



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Viña San Pedro Tarapacá S.A.



Informe Nuevo Instrumento Marzo 2010

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>
Línea de Efectos de Comercio en proceso de inscripción	N1/A+	Estable

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría N1/A+, con Tendencia "Estable" la primera línea de Efectos de Comercio de Viña San Pedro Tarapacá S.A. (San Pedro), contemplado en escritura pública de fecha 24 de febrero de 2010, repertorio N° 4380-2010, contrato suscrito en la Notaría del señor Ricardo San Martín Urrejola.

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 hace algunos 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 MM\$ 5.098, en tanto que a septiembre 2009 alcanzó los MM\$ 9.085 (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. De igual forma, sus principales indicadores financieros han mejorado ostensiblemente, disminuyendo su nivel de endeudamiento y manteniendo en buenos niveles los indicadores de cobertura de gastos financieros y deuda financiera sobre Ebitda.

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.

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.

NIVEL 1 o N-1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

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 Tarapacá¹).

Hasta septiembre del año 2009, los resultados han reflejado 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\$ 92.327, MM\$ 30.850 más que el año anterior. Por su parte la Utilidad del ejercicio aumentó desde los MM\$ 4.262 el año 2008 a los MM\$ 9.085 este año, mientras que el Ebitda dados los resultados anteriores también creció en relación a igual período del año anterior. Los resultados antes descritos 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 hayan consolidado ambas viñas dificulta levemente el análisis comparativo, debido a que hasta el tercer trimestre del año 2008 los resultados estaban compuestos sólo por las cifras de Viña San Pedro S.A.

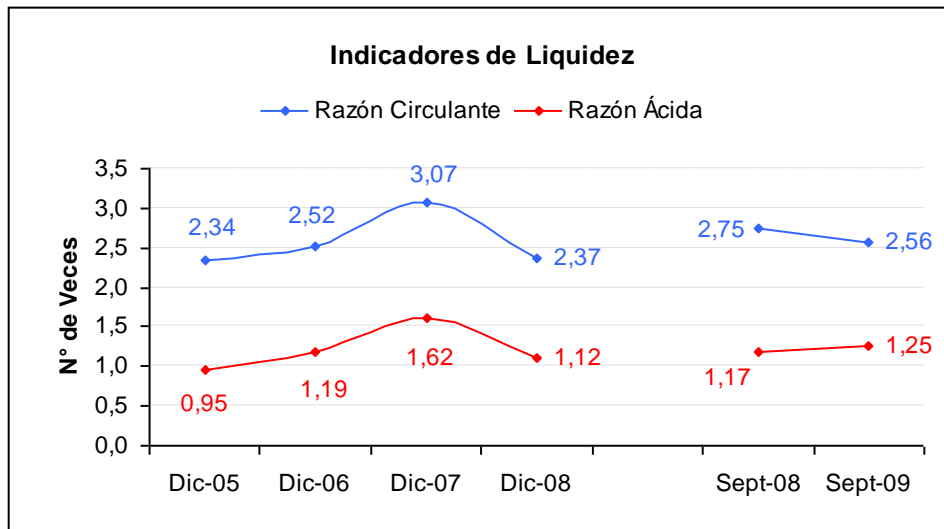
El cambio en la tendencia de las cifras de San Pedro Tarapacá, no sólo se ha visto reflejado en los Resultados de última línea, sino que además se aprecia un repunte en los principales indicadores financieros y de gestión de la compañía, tal es el caso, por ejemplo, de los indicadores de liquidez.

A septiembre del presente año, los principales indicadores de liquidez, presentan un nivel

¹ 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.

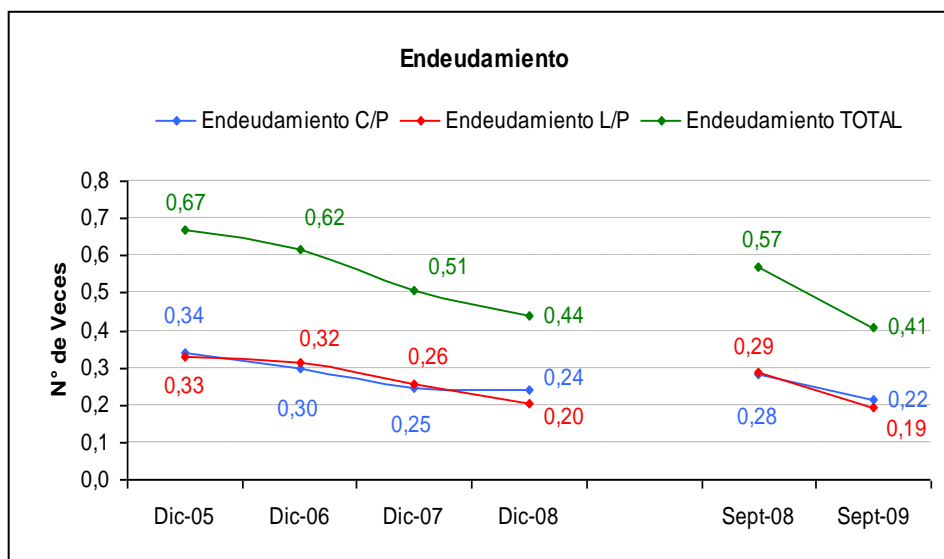
estable y similar al obtenido durante los últimos períodos. La razón circulante presentó una leve disminución respecto a septiembre 2008, y por el contrario un incremento respecto a diciembre 2008, pasando de 2,37 a 2,56 veces. Lo anterior se explica por la mantención de los activos corrientes, sumado a una caída en los pasivos corrientes (principalmente dada la disminución registrada en los préstamos que devengan intereses).

Por otro lado, la razón ácida fue de 1,25 a septiembre 2009, y de 1,12 en el 2008, teniendo un aumento en la Razón Ácida de 0,13 veces.



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 0,44 veces. A septiembre del año 2009, por otro lado, el nivel de endeudamiento disminuyó en relación a diciembre 2008 y a septiembre 2008, alcanzando las 0,41 veces. Lo anterior, debido a la disminución tanto de los pasivos corrientes como no corrientes y además al leve aumento patrimonial registrado.

En la Composición de Pasivos de Corto y Largo Plazo, a septiembre de 2009, se aprecia que un 52,5% de la cartera de pasivos corresponde a pasivos corrientes y un 47,5% a pasivos no corrientes.



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 (medido como Resultados Antes de imp. E int. /Gastos financieros), si bien entre los años 2004 y 2006 se observaba una tendencia hacia la baja (como consecuencia de los menores niveles de Resultado Operacional y de los mayores gastos financieros), durante los años 2007 y 2008 la tendencia se revirtió. Durante el primer semestre de este año, se observa una leve caída del indicador respecto de igual período del año anterior, principalmente, debido a un mayor nivel de gastos financieros, compensado con un mayor nivel de Resultados. Pese a esta disminución, el indicador se mantiene en un nivel sólido de 7,87 veces. De la misma manera, se observa que dadas las últimas cifras de Ebitda (con tendencia al alza) y las cifras asociadas a deuda financiera (con una leve tendencia hacia la baja, al menos durante los últimos períodos), es que el indicador deuda financiera sobre Ebitda se encuentra actualmente en niveles de 2 a 2,5 veces y con una tendencia a la baja.

Características del Nuevo Instrumento

Efectos de Comercio

- Monto máximo de la Línea: M\$ 11.500.000 o su equivalente en Unidades de Fomento o pesos nominales.
- Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea serán al portador y desmaterializados.
- Las características específicas de la emisión se definirán en la escritura complementaria de emisión.
- Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea no contemplan amortización extraordinaria.
- Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea no contemplarán con garantías específicas.
- Reglas de protección a los tenedores de efectos de comercio:
 1. Control de filiales: No perder el control de cualquiera de sus filiales importantes que represente al menos 30% del Ebitda consolidado del emisor en los 24 meses anteriores a la transacción que ocasione la pérdida del control.
 2. Activos Esenciales: No vender, ceder o transferir activos esenciales que pongan en peligro la continuidad de su giro actual. Por activos esenciales, se entenderá los viñedos de propiedad de Viña San Pedro Tarapacá S.A. por al menos mil hectáreas y las marcas comerciales "Gato", "Cabo de Hornos", "Castillo de Molina", "mil ochocientos sesenta y cinco" y "treinta y cinco sur".
- Uso de los Fondos: A definir en cada escritura complementaria.