



VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Abril 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel I	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista	Rossana Giaconi V.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	31 diciembre 2004	Tipo de Reseña	A solicitud del Cliente

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones Vigentes

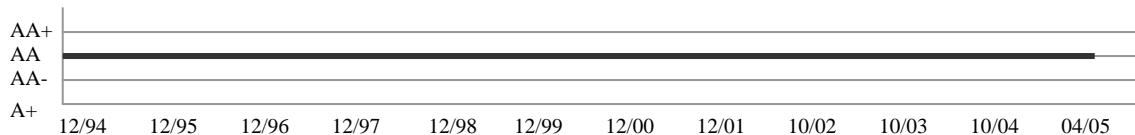
Línea de Bonos a 25 años	N.º 407 de 10 de marzo de 2005
--------------------------	--------------------------------

Características Emisión de Línea de Bonos

Monto Máximo de la Emisión (UF)	2.000.000
Plazo de Vencimiento de la Línea	28 de enero de 2030
Monto Máximo a Colocar (UF)	2.000.000
Plazo de Colocación	28 de enero de 2006
Serie	C
Cantidad de Bonos de la Serie	400
Valor Nominal	UF 5.000
Tasa de Interés	3,9% efectivo anual
Garantías	No hay
Uso de Fondos	Financiamiento de inversiones y refinanciamiento deuda actual

Clasificación Histórica

Bonos y/o Líneas de Bonos



¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Estado de Resultados Consolidado						
<i>Cifras en Millones de Pesos</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>
<i>Corrientes</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Ingreso Operacional	90.567	100.440	111.641	128.321	153.344	188.207
Costo Explotación	(59.453)	(64.572)	(70.283)	(78.249)	(94.333)	(116.091)
Gasto Admin. y Venta	(16.187)	(18.316)	(23.239)	(29.562)	(36.948)	(41.695)
Resultado Operacional	14.927	17.553	18.119	20.510	22.063	30.421
Utilidad Inversiones Emp. Relac.	232	381	560	761	919	384
Pérdida Inversiones Emp. Relac.	0	0	(8)	0	0	0
Gastos Financieros	(1.731)	(2.160)	(2.133)	(1.087)	(977)	(1.738)
Resultado No Operacional	(1.636)	(2.509)	(2.201)	(1.209)	(107)	(2.902)
Utilidad Neta	11.511	13.024	13.229	16.312	18.584	22.689

Balance General Consolidado						
<i>Cifras en Millones de Pesos</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>
<i>Corrientes</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
Activo Circulante	69.528	77.611	78.972	88.128	100.379	123.429
Activo Fijo	74.698	86.796	95.527	100.240	109.964	125.530
Otros Activos	2.022	5.527	6.631	7.414	8.030	9.180
Total Activos	146.248	169.934	181.130	195.782	218.373	258.139
Pasivo Circulante	41.270	42.014	40.438	47.069	55.043	65.879
Pasivo Largo Plazo	15.290	25.848	27.503	21.053	25.091	36.216
Interés Minoritario	44	49	57	69	75	9
Patrimonio	89.644	102.022	113.132	127.591	138.163	156.035
Total Pasivos	146.248	169.934	181.130	195.782	218.373	258.139

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es una empresa vitivinícola integrada verticalmente en todas las etapas de elaboración y comercialización de vinos, los cuales se distribuyen al mercado nacional y externamente a más de 100 países. Opera directamente y por medio de diversas filiales.

La clasificación en *Categoría AA* de la línea de bonos n° 407 de **Concha y Toro**, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- El liderazgo nacional que presenta la compañía dentro de un mercado que ha mostrado un importante dinamismo exportador.
- La variedad de productos comercializados, así como la diversidad de destinos de sus ventas al exterior, las cuales se distribuyen entre 110 países.
- Las economías de escala que le reportan sus esfuerzos de integración vertical.
- Los beneficios de su asociación con la reconocida viña francesa Barón Philippe de Rothschild, en especial en lo relativo a la producción de vinos de calidad superior.
- Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola el acuerdo con la Unión Económica Europea, mercado que durante 2004 representó el 29,4% de las exportaciones del emisor.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:



- La exposición a los riesgos propios del sector vitivinícola chileno, entre ellos, la alta volatilidad en el precio de la uva, la sensibilidad de este insumo a las condiciones climáticas, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.
- La elasticidad de la demanda al ser **Concha y Toro** tomador de precios en los mercados internacionales, riesgo que se encuentra atenuado por el buen posicionamiento de la marca.
- La exposición cambiaría de los ingresos.

En opinión de *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos del emisor que hacen presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la tendencia de la clasificación como *Estable*.

Definición Categorías de Riesgo

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.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado Relevante: **Concha y Toro** es el líder del mercado nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como al exterior, con participaciones de mercado históricas superiores al 20%. Durante el año 2004 obtuvo una participación de 25,0% del volumen y 22.7% de las ventas valoradas en el mercado nacional² y participó en 29,4% de las exportaciones físicas chilenas de vino embotellado, lo que le significó una participación en valor de 25,5%³. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica y el quinto exportador a nivel mundial en términos de volumen.

Por otro lado, los vinos *ultra premium* y *premium* de **Concha y Toro** han obtenido significativos reconocimientos tanto en Chile como en el extranjero, lo que no necesariamente se refleja en las preferencias de los consumidores pero es un indicativo de la capacidad de la empresa para elaborar vinos de alta calidad.

Alianza Estratégica con Barón Philippe de Rothschild: A principios de 1997 la viña firmó una asociación estratégica con el reconocido productor de vinos francés Barón Philippe de Rothschild, el cual, entre otras cosas, determinó la producción de un vino *ícono* denominado Almaviva, de una calidad única en Chile. En este sentido, la favorable aceptación de "Almaviva" ha fortalecido la imagen de **Concha y Toro** como productor de vinos de elevada calidad.

Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los fundos de la sociedad, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria chilena. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de productos que le permite una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores.

² Fuente: Nielsen

³ Fuente: Viñas de Chile



Integración Vertical: **Concha y Toro** 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, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años.

La compañía cuenta con una extensa red de distribuidores para el mercado doméstico, argentino e inglés como lo son sus filiales Comercial Peumo, Distribuidora Peumo Argentina y Concha y Toro UK. Además, ha desarrollado un nuevo canal de distribución a través de la venta electrónica de vinos en Chile y los principales mercados del continente, cuyos resultados si bien aún son despreciables, presentan un potencial de crecimiento futuro interesante.

Capacidad de Producción y Alta Tecnificación: Durante la década pasada, 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. Adicionalmente, la empresa ha llevado a cabo la renovación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica y el reemplazo de las cubas de madera por barricas, cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos fundos durante los años 2003 y 2004 le ha permitido consolidar su presencia en los valles vitivinícolas más importantes del país. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados tanto nacionales como externos.

Capacidad de Gestión: La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la compañía ha mostrado, en los hechos, una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Ello se refleja en los adecuados resultados financieros obtenidos como son el crecimiento de los ingresos, el constante aumento de la rentabilidad de los activos desde el año 2001 y un adecuado nivel de endeudamiento.

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos a 110 países diferentes y pese a concentrar el 50,2% de sus exportaciones valoradas en dólares en el bloque europeo, la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos.

Inversiones en Mercado Argentino: A través de Trivento Bodegas y Viñedos, la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en Argentina, lo que es de marcada importancia si se considera el potencial vitivinícola argentino dada sus buenas condiciones de clima y suelo.

Cabe señalar que, a diciembre de 2004, la apertura de negocios de Trivento en nuevos destinos, le ha permitido consolidarse como la segunda exportadora argentina en términos de volumen. Ventas que sumadas a las domésticas en Argentina, representan el 7,2% de las ventas totales de Concha y Toro.

Factores de Riesgo

Condiciones Climáticas e Infecciones: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva, 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, etc.; situaciones que se traducirían en alzas de costo.

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.

En este sentido, la compañía suscribió una alianza de asistencia técnica con el vivero francés Mercier-Groupe, consistente en el desarrollo en Chile de un programa de mejoramiento de las vides, que incluye el uso de portainjertos resistentes a la plaga filoxera, la más temida por los viñateros del mundo.



Tipo de Cambio: Un 75,4% de los ingresos de la compañía provienen del exterior (68,1% por las exportaciones desde Chile y las ventas de la filial del Reino Unido y 7,2% por las operaciones en Argentina), por lo tanto la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado por la diversificación de monedas con las que opera **Concha y Toro** (dólares americanos, dólares canadienses, euros y libras esterlinas entre otras). Además, normalmente la compañía adopta la política de equilibrar los activos y pasivos denominados en moneda extranjera y cada cierto tiempo celebra contratos *forward* o de opciones.

Variabilidad de los Costos de Explotación: La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, cerca del 22% de la uva que utiliza **Concha y Toro** es producción propia, mientras que el 78% restante lo obtiene de 869 productores que trabajan conjuntamente con los enólogos de la viña, para garantizar una materia prima de alta calidad.

Concentración de Proveedores: En el mercado local existe escasez de proveedores de envases, situación que limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases así como la importación desde otros países es una posibilidad, ello implica un costo alternativo mayor.

Economía y Controles de los Mercados Externos: 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.

Identificación de la Marca de Vino Chileno a Nivel Internacional: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como "vino chileno"; **Concha y Toro** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

Competencia y Elasticidad Precio / Demanda: Pese a que **Concha y Toro** ha posicionado su marca logrando un reconocimiento de la misma en los mercados en que participa, la compañía ha reconocido que es tomadora de precios. Es decir, no puede subir sus precios a discreción y la baja de los precios de los competidores de su segmento podría disminuir las ventas del emisor si éste no variara sus precios a la baja.

Por otro lado, tanto a nivel local como mundial existe un exceso de oferta de vinos, principalmente debido a la sobre plantación existente, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. Particularmente en Estados Unidos, a la competencia californiana, australiana y argentina se le ha agregado recientemente la fuerte entrada de los vinos sudafricanos.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde la carrera es ampliamente liderada por las cervezas.

Antecedentes Generales

Concha y Toro fue fundada el año 1883 como una empresa familiar, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921. En 1933 la compañía inicia las ventas de vinos al exterior.

En 1993 se crea la sociedad Viña Cono Sur S.A. orientada a la venta de vinos a los mercados internacionales.

En 1994 **Concha y Toro** se convierte en la primera viña con acciones transadas en la NYSE (VCO).



En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos finos, principalmente para la exportación.

A principios de 1997 se materializa la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A., un vino de calidad superior para ser comercializado mayoritariamente en el mercado internacional. El primer vino lanzado al mercado por Almaviva fue en septiembre de 1998, con el nombre de "Almaviva".

En marzo de 2001 inicia sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, mercado externo importante para **Concha y Toro** al representar el 16,2% de sus ingresos del exterior durante el año 2004.

El año 2001 **Concha y Toro** ingresa al Club des Marques, agrupación que reúne a las compañías vitivinícolas más prestigiosas del mundo, convirtiéndose en la única viña latinoamericana en integrar este grupo.

Activos de Relevancia

La compañía, directamente y por medio de sus filiales⁴, posee y administra viñas para el cultivo de uvas que se usarán en la producción de vino, plantas de vinificación (donde se transforma la uva en vino) y plantas embotelladoras, todo lo cual determina su capacidad de operación.

Área Agrícola

A diciembre de 2004, en Chile **Concha y Toro** poseía 8.653 hectáreas de terrenos propios y arrendaba 616 há. por medio de contratos de largo plazo, consolidando así su presencia en los seis valles vitivinícolas más importantes del país (Maule, Colchagua, Rapel, Maipo, Curicó y Casablanca). De estos terrenos, 5.076 há. correspondían a viñas, de las cuales un 80,8% se encontraban en producción. A ello se le sumaban sus propiedades en territorio argentino, cuyos terrenos totales, plantados y en producción alcanzaban las 767, 670 y 417 hectáreas respectivamente.

Área Productiva

Con sus nueve bodegas ubicadas estratégicamente en los diferentes valles donde se encuentran sus viñedos, **Concha y Toro** contaba con una capacidad de guarda de 228 millones de litros en diciembre de 2004. Allí, a cada tipo de uva se le da el tratamiento adecuado desde su recepción hasta su guarda en estanques o en barricas.

Marcas

La compañía comercializa sus productos con marcas comerciales de su propiedad, entre las cuales las más importantes son: Concha y Toro, Don Melchor, Amelia, Terrunyo, Marqués de Casa Concha, Trío, Casillero del Diablo, Tocornal, Cono Sur, Subercaseaux, Clos de Pirque, Maipo y Trivento.

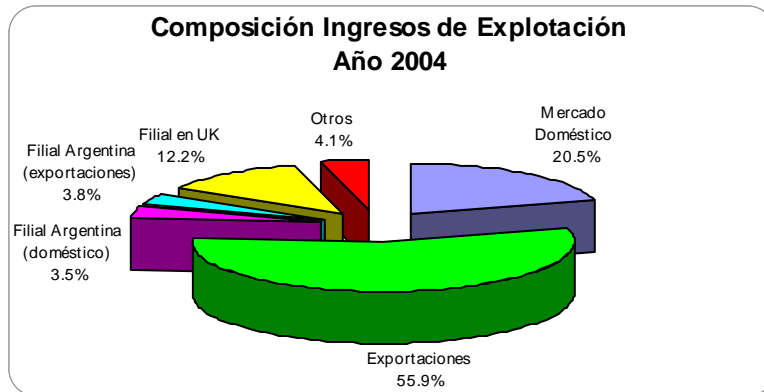
Paralelamente, **Concha y Toro** posee la licencia de Viñedos Emiliana S.A. para producir, embotellar y comercializar en el mercado local, vinos bajo la marca Santa Emiliana.

⁴ Viña Cono Sur S.A. en Chile y Trivento Bodegas y Viñedos S.A. en Argentina



Líneas de Negocios y Productos

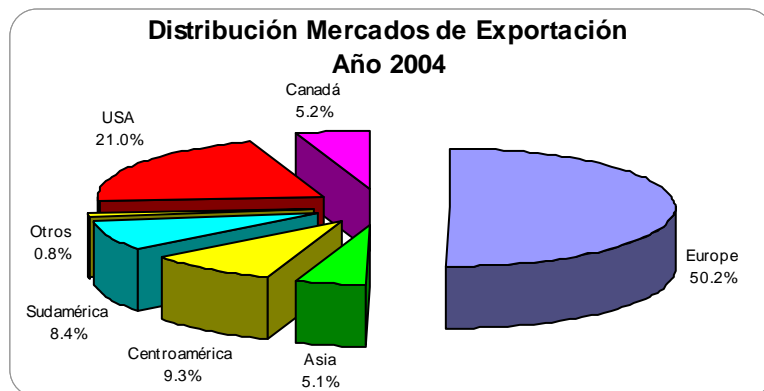
Los ingresos de explotación consolidados de la compañía provienen de cinco fuentes principales: las ventas en el mercado doméstico chileno, las exportaciones a terceros, las ventas de la filial en el Reino Unido y las ventas locales y las exportaciones de la filial en Argentina. La importancia relativa de dichos mercados en los ingresos consolidados de **Concha y Toro** se muestran en el gráfico a continuación.



Mercado Externo

Las exportaciones del año 2004, incluyendo las ventas de la filial en Reino Unido, ascendieron a US\$ 192 millones, lo que significó un crecimiento de 32,8% respecto a 2003. Este crecimiento, es el resultado de aumentos del precio y del volumen de exportación en 3,0% y 28,9% respectivamente, situándose el precio promedio de las 9.496.000 cajas exportadas en US\$ 20,23.

Todos los mercados de exportación aumentaron en términos de valor y lo hicieron de la siguiente forma: Sudamérica creció en 71,1%, Centroamérica y el Caribe en 31,1%, Europa en 38,1%, Asia en 24,4% y Canadá en 33,7%, mientras que Estados Unidos lo hizo en un 12,7%. La importancia relativa de estos mercados en los ingresos consolidados de la compañía se muestran en el gráfico siguiente:



Mercado Nacional

Las ventas de vino en el mercado local durante el año 2004 alcanzaron un monto de MM\$ 38.672, lo que implica un crecimiento de 17,2% en relación al año anterior. De estas ventas, MM\$ 108 corresponden a



ventas a granel. La fluctuación en valor de las ventas de vino embotellado fue de 17,6%, lo que se explica por un aumento de 3,8% del volumen de ventas y un aumento de 13,4% en el precio promedio.

Resultados Globales a Diciembre de 2004

Durante el año 2004, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 188.207 (más de 336 millones de dólares⁵), lo que representa un crecimiento real de 19,5% con respecto a igual período del año anterior. Este aumento se explica por las mayores ventas en todas las líneas de negocios. Así, las ventas del mercado nacional, las exportaciones, las ventas de la filial Concha y Toro UK y de Viña Trivento en Argentina, aumentaron en 17,2%; 14,6%; 51,0% y 32,8% respectivamente.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron los MM\$ 116.091, lo que significó un crecimiento real de 20,1% con respecto al año 2003, con lo que aumentaron levemente como porcentaje de los ingresos, variando de 61,4% a 61,7%. Así, el margen de explotación, como porcentaje de las ventas cayó desde 38,6% a 38,3%, lo que refleja la apreciación de 11,6% del peso chileno durante el año 2004.

Los gastos de administración y venta aumentaron 9,3% respecto al año anterior, totalizando MM\$ 41.695 a diciembre de 2004. El aumento se debe en forma importante a los mayores esfuerzos ligados al aumento de volúmenes y la mayor escala de operación en Argentina. Como porcentaje de las ventas, los GAV cayeron desde 24,2% a 22,2%.

El resultado de operación de este período ascendió a MM\$ 30.421, lo que representa un crecimiento real de 34,5%, a la vez que el resultado no operacional registró una pérdida por MM\$ 2.902, lo que se compara negativamente con la pérdida de MM\$ 109 de igual período del año anterior. La pérdida no operacional se explica principalmente por la pérdida por diferencias de cambio de MM\$ 1.458 en comparación a la utilidad por MM\$ 766 durante el año 2003. el menor resultado en empresas relacionadas por MM\$ 638 y el mayor gasto financiero por MM\$ 484.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de MM\$ 22.689, lo que representa un crecimiento real de 19,1% respecto al obtenido en el ejercicio 2003.

“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”.

⁵ Dólar observado al 30 de diciembre de 2004: \$559,83