

Ratings

Diego Arana
Analista
darana@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos corporativos	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Títulos accionarios nemotécnico VSPT	Primera Clase Nivel 4	Modificación	No aplica	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Efectos de comercio	N1+/AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA-**, tendencia estable, la solvencia y bonos de **VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ S.A.** (en adelante VSPT o la compañía). Respecto a la línea de efectos de comercio, se ratifica en categoría N1+/AA-. En tanto, los títulos accionarios nemotécnico VSPT se modifican desde Primera Clase Nivel 2 hasta Primera Clase Nivel 4.

La clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en el riesgo financiero de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca:** Las marcas comercializadas por la compañía, en general, son reconocidas en los mercados en los que participa, con significativa lealtad del consumidor. Lo anterior se refleja en premios nacionales e internacionales que obtienen tanto la compañía como sus marcas y/o en las primeras preferencias de los clientes en algunos de sus vinos.

En términos de ventas, la compañía ha presentado niveles de crecimiento moderado en los últimos años en volúmenes de venta, creciendo cerca de 6,5% CAGR₂₀₁₂₋₂₀₁₇ en ingresos consolidados y 2,5% CAGR₂₀₁₂₋₂₀₁₇ en volumen (millones de litros).

- **Participación de mercado:** La compañía tiene una participación de mercado relativamente alta, que no varía significativamente entre un año y otro. Así, VSPT es uno de los principales actores en el mercado nacional y de exportación en términos de volumen envasado y en valor.

- **Diversificación:** Las ventas de la compañía están muy diversificadas por clientes, marcas y valles. Sus marcas ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos, comercializadas bajo distintas familias de viñas, ubicadas en diferentes valles, han permitido a VSPT llegar a distintos mercados del mundo. Las operaciones de la compañía se concentran principalmente en Chile y en menor magnitud en Argentina, desarrollando sus operaciones en ambos países a través de hectáreas propias y arrendadas.

- **Economías de escala/tamaño relativo:** En opinión de ICR, aun cuando VSPT tiene un gran tamaño relativo, sólo tiene cierto poder de compra de insumos. En este sentido, la principal variación a la cual se ve expuesta la compañía es la variabilidad del precio del vino a granel y uvas para la elaboración de sus propios vinos. Esto se hace relevante por la importancia del insumo en los costos totales de producción, además de ser adquirido en el mercado a precio spot, contratos de largo plazo y/o producción propia.

- **Riesgo financiero:** La estructura financiera de Viña San Pedro Tarapacá mantiene niveles de endeudamiento históricamente conservadores, aspecto prioritario para este tipo de empresas cuyos resultados se ven fuertemente afectados por el tipo de cambio.

Respecto a lo anterior, aun cuando el EBITDA de 2017 disminuyó significativamente producto de la alta exposición al tipo de cambio y del aumento del costo del vino, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA (0,32 veces en 2017 versus 0,08 en 2016) y la cobertura de gastos financieros netos (28,35 veces en 2017 versus 49,83 veces en 2016) se mantuvieron en niveles conservadores. Si la compañía se reenocara hacia un crecimiento agresivo, donde existiera una incorporación significativa de deuda que presionara sus indicadores, o bien si la generación de flujo se redujera muy por debajo de su promedio histórico, podría producirse un cambio en la clasificación o tendencia asignada a VSPT.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El cambio de clasificación de los títulos accionarios se sustenta en la disminución del *floating*, desde 35% hasta 4,5%, producto de la OPA realizada por la controladora CCU (que implicó la entrada de un socio estratégico a la compañía). Como consecuencia de lo anterior, los títulos accionarios tendrían una baja presencia bursátil en el mercado.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 1 O N1

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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría N1.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-2013	A+	Estable	Reseña anual
30-abr-2014	A+	Estable	Reseña anual
24-abr-2015	AA-	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-2015	AA-	Estable	Reseña anual
29-feb-16	AA-	Estable	Reseña anual
28-feb-2017	AA-	Estable	Reseña anual
20-abr-2017	AA-	Estable	Reseña anual
30-abr-2018	AA-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS		
Fecha	Clasificación	Motivo
30-abr-2013	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual con cambio de clasificación
30-abr-2014	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
24-abr-2015	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
29-feb-2016	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual con cambio de clasificación
28-feb-2017	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
20-abr-2017	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
30-abr-2018	Primera Clase Nivel 4	Cambio en la clasificación

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-2013	N1/A+	Estable	Reseña anual
30-abr-2014	N1/A+	Estable	Reseña anual
24-abr-2015	N1+/AA-	Estable	Cambio de clasificación
30-abr-2015	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
29-feb-2016	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
28-feb-2017	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
20-abr-2017	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
30-abr-2018	N1+/AA-	Estable	Reseña anual

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.