



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Viña San Pedro Tarapacá S.A.



## Reseña Anual de Clasificación Noviembre de 2009

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

| <u>Instrumento</u> | <u>Clasificación</u>  | <u>Tendencia</u> |
|--------------------|-----------------------|------------------|
| Bonos, Serie A     | A+                    | Estable          |
| Acciones           | Primera Clase Nivel 2 | Estable          |

*Analista responsable: Leonardo Sánchez: lsanchez@icrchile.cl*

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría Clasifica en Categoría A+, con Tendencia "Estable" los Bonos Serie A, N° de Inscripción 415, de Viña San Pedro S.A. Asimismo, Clasifica en Categoría Primera Clase nivel 2, Tendencia "Estable" sus Títulos Accionarios.

La clasificación se sustenta sobre la base de la gran solidez, compromiso y participación del Grupo controlador CCU en la compañía, *(más del 60% de participación y clasificada en AA+ estable por ICR)*.

Pese a la delicada situación por la que pasó la compañía durante los últimos años (como consecuencia principalmente de la importante caída en el tipo de cambio), a partir del tercer trimestre del año 2006 y debido a una serie de cambios que comenzaron a realizarse al interior de la compañía, San Pedro ha logrado revertir la tendencia negativa. De esta manera, a partir del año 2007, la compañía ha presentado resultados positivos y estables, es así como a diciembre 2008, la Utilidad ascendió a M\$ 1.183.933, en tanto que a junio 2009 alcanzó los M\$ 1.982.101 (cifra que se ha visto influenciada por la fusión con Viña Tarapacá). Como consecuencia de lo anterior gran parte de los indicadores de la compañía revirtieron o mejoraron la tendencia de años anteriores, como por ejemplo el indicador Ebitda que alcanzó los M\$14.807.399 a diciembre 2008. De igual forma, sus principales indicadores financieros han mejorado ostensiblemente, disminuyendo su deuda, manteniendo los niveles de cobertura de gastos financieros, aumentando los niveles de liquidez, entre otros.

Viña San Pedro S.A. posee una vasta experiencia en el mercado. Es la segunda mayor exportadora de vinos en Chile y posee operaciones tanto en Chile como Argentina. Se encuentra presente en más de 70 mercados de los 5 continentes a través de todas sus marcas Cabo de Hornos, 1865, Castillo de Molina, 35 Sur y Gato, las que distribuye a través de sus filiales y coligadas, además de las marcas que ahora aporta la Viña Tarapacá. Dentro de estas se cuentan Viña Santa Helena, Finca La Celia, Viña Altair y Viña Tabalí, entre otras.

### Definición de Categorías

#### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La Subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

#### Primera Clase Nivel 2

Títulos Accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- Sólida posición de mercado y financiera de su accionista controlador CCU y propia.
- Viña San Pedro es el segundo mayor exportador de vino en Chile (tras Concha y Toro) y el tercer actor en el mercado doméstico (tras Concha y Toro y Santa Rita).
- Muy buen posicionamiento de marca a través de sus distintos productos, especialmente Gato.
- Gran cantidad de canales de distribución a nivel nacional como a nivel internacional.
- La compañía se encuentra inserta en un país que presenta las condiciones naturales más favorables para la producción de vinos, especialmente vinos finos.
- Se aprecia una recuperación tanto de sus resultados como de sus indicadores financieros, como consecuencia de las medidas tomadas por la compañía para revertir los efectos negativos principalmente ocasionados por la caída en el tipo de cambio.

### Debilidades y/o Riesgo

- Se encuentra inserta en una industria de alta competencia a nivel mundial, muy dependiente de la situación económica global, y a la vez muy dependiente de los ciclos que presenta el tipo de cambio.
- Riesgo climático: Fenómenos climáticos inusuales durante el año, afectan la cosecha de uva y por ende la producción y oferta de vino.
- Dada la alta competencia que se está dando en los mercados internacionales, se debe poner mayor énfasis en el posicionamiento de marcas en el extranjero, tanto para colocar mayores volúmenes como para elevar los precios del vino chileno.

### Hechos Relevantes

A finales del año 2008, mediante una operación realizada entre la Compañía Cervecerías Unidas S.A. y la Compañía Chilena de Fósforos S.A., se llevó a cabo la fusión por absorción de Viña San Pedro y Viña Tarapacá, siendo absorbida ésta última. La relación de canje entre Viña San Pedro y Viña Tarapacá fue de 60% y 40%, respectivamente.

## Antecedentes

La Compañía posee operaciones tanto en Chile, como en Argentina, desarrollando actividades que comprenden la producción, comercialización, distribución y exportación de productos vitivinícolas. Estas actividades las desarrolla directamente y también a través de sus principales filiales.

Actualmente, las operaciones de la viña, están ordenadas bajo la denominación de Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT), grupo vitivinícola que surgió en diciembre del año 2008, a partir de la fusión de Viña San Pedro con Viña Tarapacá.

Este holding vitivinícola está formado por once viñas: Viña San Pedro, Viña Tarapacá ex Zavala, Viña Santa Helena, Viña Misiones de Rengo, Viña Altair, Viña Mar, Viña Casa Rivas, Finca La Celia y Bodega Tamarí (en Argentina), Viña Tabalí y Leyda.

Viña San Pedro Tarapacá tiene en Chile una posición estratégica importante, pues en la actualidad, la compañía es la segunda mayor empresa exportadora de vino envasado y la tercera del mercado nacional, ambos en términos de volumen. Además, está a la cabeza del mercado nacional en el segmento de Vinos Finos Reserva.

VSPT está presente en más de 80 mercados con las ya conocidas marcas de Viña San Pedro -Cabo de Hornos, 1865 Single Vineyard, Castillo de Molina, 35 SUR y Gato-, Santa Helena, Altair, Finca La Celia, Tabalí y Leyda, a las que se suman las provenientes de Viña Tarapacá (VT): Gran Reserva de Tarapacá, Misiones de Rengo, Casa Rivas y Reserva Especial de Viña Mar. Estas marcas vienen a aportar a la creación de valor y al posicionamiento estratégico del grupo en todos los segmentos relevantes por cubrir.

VSPT posee 3.624 hectáreas plantadas en Chile, más 400 que pertenecen a Finca La Celia en Argentina. Adicionalmente, la viña cuenta con 497 hectáreas arrendadas a largo plazo. Durante el año 2008, Viña San Pedro abasteció el 24% de sus necesidades de vino con producción propia, mientras que el resto fue comprado a terceros en forma de vino y uva. En el caso del vino doméstico, la totalidad fue comprada a terceros, con excepción de los vinos finos. En exportaciones, 63% fue abastecido con producción propia.

Debido a la complejidad de sus operaciones, Viña San Pedro Tarapacá ha adoptado una estructura matricial con sistemas de gestión por unidades de negocios. Las diferentes unidades de negocios de VSPT son: San Pedro Exportaciones/San Pedro Mercado Nacional/ Viña Tarapacá/Viña Santa Helena/Viña Misiones de Rengo/Viña Altair/Viña Mar/Viña Casa Rivas/Finca La Celia/ Bodega Tamarí/Viña Valles de Chile.

### San Pedro Exportaciones

Los principales hitos de esta unidad de negocios durante el último tiempo dicen relación con:

- La adopción de medidas para enfrentar las variaciones del tipo de cambio, como por ejemplo, la diversificación de monedas, nuevas estrategias de distribución y mejoras en la cadena de abastecimiento, entre otras.
- Mayor fomento de la presencia internacional de San Pedro en el área de vinos Premium, básicamente potenciando sus marcas. Para ello la compañía ha reforzado su área de exportaciones e hizo cambios en la red de distribuidores.

- Se han diseñado planes comunicacionales para entablar relaciones con los medios especializados y expertos en mercados clave.

### **San Pedro Mercado Nacional**

Gracias al trabajo enológico y de construcción de marca, San Pedro, ha crecido en participación de mercado en volumen y fue la viña de mayor crecimiento en el segmento de vinos 3/4 durante 2008.

Además el año 2008 fue un período de grandes distinciones para los vinos San Pedro, tanto en los principales concursos, como en las guías de vinos a nivel nacional, resultando entre las viñas más premiadas de la industria.

### **Viña Tarapacá Ex Zavala**

Fundada en 1874 y caracterizada por la elaboración y comercialización de vinos finos, destacando Gran Reserva. El amplio portafolio de marcas de Viña Tarapacá está orientado a satisfacer a diversos segmentos de consumidores.

Tarapacá es una de las principales marcas de vino embotellado fino de Chile y exporta a más de 60 países alrededor del mundo. Dada esta amplia cobertura internacional, la estrategia de Viña Tarapacá en los mercados externos se ha enfocado en mejorar el mix exportado, incrementando los retornos.

La orientación hacia la mejora del mix de productos también se refleja en el trabajo del Área Enológica, que se ha enfocado en el mejoramiento de vinos emblemáticos, como son Zavala y los de la línea Gran Reserva Tarapacá.

Cabe señalar que durante el año 2008, además de la fusión con el grupo San Pedro, el precio promedio por caja de productos exportados experimentó un crecimiento de un 9%, superior al promedio de la industria.

### **Viña Santa Helena**

Durante los últimos años, Viña Santa Helena ha continuado con su trabajo en pos de ampliar su presencia en los mercados internacionales, así como de seguir construyendo su posicionamiento en Chile. Parte importante de la construcción de marca la constituyó el cambio de imagen de sus etiquetas. Esta nueva imagen fue lanzada con éxito en la mayoría de los mercados de VSH y más del 65% de los embarques comenzó a ser despachado con los nuevos diseños.

Junto con esta innovación, el equipo enológico de la viña ha emprendido el desarrollo de nuevos proyectos, mientras las áreas de marketing y ventas han consolidado la presencia mundial de sus vinos, con crecimientos de los volúmenes.

Todo lo anterior ha contribuido a que la viña muestre un crecimiento en volumen y valor en todas sus principales marcas de niveles superiores: D.O.N., Notas de Guarda, Vernus y Selección del Directorio.

## **Misiones de Rengo**

Una de las viñas con mayores ventas de vinos Reserva en Chile. La marca Misiones de Rengo nació el 2001, posicionándose en su primer año entre las principales marcas de vinos chilenos.

Teniendo una posición consolidada en el mercado nacional, Viña Misiones de Rengo ha continuado con su proceso de expansión internacional, un aspecto relevante, teniendo en consideración que las exportaciones aproximadamente representan un porcentaje superior al 45% de sus ventas totales y llegan a más de 30 países.

Hitos importantes de la expansión internacional durante el año 2008 fueron, el fortalecimiento de su posición en países de Europa como Holanda e Irlanda. Asimismo, durante el año, Misiones de Rengo continuó siendo la marca de vino chileno más vendida en Rumania.

Durante este período también se llevaron a cabo importantes esfuerzos en el desarrollo de mercados latinoamericanos. Es así como los volúmenes exportados a Venezuela se incrementaron y se logró ingresar a mercados como Ecuador, Puerto Rico, Guatemala y El Salvador.

## **Viña Altair**

En septiembre del año 2007, Viña San Pedro adquirió el 50% de Altair que estaba en manos del conglomerado francés con el cual estaba asociado en partes iguales en este proyecto de vinos ultra premium e icono desde el año 2001.

La adquisición del total de la propiedad por parte de San Pedro reflejó su compromiso hacia los segmentos más Premium.

Alcanzando un crecimiento notable durante 2008 (un 87% en volumen y 30% en ingresos), y afianzando su lugar dentro de los mejores exponentes del vino chileno, Altair nuevamente marcó la pauta con sobresalientes puntajes en los más relevantes medios especializados del mundo y con contundentes medallas.

Durante los últimos años, se destaca la apertura a nuevos mercados, como el mercado chino (país que se ha convertido en el destino más relevante para la viña), el hecho de que se han sumado nuevos distribuidores en Francia y Alemania y la consolidación de mercados, con especial foco en Estados Unidos.

## **Viña Mar**

Se define como una marca de vinos finos blancos y espumantes, provenientes del Valle de Casablanca. Se ubica en el corazón del valle y es la bodega que recibe la mayor cantidad de visitantes en la zona.

Desde el año 2002, período en el cual sus primeros vinos salieron al mercado, los volúmenes de Viña Mar han mostrado significativos aumentos. Sus ventas se distribuyen de modo que 35% de ellas quedan en el mercado local y 65 % van hacia mercados externos.

Aproximadamente un 80% de sus exportaciones tienen como destino los mercados europeos, con una destacada presencia en Finlandia, donde los volúmenes enviados aumentaron un 60% durante 2008, en comparación con el año anterior.

## **Casa Rivas**

Los vinos de Casa Rivas son conocidos en el extranjero, teniendo presencia en más de 20 países y siendo premiados en importantes concursos internacionales.

Los activos adquiridos de la sociedad Viña Casa Rivas Ltda. se incorporaron a Viña Mar el año 2005, para continuar con su estrategia de ofrecer a sus consumidores vinos de primer nivel con denominaciones de origen y prestigio reconocido.

Como parte de esta adquisición, pasaron a formar parte de Viña Mar, entre otros activos, 200 hectáreas de viñedos ubicadas en el pie de monte de la Cordillera de la Costa, en la localidad de María Pinto, dentro de la región vitivinícola del Valle del Maipo.

## **Finca La Celia**

El año 2008, debido al crecimiento de la demanda tanto interna como externa por sus vinos, Finca La Celia realizó una importante inversión en una nueva línea de embotellado, que duplicó su capacidad de envasado a 6.000 botellas por hora.

Además es relevante mencionar que Finca La Celia inició la venta de sus marcas en China y en los Emiratos Árabes Unidos, y se ha registrado un notable crecimiento en México. Asimismo, se retomaron las operaciones con Canadá y se lanzó la marca La Consulta en el Reino Unido.

Finalmente, cabe señalar que durante el año 2008 la viña desarrolló dos nuevas líneas de vinos Ultra Premium, La Celia Heritage y La Celia Elite, para competir en segmentos de precio donde aún no estaba presente.

## **Bodega Tamarí**

Creada el año 2003 en el Valle de Mendoza, es una marca de vinos Reserva de la cepa Malbec de Argentina. Hoy es una bodega que exporta un 90% de su producción y sólo vende vino fino.

Dado el auspicioso comienzo, durante el año 2005 se adquirieron los activos de la sociedad argentina Bodegas del Valle S.A., ubicada en el Departamento de Maipú, Provincia de Mendoza.

La consolidación de las operaciones de Bodega Tamarí ha traído como consecuencia la ampliación de su mix de productos, que hoy cuenta en su línea Reserva con las variedades Malbec, Malbec/Cabernet Sauvignon y Torrontés; en su línea Varietal con Malbec y Chardonnay, además del espumante Charmat Extra Brut, incorporado durante el año 2008.

## **Viña Valles de Chile**

El año 2008 constituyó el segundo año de operaciones conjuntas de las viñas Tabalí y Leyda como Viña Valles de Chile, y sus resultados fueron muy prometedores, ya que incrementaron de manera importante sus exportaciones hacia países como Estonia, Corea, Colombia, Indonesia y Rusia, entre otros, con aumentos en volúmenes y precios.

## La Industria del Vino

La industria vitivinícola ha experimentado un importante desarrollo en las últimas décadas. La consolidación de los países del Nuevo Mundo como Argentina, Australia, Chile, y Estados Unidos entre otros, ha permitido un mayor desarrollo y un aumento en la competitividad de la industria vitivinícola mundial.

Las tendencias de producción por zona geográfica en los últimos años muestran un aumento consistente en la producción de vino en el Nuevo Mundo. Sin embargo, Europa, cuyos principales exponentes son Francia, Italia y España, sigue siendo el principal productor mundial de vino, representando aproximadamente un 60% para el año 2007.

De acuerdo con los datos de la Organización Internacional del Vino (OIV), la producción mundial de vino estimada para el año 2008 se situó en torno a 267 millones de hectólitros. Asimismo, se estima que el consumo mundial de vino en el año 2008 fue de 244 millones de hectólitros, siendo Francia el principal consumidor. En cuanto a las regiones de mayor consumo, Europa sigue siendo el principal consumidor de vino, seguido por América.

Los países del Nuevo Mundo se han caracterizado por liderar la comercialización de vinos en los últimos años mediante la innovación, calidad y diferenciación de sus vinos en todos los segmentos de precio, concentrándose en la creación de valor de marca, atrayendo de esta forma a nuevos consumidores alrededor del mundo.

## La Industria del Vino en Chile

Chile es un pequeño participante dentro de la industria mundial del vino, representando sólo un 3% de la producción mundial en volumen. Sin embargo, su presencia en el mercado mundial se ha consolidado producto de la calidad y precios de sus vinos, llegando a ser reconocido como uno de los grandes productores de vino del Nuevo Mundo.

La mayoría de las viñas exportadoras chilenas participa en Vinos de Chile, organismo encargado de promocionar la imagen país a través de oficinas en Chile, Inglaterra y actualmente en EE.UU., y mediante una estrategia comunicacional en ferias internacionales y concursos. Los esfuerzos realizados por Vinos de Chile apuntan a fortalecer la categoría vinos chilenos en los mercados del Reino Unido, Estados Unidos, Alemania, Canadá, Japón y los países nórdicos.

Según el último Catastro Vitícola Nacional realizado el año 2007 por el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG), la superficie total plantada en Chile alcanza un total de 183 mil hectáreas, de las cuáles 118 mil hectáreas corresponden a vides de vinificación, 55 mil hectáreas a uva de mesa y 10 mil corresponden a vides pisqueras.

De la superficie total destinada a la vinificación, el 75% corresponde a cepas tintas y el 25% a blancas, siendo las dos principales variedades cabernet sauvignon y sauvignon blanc con 41 mil y 9 mil hectáreas respectivamente.

Con la excepción del año 2005, donde los volúmenes de venta al exterior experimentaron una leve caída respecto del año anterior, en la última década las exportaciones chilenas presentaron una clara tendencia al crecimiento, alcanzando durante el año 2008 los 589 millones de litros. Las exportaciones, medidas en términos de valor, aumentaron en aproximadamente un 10% respecto al año anterior, alcanzando los US\$ 1.376 millones.

El mercado doméstico chileno se caracteriza por el consumo de vino masivo y de bajo precio. El consumo en Chile se estima en torno a los 15 litros per cápita.

En términos de formato, el 51,9% del consumo en Chile corresponde a vino en caja, un 43,2% a envases de vidrio y sólo un 5,0% en envases plásticos.

### **La Industria del Vino en Argentina**

Argentina cuenta con una larga tradición vitivinícola, siendo el quinto mayor productor a nivel mundial y el noveno en términos de consumo. A partir de mediados de la década del noventa, Argentina acelera su desarrollo exportador de vinos, pasando de US\$ 24 millones en 1994, a un total de US\$ 634 millones en 2008, siendo sus principales 5 mercados de destino los Estados Unidos, Canadá, el Reino Unido, Brasil y los Países Bajos.

Asimismo, es destacable el crecimiento que han tenido las exportaciones a México, Paraguay, Suecia y Suiza. La dinámica de las exportaciones argentinas durante las últimas 2 décadas se inició con un fuerte proceso de inversión externa y despegue tecnológico, la creación de Wines of Argentina y la conformación de un Plan Estratégico Vitivinícola a 15 años, cuyo principal objetivo es llevar las exportaciones argentinas a US\$ 2.000 millones, mediante el desarrollo de una fuerte promoción externa y la producción de vinos de calidad.

De acuerdo al último Censo realizado por el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INV), en el año 2007, la superficie total plantada en Argentina ascendió a las 226 mil hectáreas (casi 3 mil más que el 2006), mientras que la producción total del año 2008 alcanzó los 2.106 millones de litros (9% menos que el año anterior). Existen 1.322 bodegas activas.

La uva de vinificación se compone en un 38,7% por cepas de vino tinto, un 24,7% por vino blanco y el restante 36,6% por vino rosado.

Las exportaciones argentinas muestran una tendencia sostenida de aumento de valor en dólares desde la devaluación del peso argentino. En cuanto a volumen, el comportamiento es más volátil, principalmente debido a la exportación de graneles. Durante el año 2008, Argentina exportó 419 millones de litros, por un monto de 634 millones de dólares.

En los últimos años el mercado doméstico argentino se caracterizó por tener un consumo de vino mediano, con los vinos de alto precio en crecimiento y los de bajo valor en disminución. Según la última estimación del INV, el consumo en Argentina alcanzó a 10,6 millones de litros, lo que implica una baja del 4,5% en relación con el 2007, continuando el consumo doméstico per cápita en 29 litros para el año 2009.

## Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

Se destaca el hecho de que San Pedro Tarapacá S.A. es filial de la Compañía Cervecerías Unidas S.A. (compañía cuyos accionistas mayoritarios son a su vez el Grupo Quiñenco y Heineken a través de Inversiones y Rentas S.A.) empresa con vasta experiencia y conocimiento de la industria de bebestibles.

| Nombre                                  | Número de acciones suscritas | Número de acciones pagadas | % de propiedad |
|---|------------------------------|----------------------------|----------------|
| CCU INV S A                             | 19.987.172.698               | 19.987.172.698             | 50,01%         |
| COMPANIA CHILENA DE FOSFOROS SA         | 11.990.908.990               | 11.990.908.990             | 30,00%         |
| INVERSIONES TERCERA LIGURIA LTDA        | 1.199.141.288                | 1.199.141.288              | 3,00%          |
| CELFIN CAPITAL S A C DE B               | 634.209.529                  | 634.209.529                | 1,59%          |
| AFP PROVIDA S A PARA FDO PENSION C      | 588.267.684                  | 588.267.684                | 1,47%          |
| AFP CUPRUM S A PARA FDO PENSION C       | 513.610.721                  | 513.610.721                | 1,29%          |
| BANCHILE C DE B S A                     | 481.687.477                  | 481.687.477                | 1,21%          |
| AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C | 471.385.050                  | 471.385.050                | 1,18%          |
| AFP CUPRUM S A FONDO TIPO A             | 415.677.809                  | 415.677.809                | 1,04%          |
| AFP PROVIDA S A FONDO TIPO B            | 269.465.795                  | 269.465.795                | 0,67%          |
| AFP CUPRUM S A FONDO TIPO B             | 246.754.471                  | 246.754.471                | 0,62%          |
| VINA SAN JUAN LIMITADA                  | 214.216.110                  | 214.216.110                | 0,54%          |
| <b>TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS</b>     | <b>37.012.497.622</b>        | <b>37.012.497.622</b>      | <b>92,62%</b>  |

La máxima instancia de toma de decisiones de la compañía es el Directorio, al cual reporta el Gerente General. Este organismo, constituido por nueve miembros, sesiona mensualmente con el objetivo de velar por el desarrollo de la estrategia de la compañía. El Directorio de la compañía se encuentra compuesto prácticamente por el mismo directorio de la Compañía Cervecerías Unidas, hecho que deja de manifiesto el gran compromiso del accionista controlador en la compañía.

| Nombre                         | Cargo                         |
|--------------------------------|-------------------------------|
| LUKSIC CRAIG GUILLERMO         | PRESIDENTE DEL DIRECTORIO     |
| ARANEDA LARGO RENE             | VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO |
| PASQUET PHILIPPE               | DIRECTOR                      |
| JOTTAR NASRALLAH JOSE PATRICIO | DIRECTOR                      |
| CRUZAT AMUNATEGUI DOMINGO      | DIRECTOR                      |
| JOANNON VERGARA FELIPE         | DIRECTOR                      |
| ROMERO ZAPATA GUSTAVO          | DIRECTOR                      |
| VENDER BRESCIANI JOSE LUIS     | DIRECTOR                      |
| MASCHIETTO MONTUSCHI GIORGIO   | DIRECTOR                      |

Por otra parte, y de acuerdo a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas, existe un Comité de Directores formado por tres miembros, todos independientes del accionista controlador, los que se encargan de velar por la existencia de mecanismos de control adecuados y la revisión de la totalidad de las transacciones con entidades relacionadas.

| Nombre                    | Cargo en el Directorio |
|---------------------------|------------------------|
| CRUZAT AMUNÁTEGUI DOMINGO | DIRECTOR               |
| ARANEDA LARGO RENÉ        | VICEPRESIDENTE         |
| JOTTAR NASRALLAH PATRICIO | DIRECTOR               |

## Análisis Financiero

Desde fines del año 2005, la compañía ha estado embarcada en un profundo y exhaustivo análisis y rediseño de la organización a todo nivel, con el objeto de transformarla en una viña altamente exitosa, desde el punto de vista comercial y financiero. Lo anterior ha significado profundos replanteamientos de portafolios de productos y marcas, cambios en estructura organizacional, eliminación de posiciones, etc., todo con el propósito de tener una organización más liviana y ágil, absolutamente enfocada en los consumidores y la calidad, buscando capturar el máximo de sinergias.

Han sido justamente estas medidas, sumados a otros factores, los que han potenciado el cambio en la tendencia negativa de períodos anteriores.

Al analizar los resultados de Viña San Pedro, se observa que si bien estos presentaron un comportamiento irregular hasta el año 2006, debido en gran medida a la sostenida baja registrada en el tipo de cambio (US\$ 1= 712,38 a Dic-2002 v/s US\$ 1=534,43 a Dic-2006), esta tendencia se ha revertido durante los últimos años.

Para el caso puntual del año 2006, el resultado que se aprecia dice relación principalmente con la caída en las ventas del mercado doméstico y el tipo de cambio (aunque parcialmente compensadas por reducciones en costos y gastos) y con un mayor resultado fuera de explotación negativo, motivado por mayores gastos financieros y un importante aumento en el ítem otros egresos fuera de explotación. Sin embargo, a partir del cuarto trimestre de ese año comenzó a notarse un cambio positivo en la tendencia, la cual se mantuvo durante los años 2007 y 2008 (aunque durante este último período los resultados se vieron potenciados por la fusión con Viña Tarapacá<sup>1</sup>).

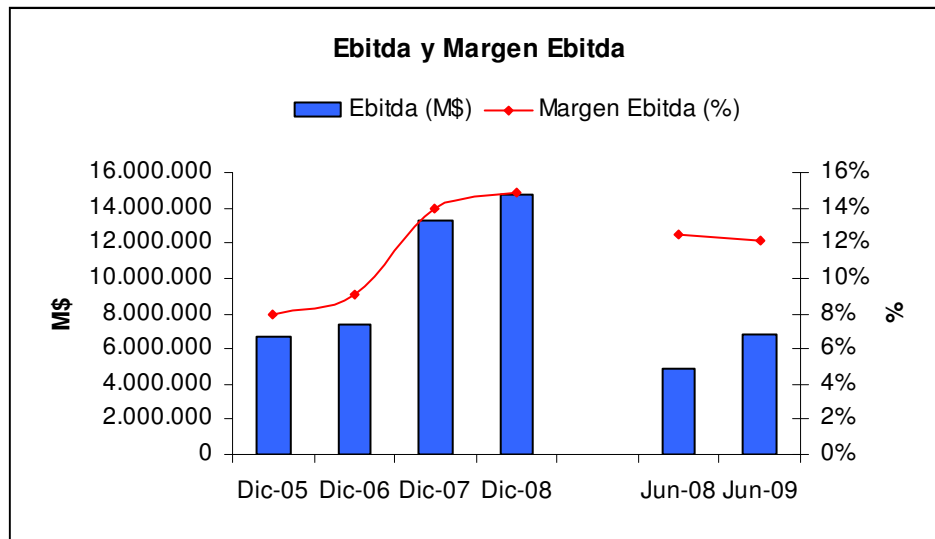
Durante el primer semestre del año 2009, los resultados reflejaron mejoras del tipo de cambio con respecto a igual período del año anterior, además de los primeros resultados de las sinergias producidas tras la fusión y por el contrario los efectos en las variables comerciales del escenario económico mundial.

En el período los ingresos por ventas de Viña San Pedro Tarapacá llegaron a MM\$55.850, MM\$ 16.748 más que el año anterior. El resultado operacional aumentó desde MM\$ 2.031 el año 2008 a MM\$ 2.458 este año, mientras que el Ebitda creció desde MM\$ 4.877 a MM\$ 6.803. Los resultados anteriores se explican fundamentalmente por la incorporación de Viña Tarapacá Ex - Zavala S.A. en Viña San Pedro S.A. El hecho de que durante el año 2009 se han consolidado ambas viñas dificulta el análisis comparativo, debido a que el primer semestre 2008 está constituido sólo por los resultados Viña San Pedro S.A. consolidado.

Al incluir el primer semestre 2008 de Viña Tarapacá Ex-Zavala se obtienen las siguientes variaciones: los ingresos por ventas de Viña San Pedro aumentan MM\$ 374 con respecto al año anterior. El resultado operacional disminuye MM\$ 157, la Utilidad Neta aumenta MM\$ 1.252 y el Ebitda aumenta MM\$ 15.

---

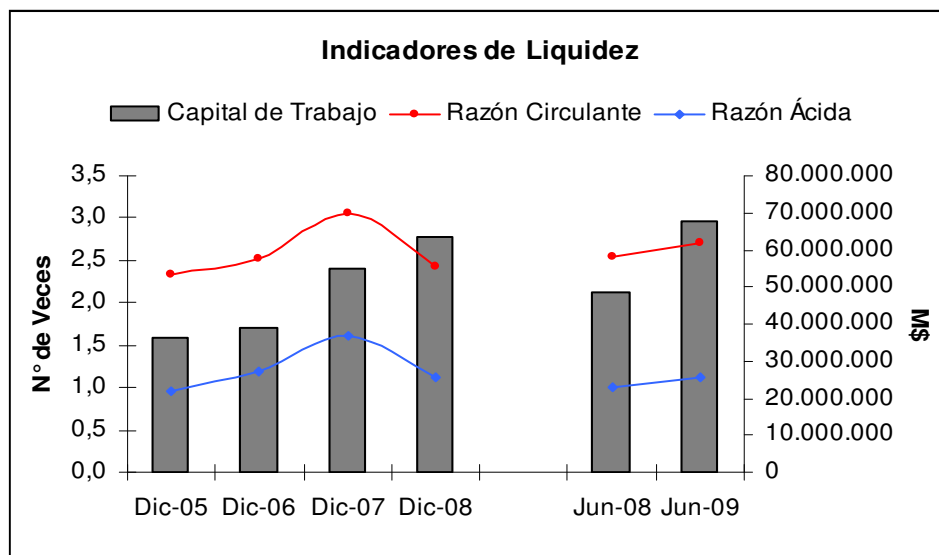
<sup>1</sup> Debido a la Fusión por Incorporación de Viña Tarapacá Ex - Zavala S.A. en Viña San Pedro S.A., ha significado que los estados financieros al 31 de diciembre del 2008, para Viña San Pedro Tarapacá S.A. Consolidado, estén constituidos por el año completo de la antigua Viña San Pedro S.A. Consolidado más el cuarto trimestre del año 2008 de la Viña Tarapacá - Ex Zavala S.A. Consolidado.



El cambio en la tendencia de las cifras de San Pedro Tarapacá, no sólo se ha visto reflejado en los Resultados de última línea, sino que además se aprecia un repunte en los principales indicadores financieros y de gestión de la compañía, tal es el caso, por ejemplo, de los indicadores de liquidez.

A junio del presente año, los principales indicadores de liquidez, presentaron un aumento en comparación a junio del año 2008. La razón circulante presentó un incremento (de 2,53 a 2,72 veces) debido a que, si bien tanto el activo circulante como el pasivo circulante aumentaron respecto del año anterior, el activo circulante aumentó en mayor proporción (33,8%) respecto al pasivo circulante (24,8%). Dentro de los rubros que presentan mayor variación en el activo circulante son las Existencias y Cuentas por Cobrar.

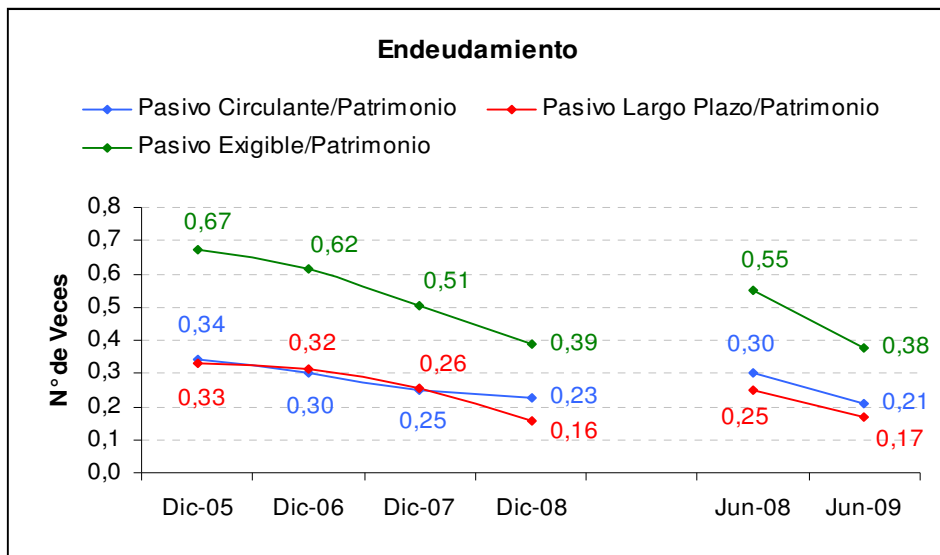
Por otro lado, la razón ácida fue de 1,11 para el año 2009, y de 1,00 en el 2008, teniendo un aumento en la Razón Ácida de 0,11 debido al bajo aumento del pasivo circulante y al mayor aumento de los deudores por venta en el activo circulante.



|                                | Dic-05 | Dic-06 | Dic-07 | Dic-08 | Jun-08 | Jun-09 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Razón Circulante (N° de Veces) | 2,34   | 2,52   | 3,07   | 2,42   | 2,53   | 2,72   |
| Razón Ácida (N° de Veces)      | 0,95   | 1,19   | 1,62   | 1,12   | 1,00   | 1,11   |

De igual manera, si bien los niveles de endeudamiento crecieron entre los años 2001 y 2005, a partir del año 2006 comenzaron a caer y a diciembre del año 2008, el indicador de pasivo exigible a patrimonio alcanzó las 0,39 veces. A junio del presente año, por otro lado, el nivel de endeudamiento disminuyó en relación a diciembre 2008 y a junio 2008, alcanzando las 0,38 veces. Lo anterior, debido al incremento en mayor proporción del Patrimonio en MM\$ 85.095 en relación al incremento del pasivo a corto plazo y largo plazo en MM\$ 14.270.

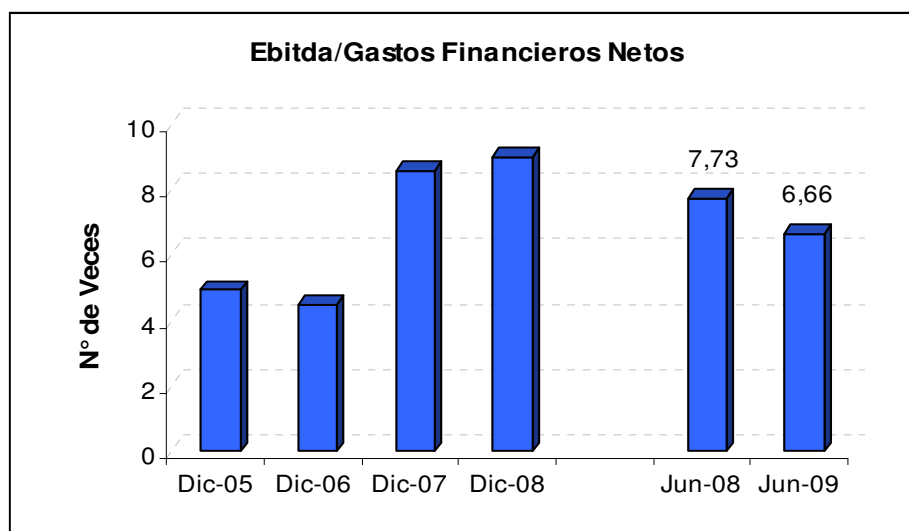
En la Composición de Pasivos de Corto y Largo Plazo, a junio de 2009, se aprecia que un 54,9% de la cartera de pasivos corresponde a pasivos circulantes y un 45,1% a pasivos de largo plazo. Del total de pasivos un 50,7% lo conforman pasivos financieros.



Respecto de las políticas de financiamiento de la Sociedad, éstas corresponden al uso de líneas de crédito de corto y largo plazo para el financiamiento de capital de trabajo e inversiones. Por otra parte, los excedentes de caja que generan las actividades operacionales se invierten en el mercado financiero, principalmente a través de fondos mutuos.

Ahora bien, en cuanto a las inversiones que realiza la compañía, éstas se encuentran vinculadas principalmente a ampliar y mejorar la capacidad productiva agrícola e industrial de Viña San Pedro Tarapacá y sus filiales, además de obtener mejores niveles de calidad tanto en las uvas como en el tratamiento y guarda de vinos. Además de estas inversiones, la Compañía invierte periódicamente en la reposición normal de activos operacionales.

En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos (medido como Ebitda/gastos financieros netos), si bien entre los años 2004 y 2006 se observaba una tendencia hacia la baja (como consecuencia de los menores niveles de Ebitda y de los mayores gastos financieros netos), durante los años 2007 y 2008 la tendencia se revirtió debido justamente a mejoras en el Ebitda y a estabilidad en los niveles de gastos financieros. Durante el primer semestre de este año, se observa una caída del indicador, debido a un mayor nivel de gastos financieros netos, compensado con un mayor nivel de Ebitda. Pese a la caída del primer semestre de este año, el indicador se mantiene en niveles sólidos, 6,66 veces.



| Estados Financieros Consolidados San Pedro | Dic-05      | Dic-06      | Dic-07      | Dic-08      | Jun-08      | Jun-09      |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Activos Circulantes                  | 63.269.856  | 64.419.834  | 74.661.899  | 108.048.705 | 79.945.351  | 106.949.996 |
| Total Activos Fijos                        | 57.979.494  | 56.659.727  | 60.014.552  | 108.268.388 | 64.038.215  | 102.167.642 |
| Total Otros Activos                        | 11.403.606  | 11.515.427  | 13.004.878  | 54.616.641  | 17.905.979  | 52.126.360  |
| Total Activos                              | 132.652.956 | 132.594.988 | 147.681.329 | 270.933.734 | 161.889.545 | 261.243.998 |
| Total Pasivos Circulantes                  | 27.014.481  | 28.314.664  | 24.353.055  | 44.637.525  | 31.539.513  | 39.368.271  |
| Total Pasivos a Largo Plazo                | 26.257.108  | 25.031.069  | 25.212.662  | 31.051.317  | 25.871.120  | 32.312.329  |
| Total Patrimonio                           | 79.378.405  | 79.246.433  | 98.110.976  | 195.238.292 | 104.473.446 | 189.567.870 |
| Resultado De Explotacion                   | 2.066.895   | 1.736.371   | 6.461.764   | 8.140.286   | 2.030.579   | 2.457.892   |
| Margen De Explotacion                      | 25.298.381  | 23.618.995  | 32.559.426  | 41.376.050  | 14.984.805  | 19.733.238  |
| Ingresos de explotación                    | 83.855.660  | 76.255.637  | 87.059.492  | 99.568.429  | 39.101.836  | 55.850.003  |
| Costos de explotación (menos)              | -58.557.279 | -52.636.642 | -54.500.066 | -58.192.379 | -24.117.031 | -36.116.765 |
| Gastos de administración y ventas (menos)  | -23.231.486 | -21.882.624 | -26.097.662 | -33.235.764 | -12.954.226 | -17.275.346 |
| Resultado Fuera De Explotacion             | -1.536.719  | -2.547.360  | -3.249.125  | -6.283.010  | -1.093.728  | -440.942    |
| Ingresos financieros                       | 37.206      | 130.270     | 6.762       | 32.769      | 62.021      | 241.356     |
| Gastos financieros (menos)                 | -1.385.878  | -1.671.353  | -1.420.157  | -1.673.871  | -693.226    | -1.263.405  |
| Utilidad (Perdida) Del Ejercicio           | 317.978     | -950.717    | 2.507.814   | 1.183.933   | 608.879     | 1.982.101   |
| Razón Circulante                           | 2,34        | 2,28        | 3,07        | 2,42        | 2,53        | 2,72        |
| Razón Ácida                                | 0,95        | 1,00        | 1,62        | 1,12        | 1,00        | 1,11        |
| Capital de Trabajo                         | 36.255.375  | 36.105.170  | 50308844    | 63.411.180  | 48.405.838  | 67.581.725  |
| Pasivo Largo Plazo/Patrimonio              | 0,33        | 0,32        | 0,26        | 0,16        | 0,25        | 0,17        |
| Pasivo Exigible/Patrimonio                 | 0,67        | 0,67        | 0,51        | 0,39        | 0,55        | 0,38        |
| Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min        | 0,67        | 0,67        | 0,51        | 0,39        | 0,55        | 0,38        |
| Ebitda                                     | 6.666.417   | 6.919.188   | 12.147.644  | 14.807.399  | 4.876.628   | 6.802.845   |
| Ebitda/Gastos Financieros Netos            | 4,94        | 4,49        | 8,59        | 9,02        | 7,73        | 6,66        |
| Rentabilidad del Patrimonio                | 0,40%       | -1,20%      | 2,74%       | 0,78%       | 0,59%       | 1,35%       |
| Rentabilidad del Activo                    | 0,24%       | -0,72%      | 1,76%       | 0,55%       | 0,38%       | 0,94%       |
| Margen de Explotación                      | 30,17%      | 30,97%      | 37,40%      | 41,56%      | 38,32%      | 35,33%      |
| Margen Operacional                         | 2,46%       | 2,28%       | 7,42%       | 8,18%       | 5,19%       | 4,40%       |
| Margen Ebitda                              | 7,95%       | 9,07%       | 13,95%      | 14,87%      | 12,47%      | 12,18%      |

## Características Instrumentos Financieros

### Bonos

La inscripción de la Serie A, con cargo a la Línea de Bonos N° de inscripción 415, se realizó el día 13 de junio de 2005, mientras que la colocación se llevó a cabo el día 15 de julio de 2005, el monto nominal colocado fueron UF 1.500.000 y la tasa de interés promedio de colocación fue un 3,70%. Cabe destacar que hasta el momento los resguardos financieros, que más abajo se mencionan, se han cumplido a cabalidad.

|   |   |
|---|---|
| Monto de la Emisión                                     | El monto máximo de la emisión de bonos Serie A con cargo a la Línea de Bonos es de UF 1.500.000   |
| Uso de los Fondos                                       | Se destinarán en su totalidad al refinanciamiento de obligaciones financieras actualmente vigentes de Emisor o sus filiales   |
| Series  | Una serie denominada Serie A  |
| Monto de la Serie A                                     | Monto máximo de UF 1.500.000  |
| Cortes  | 1.500 láminas por un monto nominal de UF 1.000  |
| Garantías   | No hay.   |
| Reajustabilidad   | Unidad de Fomento   |
| Plazo   | 20 años   |
| Período de Gracia para el Capital                       | No contempla  |
| Número de Cupones                                       | 40 cupones  |
| Rescate Anticipado                                      | Los bonos Serie A podrán ser rescatados a contar del 15 de julio de 2010, en cualquier día hábil bancario, conforme se indique en el aviso a publicarse para tal efecto.  |
| Fecha Inicio Devengo de Intereses                       | A partir del 15 de julio de 2005  |
| Tasa de Interés de la Emisión                           | Los bonos de la Serie A devengarán sobre el capital insoluto expresado en Unidades de Fomento, un interés del 3,80% anual que, calculado sobre la base de años de 360 días vencidos y compuesto semestralmente sobre semestres iguales de 180 días, equivale a una tasa semestral de 1,8823%. |
| Período de Intereses                                    | Semestral   |
| Amortizaciones  | Se efectuará a partir del año 2006 y hasta el año 2025, en cuotas semestrales y sucesivas a contar del 15 de enero de 2006.   |
| Fecha de Vencimiento                                    | 15 de julio de 2025   |
| Representante de los Tenedores de Bonos y Banco Pagador | Banco Santander-Chile.  |

#### Principales Resguardos:

Con fecha 10 de julio de 2006, la compañía solicitó a la Superintendencia de Valores y Seguros un registro de modificación de la Línea de Bonos inscrita bajo el N° 415 con fecha 13 de junio de 2005. Con posterioridad se hizo efectiva dicha petición, la que principalmente apuntaba a la modificación por un período de tiempo, del índice de cobertura de gastos financieros, limitando a un mínimo de 2,0 veces para el segundo semestre de 2006 y 2,5 veces para el tercer trimestre del mismo año. Para diciembre 2006

se esperaba que el índice mínimo de cobertura de gastos financieros volviera a ser el que figuraba en el prospecto de bonos original, es decir de 3,0 veces.

- Mantener al final de cada trimestre un nivel de endeudamiento a nivel individual y consolidado, definido como la razón entre pasivo exigible y patrimonio más interés minoritario, no superior a 1,2 veces.
- Mantener un nivel de cobertura de gastos financieros no inferior a 2 veces (a junio 2006, 2,5 veces a septiembre 2006 y 3,0 a partir de diciembre 2006), medido trimestralmente y en forma retroactiva para períodos de 12 meses, a nivel consolidado.
- Mantener al final de cada trimestre un patrimonio mínimo a nivel consolidado de 4.000.000 de Unidades de Fomento.

Otros

- No perder el control de cualquiera de sus filiales importantes que represente al menos el 30% del Ebitda consolidado del Emisor, en los 24 meses anteriores a la transacción que ocasione la pérdida del control.
- Mantener directamente o a través de una sociedad filial, los siguientes activos esenciales:
  1. Viñedos de propiedad del Emisor por al menos 1.000 hectáreas.
  2. Las marcas comerciales "Gato", "Cabo de Hornos", "Castillo de Molina", "1865" y "35 Sur".

Respecto a los resguardos financieros, vale la pena señalar que el potencial riesgo que pudo haberse observado tras el waiver temporal solicitado a los tenedores de bonos (en relación al ratio de cobertura de gastos financieros) se hizo cero: Primero, tras cumplir con los indicadores prometidos durante los dos trimestres para los cuáles solicitaron el waiver y Segundo, debido a que con posterioridad a dicho waiver, los indicadores, en general, han superado ampliamente los niveles pactados en los prospectos de bonos.

### **Títulos Accionarios**

Los títulos accionarios San Pedro se consideran como títulos de moderados niveles de liquidez, justamente por presentar moderados niveles tanto de presencia (43,33% al día 5 de noviembre de 2008) como de rotación bursátil.

Por lo tanto, dados los niveles de presencia y rotación, y el comportamiento que han presentado los títulos accionarios durante el último tiempo, es que ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría Primera Clase Nivel 2, los títulos accionarios San Pedro.