.460	225.273.028	236.888.918	245.750.670	238.913.381
Pasivos corrientes	33.281.561	23.300.720	26.657.919	31.077.399	41.236.999	37.195.316
Pasivos no corrientes	48.513.650	47.973.609	46.247.073	47.036.384	49.705.011	49.902.464
Patrimonio	150.954.742	149.289.131	152.368.036	158.775.135	154.799.660	153.815.601
Total de patrimonio y pasivos	232.749.953	220.563.460	225.273.028	236.888.918	245.741.670	240.913.381

¹ Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Anónima Viña Santa Rita (Santa Rita) es una de las principales empresas vitivinícolas del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 76 países en el mundo. Tiene una participación² –medida en volumen- de 31,2% 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 2016, a US\$ 113,5 millones³, de los cuales un 54,5% se origina por ventas de productos terminados y gráneles al mercado nacional. Sus activos corrientes alcanzaron los US\$ 178 millones, de los cuales US\$ 95,5 millones corresponden a existencias. En tanto, los activos no corrientes llegaron a US\$ 183,4 millones. La base de activos se financia a través de US\$ 131,7 millones de pasivos corrientes y no corrientes y US\$ 232,6 millones de patrimonio. A su vez, la ganancia del ejercicio para el período, alcanzó los US\$ 8,9 millones.

El cambio de tendencia en la clasificación de los títulos de deuda de Santa Rita, desde "Estable" a "Favorable" obedece a la reducción en los niveles de endeudamiento relativo, al incremento del margen EBITDA en los últimos trimestres y al aumento en los niveles de rentabilidad de los activos de la compañía. En cuanto al primer indicador, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁴), disminuyó desde niveles superiores a las 5,0 veces, que exhibía la compañía en los años comprendidos entre 2011 y hasta parte de 2014, a niveles inferiores a las 4,0 veces, valor con que finalizó en junio de 2016. Por su parte, el margen EBITDA ha mostrado constantes incrementos a contar de 2012, periodo en el que exhibió su valor más bajo e igual a 8,4%; ratio que luego finalizó en 13,1% en junio de 2016. Por último, los niveles de rentabilidad de los activos de la compañía crecieron desde 1,37% que mostraba **Santa Rita** en 2012, a 5,91% a junio de 2016.

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.

² Dato a diciembre de 2015.

³ Tipo de cambio utilizado = \$ 661,37 /US\$.

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.

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

También se reconoce el conservador perfil de pago de su deuda lo cual implica que el máximo servicio anual de los préstamos, que correspondería el año 2020, es muy inferior al nivel de EBITDA actual de la sociedad.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía destacan los asociados a su abastecimiento, tanto en lo referido a aquellos factores que afectan el normal suministro de uva (básicamente para vinos en el mercado local) como por la baja disponibilidad de proveedores de envases (atenuado por cuanto su matriz es el principal proveedor nacional). La clasificación además incorpora el bajo rendimiento exhibido por el negocio en los últimos años en términos de margen, tendencia que, no obstante, se ha revertido durante el año pasado.

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son: la alta competencia y elasticidad precio/demanda y la dificultad para distinguirse a nivel internacional entre los vinos chilenos, situaciones que dificultan y encarece las estrategias para posicionar marcas en los mercados externos. Asimismo, el proceso de evaluación considera el riesgo cambiario asociado a un negocio que posee casi el 45,5% de sus ingresos en moneda extranjera, lo que genera mayor exposición en el flujo de la compañía y un descalce en relación a sus costos, los cuales se expresan, en un 40,0%, en moneda extranjera.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía sea capaz de mantener o incrementar en forma sostenida los niveles de rentabilidad exhibido en los últimos trimestres los cuales, en términos margen EBITDA, muestran mayor alineamiento con lo que se pudo observar en la década anterior.

Asimismo, para su mantención es necesario que la compañía logre evitar caídas prolongadas o abruptas en los niveles de rentabilidad de sus activos, aun cuando el entorno no sea favorable en términos de tipo de cambio.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile y Argentina.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Matriz con capacidad de apoyo.
- Buen perfil de la deuda.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados 2015

Durante 2015 la compañía obtuvo ingresos consolidados por \$154.603 millones, lo que representa un incremento de 14,6% respecto al año anterior, explicado por un aumento en las exportaciones y en las ventas del mercado nacional de 15,6% y 15,2%, respectivamente, en.

El costo de ventas aumenta en 16,8% interanual, mientras que los gastos de administración y distribución se incrementan en 14,7%. De esta manera, el resultado operacional se expandió en más 4,5%, totalizando \$15.657 millones.

El EBITDA de 2015, en tanto, alcanzó a \$19.718 millones, lo que representa un incremento de 1,5% respecto al año anterior, en tanto que las ganancias alcanzaron a \$12.411 millones, lo cual representa una expansión de 22,7%.

Resultados al 30 de junio de 2016

Durante el primer semestre de 2016 los ingresos totales de **Santa Rita** se incrementaron en un 19,4% respecto al mismo período del año anterior, hasta \$75.043 millones, debido, principalmente, a mayores ventas en el mercado nacional, que aumentaron un 15,8%.

El costo de ventas se expandió en 17%, llegando a \$43.392 millones. Por su parte, los gastos de administración y comercialización exhibieron un aumento de 12,5%, al totalizar \$23.813 millones. De esta manera, el resultado operacional aumentó un 43,3%, hasta alcanzar \$5.854 millones.

El EBITDA, en tanto, se incrementó en 46,8% en el período, totalizando \$10.327 millones, en tanto que la ganancia tiene un alza de un 43,3% en el semestre, alcanzando los \$5.854 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda)

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.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

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 2015 registró una participación de 31,2% del volumen en el mercado nacional, lo que confirma la tendencia creciente de los últimos dos años, al haberse expandido desde un 28,1% de participación en 2012 y 29,6% en 2013 a los niveles actuales ya mencionados.

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

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

Con todo, cabe destacar que el actual *mix* de exportación de la compañía apunta a posicionarse mayormente en los vinos de mayor valor, lo que se refleja en el aumento sucesivo que ha mostrado el precio promedio de la caja exportada, solo viéndose mermado entre 2009 y 2010, cuando cayó desde US\$35,9 a US\$ 35,1 por caja, incrementándose ligeramente a diciembre de 2011, cuando el precio por caja FOB fue de US\$ 35,2 por caja, para incrementarse a US\$ 35,4 en 2012, US\$ 36,8 en 2013, US\$ 37,6, en 2014 para retroceder a US\$ 34,4 en 2015, producto de la fuerte depreciación frente al dólar de monedas como el euro, el dólar canadiense y la libra esterlina.

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. Durante 2015, la compañía invirtió US\$ 18,3 millones principalmente en áreas agrícolas y productivas.

Diversidad de mercados de destino: La compañía exporta sus productos a más de 76 países. Esta amplitud de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos. No obstante, se debe señalar, que las cuatro principales zonas de exportación (Europa Continental e Insular, EE.UU. y Canadá) representan el 73,5% de sus exportaciones y más de un 36,7% de los ingresos totales.

Grupo controlador: La sociedad es controlada por el grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, con respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Cristalerías de Chile, Bayona S.A. y la Compañía Electro Metalúrgica S.A. (clasificada en AA- por *Humphreys*), compañías pertenecientes al grupo Claro, poseen el 86% de la propiedad de **Santa Rita**. Cristalerías de Chile es el principal productor de envases de vidrio en Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho insumo. Más aún, las emisiones de bonos de las empresas del *holding* presentan cláusulas de *cross default*, lo cual permite presumir el apoyo de la matriz en caso de *stress* financiero de algunas de las empresas del conglomerado.

Factores de riesgo



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

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

La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad, considerando que la industria vitivinícola exhibe típicamente inventarios largos, por lo cual incrementos en el precio de compra de vino tiene efectos en los resultados durante un período extenso de tiempo. Cabe mencionar que, en torno al 50% de la uva que utiliza **Santa Rita** para sus vinos finos es de producción propia⁵, mientras el resto de requerimientos de uva lo obtiene de productores independientes y en el mercado *spot*. En el caso de los vinos familiares, el 95% de la uva utilizada es de terceros.

Exposición cambiaria: Durante 2015 el 46% de los ingresos de la empresa provino desde el exterior (tanto de sus operaciones en Argentina como los ingresos de las exportaciones). Por lo tanto, la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado en forma moderada por la diversificación de monedas con las que opera **Santa Rita** (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses) y por la política de cobertura cambiaria que mantiene la compañía.

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

Volatilidad rendimiento del negocio: Luego de los valores registrados en el primer trimestre de 2011, en que se situaba en torno a un 5,8%, la rentabilidad anual de los activos (utilidad neta sobre activos totales promedio) de la empresa exhibió una caída, hasta niveles cercanos a 1,4% a mediados 2013, para, posteriormente, exhibir una tendencia creciente, sobrepasando a junio de 2016 valores superiores a 5,9%. Es necesario, sin embargo, monitorear si esta recuperación de los valores de rentabilidad responde al efecto

⁵ Producida en campos propios y contratos de largo plazo.

positivo de las fluctuaciones cambiarias, o corresponde a un mejoramiento estructural de los resultados de la compañía.

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

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

Baja liquidez de los títulos accionarios: Si bien la presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanzaba a 4,4% a agosto de 2016, cabe señalar que estos han ido subiendo paulatinamente.

Antecedentes generales



Historia

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

En el aspecto agrícola Viña Santa Rita es dueña de 11.795 hectáreas, de las cuales 3.536 están plantadas y 1.203 se encuentran por plantar, a las que se agregan 1.260 hectáreas arrendadas con contratos a largo plazo, de las cuales 449 están plantadas, alcanzando de este modo un total (propias y arrendadas) superior a las 13.055 hectáreas, tanto en Chile como en Argentina.

En los últimos años **Santa Rita** ha implementado un programa de continuo 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 2016 la propiedad de **Santa Rita** estaba conformada de la siguiente manera:

Accionista	Participación
Cristalerías Chile S.A.	60,56%
Bayona S.A.	23,52%
Inversiones Santa Isabel Limitada	9,17%
Inmobiliaria Santa Isabel S.A.	2,13%
Inversiones Chinicuiles Ltda.	2,00%
Cia Electro Metalúrgica S.A.	1,92%
Otros	0,70%

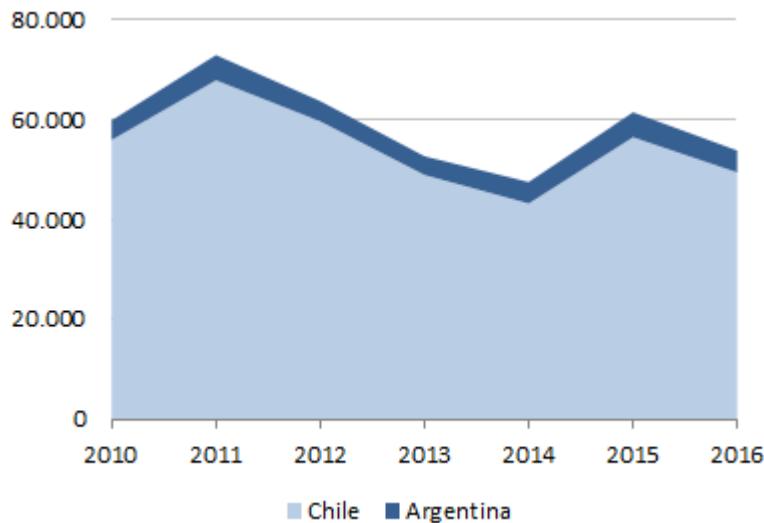
El grupo Claro es el controlador de **Santa Rita** a través de Cristalerías de Chile S.A., de Bayona S.A. y Cía. Electro Metalúrgica S.A., las que en conjunto representan el 86% de las acciones.

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

Antecedentes del mercado

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los años pasados. La Ilustración 1 muestra la evolución de la producción los últimos períodos. Como se observa, durante 2012 y 2014 la vendimia, concentrada en más de un 93% en Chile, ha mostrado una tendencia decreciente, registrando una caída de 9,7% durante 2014.

Ilustración 1
Producción de Vino Santa Rita. 2010-2016
Miles de Litros



Mercado nacional

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

En cuanto a los canales de distribución, dentro de los principales 10 clientes de la compañía, se encuentran las grandes cadenas supermercadistas del país.

Mercado internacional

El mercado internacional de vinos es extremadamente competitivo, tanto en calidad como en precios. Los mayores productores del mundo corresponden a Italia, Francia, España, Estados Unidos, China y Argentina. Luego de años de crecimiento en las plantaciones y producción de uva, en los últimos períodos la oferta proveniente de estos países, a excepción de China, ha venido disminuyendo, tanto por la caída del consumo, como por la reducción de subsidios públicos en estos países.

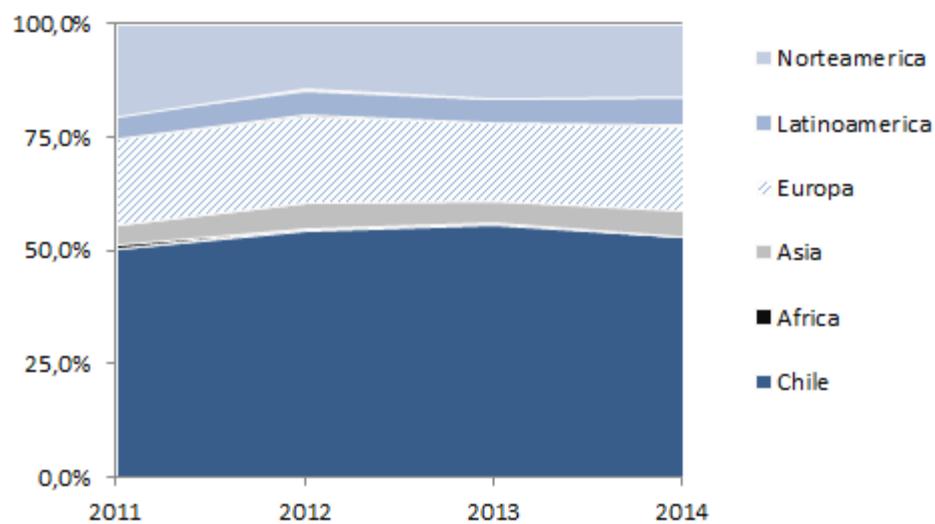
En cuanto a **Santa Rita**, durante el primer semestre de 2016 las exportaciones consolidadas alcanzaron 1.513 mil cajas, cifra que representa un incremento de 19,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Las ventas valoradas alcanzaron los US\$ 50,1 millones, lo que representa un aumento de 15,7% respecto a la facturación obtenida en el mismo periodo de 2015. El precio promedio FOB alcanzó a de US\$ 33,1 por

caja, lo que representa una caída de 3,3% respecto del precio registrado en los primeros seis meses de 2015, explicado por una presencia en vinos de menor valor.

Líneas de negocio

Los ingresos operacionales de la compañía están explicados principalmente por las ventas en el mercado nacional, las cuales representan torno al 54% de las ventas totales; no obstante, en términos de margen, su importancia relativa es inferior a la de los productos exportados, los cuales se concentran principalmente en Europa y Norteamérica.

Ilustración 2
Estructura Ingresos Santa Rita



Mercado doméstico

El mercado local puede ser dividido en segmentos, basándose en el precio de una botella de 750 ml. La división que hace la compañía es la siguiente: vinos finos, corrientes y familiares. Cabe destacar como la venta de vinos finos ha pasado a ser más importante para **Santa Rita** en el mercado doméstico, incrementando su participación en los ingresos en desmedro de los vinos familiares, representando en los últimos años alrededor del 27,6% de los ingresos totales de la compañía en el mercado nacional, lo que se alinea con su enfoque comercial. La viña también posee otra área de negocio en el mercado nacional, como son la distribución de diversos licores y champagne.

Exportaciones

Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes en cuanto al nivel de ventas al exterior. El principal destino de sus exportaciones es Europa (insular y continental), con una participación de 19% de los

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

Análisis financiero

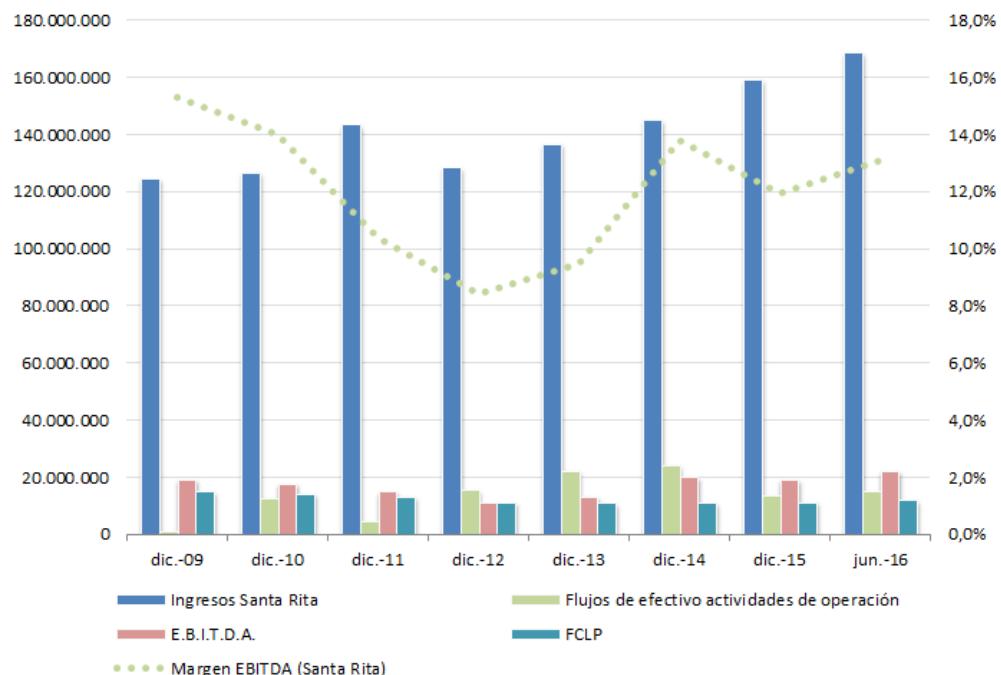
Evolución de ingresos

Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2015 alcanzaron los US\$ 217,7 millones, lo que representó un incremento (medido en pesos) de 14,6% respecto al año anterior, debido al crecimiento tanto en el valor de las exportaciones como de las ventas en el mercado nacional.

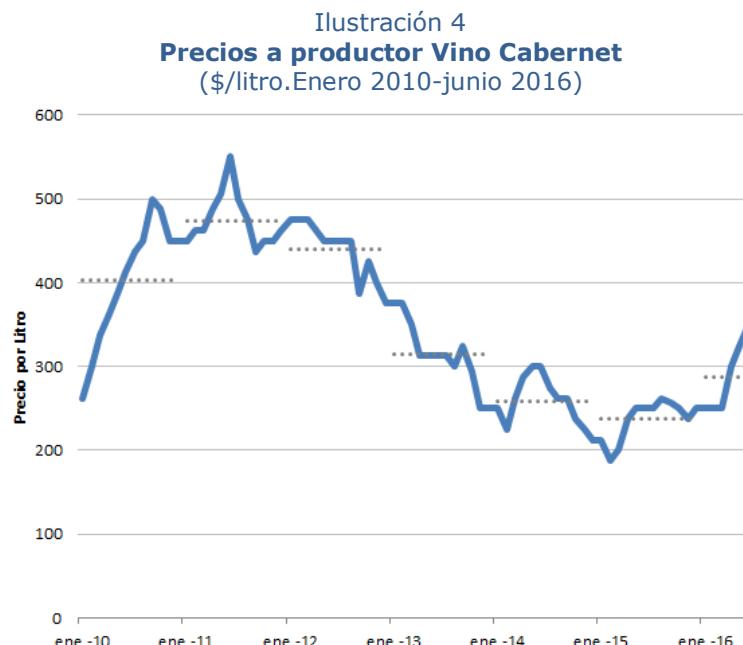
Lo anterior, sumado a una expansión del costo de ventas de 16,8%, significó un incremento del EBITDA de 1,5% en el período. De este modo, el EBITDA representó un 12,8% de los ingresos, inferior al 14,4% exhibido en el año anterior. Entre los años 2010 y 2015 el margen EBITDA ha oscilado entre 8,1% y 15,7%.

Durante el primer semestre de 2016 el margen EBITDA se situó en 13,8%, el cual significa un incremento respecto del 11,2% registrado en el mismo período de 2015 (ver Ilustración 3).

Ilustración 3
Ingresos, flujo de la operación y margen EBITDA
 (M\$. 2009-año móvil a junio de 2016)

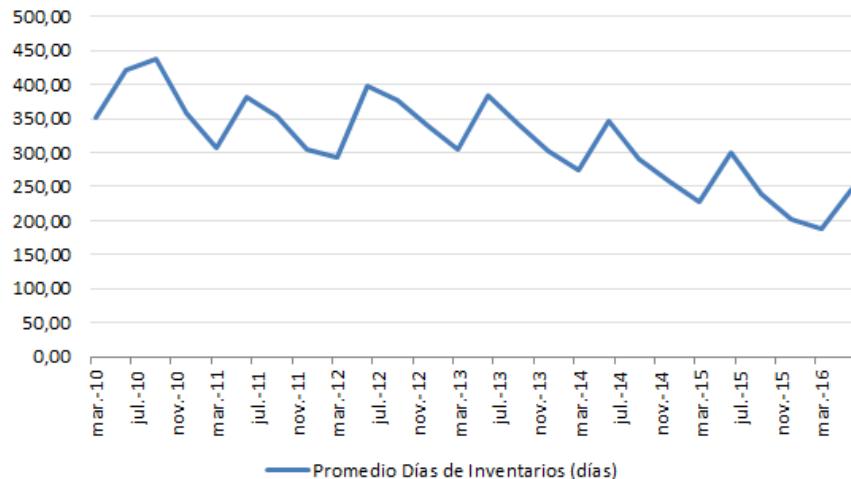


La Ilustración 4 presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país, donde se observan los altos valores del precio a granel exhibidos durante 2010 y 2011, y la posterior tendencia decreciente desde 2012 a fines de 2015, donde habría una recuperación del valor de este insumo.



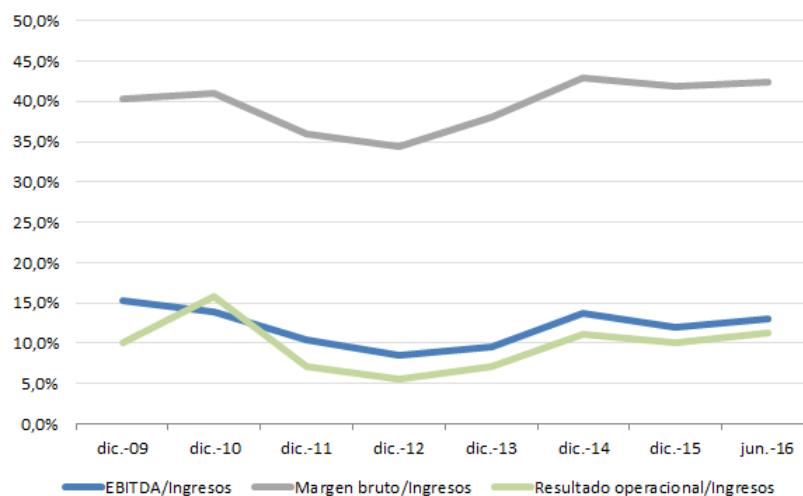
Dada la naturaleza del negocio vitivinícola, los días de inventario de esta compañía se sitúan en torno a los 268 días en los últimos tres años, como se aprecia en la Ilustración 5, razón por la cual variaciones en el precio de compra de este insumo tiene efectos prolongados en el tiempo sobre los resultados de la compañía.

Ilustración 5
Días de Inventario
(Marzo 2010 – junio 2016)



Las variaciones en el precio de adquisición del vino (y uva) y su efecto en el costo de venta tienen efectos sobre los indicadores de eficiencia. La Ilustración 6 muestra como la reducción de los precios del vino se refleja, en forma rezagada, en el incremento reciente de los márgenes de explotación, operacional y EBITDA de **Santa Rita**.

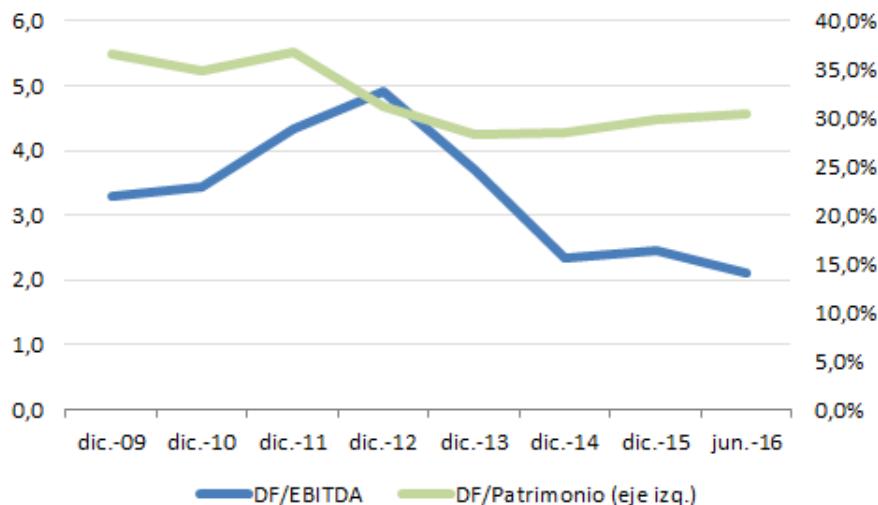
Ilustración 6
Indicadores de Eficiencia
(Como % de los ingresos)



Evolución del endeudamiento y la liquidez

En conjunto con la disminución de la deuda financiera, la cual a junio de 2016 era de \$ 46.742 mil millones, el incremento en el EBITDA ha significado que el indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA se haya reducido a valores inferiores a tres veces (ver Ilustración 7).

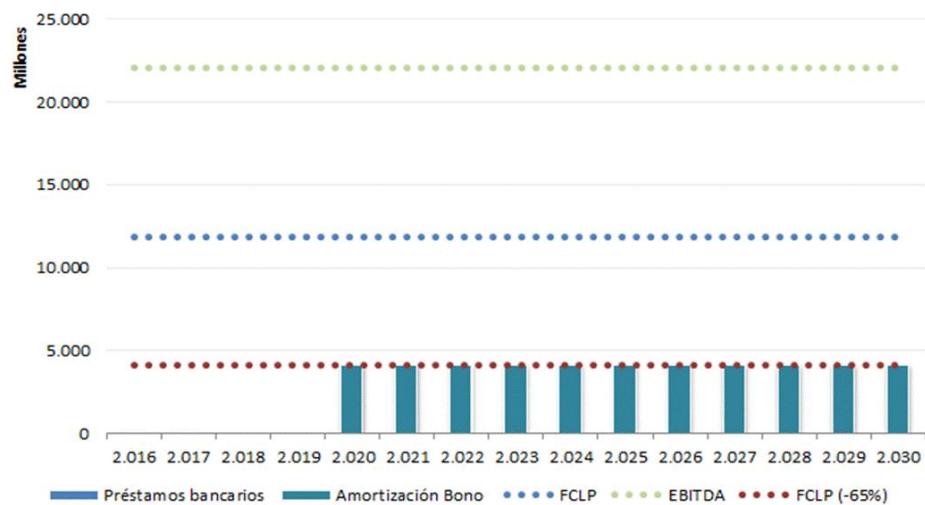
Ilustración 7
Ratios de Endeudamiento Consolidado
(Número de veces)



Cabe destacar que la deuda financiera está estructurada de manera que en 2020 se comienzan a amortizar las cuotas del bono emitido por la compañía, que a junio de 2016 es la principal fuente de financiamiento externo, representando el 99,4% de la deuda financiera de la compañía. Las amortizaciones anuales son por un monto igual a \$4.145 millones, muy inferior al EBITDA anualizado a junio 2016, que alcanza aproximadamente a \$22.058 millones, así como al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP),⁶ indicador más restrictivo calculado por **Humphreys**, y que a junio alcanza más de \$ 11.836 millones.

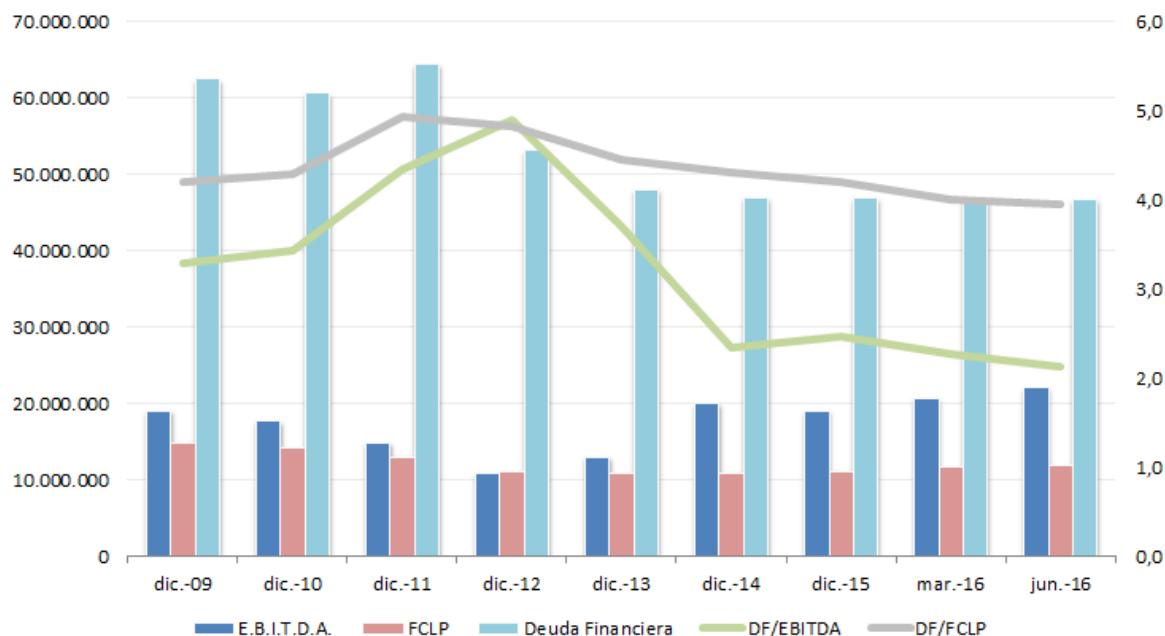
⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 8
Perfil de Vencimientos, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo.
 (Millones de Pesos. 2016-2030)



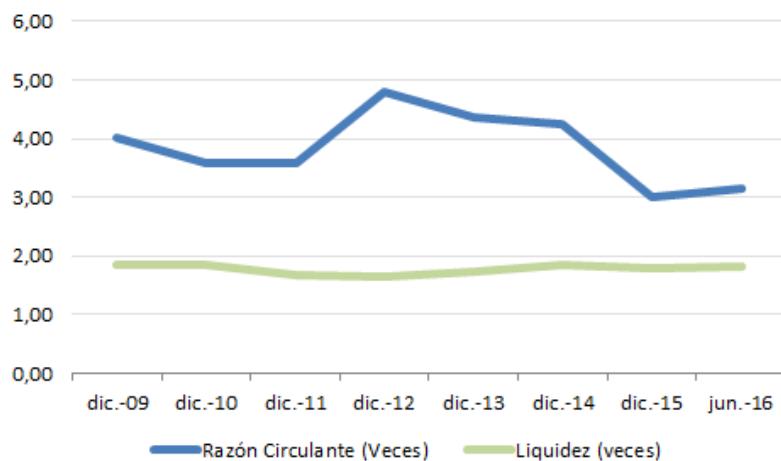
La trayectoria de la deuda financiera, en comparación con la exhibida por el indicador Flujo de Caja de Largo Plazo, ha significado que el indicador DF/FCLP se haya reducido a valores cercanos a las 4,0 veces, como muestra la Ilustración 9.

Ilustración 9
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera/FCLP



La liquidez de la empresa⁷ se ha mantenido relativamente constante, situándose a junio de 2016 en niveles de 1,81 veces. En contraposición, entre marzo de 2010 y marzo de 2014, la razón circulante⁸ presentó, más allá de las fluctuaciones estacionales, una tendencia creciente. No obstante, las últimas observaciones denotan una disminución en su valor, situándose en un valor de 3,16 en junio de 2016 (ver Ilustración 10).

Ilustración 10
Indicadores de Liquidez Santa Rita
(Veces. Dic. 2009 – jun. 2016)



Evolución de la rentabilidad⁹

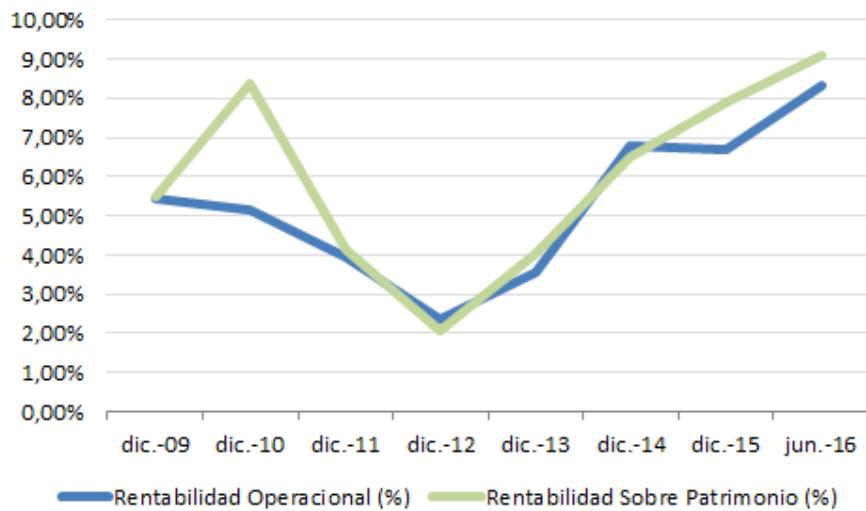
Luego de una caída sostenida en los indicadores de rentabilidad debido al efecto rezagado de los mayores costos de ventas, las recientes observaciones muestran una recuperación constante hacia el final del período, tal como se aprecia en la Ilustración 11.

⁷ Ingresos / (Costo de explotación-depreciación).

⁸ Razón Circulante = Activos Circulantes / Pasivos Circulantes.

⁹ Rentabilidad operacional=resultado operacional/activos promedio; rentabilidad del patrimonio=resultado del ejercicio sobre patrimonio promedio.

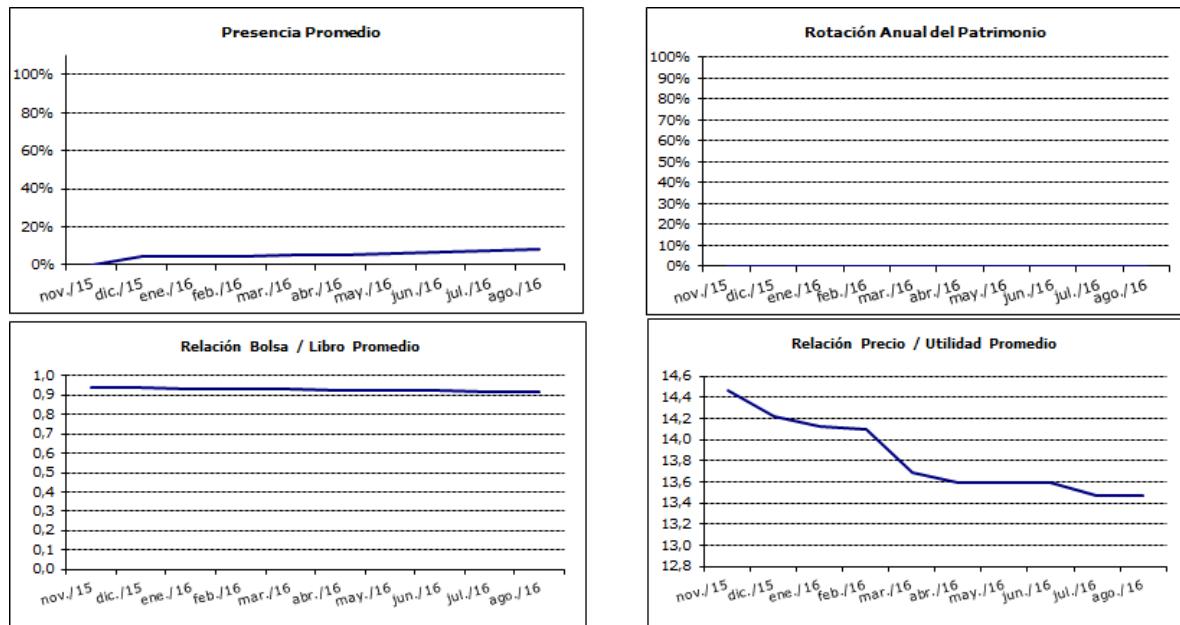
Ilustración 11
Indicadores de Rentabilidad Santa Rita
(%. Dic. 2009 – jun. 2016)



Antecedentes de los instrumentos

Acciones

La presencia promedio¹⁰ de las acciones alcanza a 4,4% a agosto de 2016. En tanto, la rotación anual del patrimonio es de 0,01% a la misma fecha.



¹⁰ Calculado como el promedio de los últimos doce meses.

Bonos

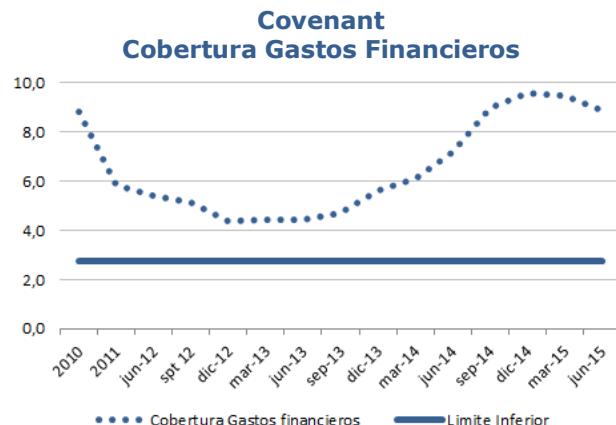
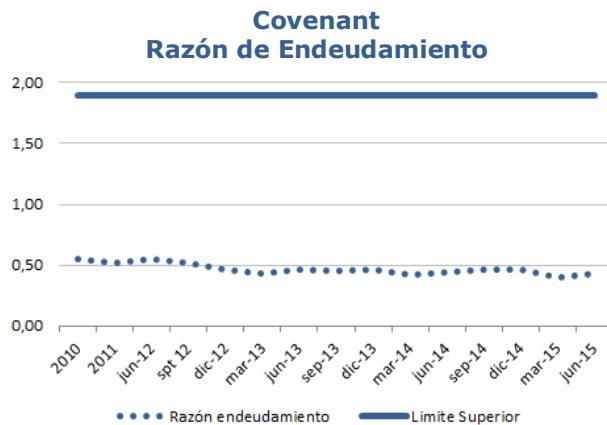
Santa Rita ha inscrito dos líneas de bonos, de las cuales solo ha emitido deuda con cargo a una. Las amortizaciones de capital del bono emitido, comienzan en marzo de 2020, con un valor de cupón de UF 79.546, sin contar intereses.

Línea efectos de bonos Nº 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

Línea efectos de bonos Nº 616 de 13-10-09	
Monto máximo línea (UF)	2.000.000
Plazo vencimiento línea (años)	30
Fecha inscripción de la línea	13-10-2009
Fecha de vencimiento de la línea	Octubre de 2039

	Emisión	Fecha Vencimiento	Monto colocado	Tasa de carátula	Valor par julio 2015
Bonos Serie F emitida con cargo LB Nº 616 (BRITA-F)	Primera emisión	13-10-2039	UF 1.750.000	4,39%	UF 1.778.512

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



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".