

Viña Concha y Toro S.A

Febrero 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	AA Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315
Efectos de Comercio Tendencia	Nivel 1+ /AA Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Nuevas Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 30 años (Repertorio N°543-2009) Línea de Bonos a 10 años (Repertorio N°544-2009) Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N°545-2009)	Línea de Bonos N° 575 Línea de Bonos N° 574 Línea N° 049

Estado de Resultados Consolidado *					
M\$ a Septiembre 2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Sep-2008
Ingreso Operacional	228.823.913	236.262.000	247.981.826	305.615.639	227.168.136
Costo Explotación	-141.144.703	-154.139.233	-162.508.783	-182.541.434	-136.400.169
Gasto Admin. y Venta	-50.693.252	-52.897.633	-57.528.041	-72.551.073	-53.083.968
Resultado Operacional	36.985.958	29.225.134	27.945.002	50.523.132	37.683.999
Resultado No Operacional	-3.528.417	-2.809.396	-4.464.609	-5.359.666	-2.447.318
Utilidad Neta	27.586.067	22.338.451	18.566.816	36.421.423	27.989.435

Balance General Consolidado *					
M \$ a Septiembre 2008	Dic-2004	Dic-2005	Dic-2006	Dic-2007	Sep-2008
Activo Circulante	150.065.901	172.400.759	194.684.904	195.789.984	249.891.288
Activo Fijo	152.620.817	174.899.844	182.683.605	208.851.588	228.127.237
Otros Activos	11.161.058	14.029.230	17.021.204	16.590.072	18.748.113
Total Activos	313.847.777	361.329.832	394.389.713	421.231.643	496.766.638
Pasivo Circulante	80.095.636	81.778.773	100.541.020	100.726.051	172.587.761
Pasivo Largo Plazo	44.031.676	79.903.077	84.556.987	82.322.913	72.412.262
Interés Minoritario	11.401	11.174	13.094	17.290	31.489
Patrimonio	189.709.064	199.636.807	209.278.612	238.165.390	251.735.126
Total Pasivos	313.847.777	361.329.832	394.389.713	421.231.643	496.766.638

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en más de 115 países en el mundo. Posee 29,6% de participación en el mercado doméstico y es el principal exportador de vinos en Chile con un 36,2% de participación en volumen y 30,8% en valor.

La clasificación de los instrumentos emitidos por Concha y Toro en "**Categoría AA**" para su nueva Línea de Bonos y "**Categoría Nivel 1+/AA**" para la Línea de Efectos de Comercio se fundamenta en el liderazgo en ventas que ostenta la empresa en el mercado nacional e internacional; el elevado volumen relativo de sus exportaciones; la integración vertical que contribuye al control de la calidad y costos de los productos; y la existencia de una administración que ha mostrado capacidad y conocimiento del sector. Estos factores repercuten en una alta capacidad competitiva de la empresa, tanto a nivel doméstico como internacional.

Además la clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio *mix* de productos con que cuenta el emisor, lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender distintos segmentos del mercado; su alta capacidad de producción y la tecnificación de la misma, la cual se ve constantemente fortalecida a través de un plan de inversiones consistente; la diversidad de mercados destinos para sus productos; y la tenencia de marcas fuertes en el mercado local y con posicionamiento creciente en el mercado externo a través de la marca Casillero del Diablo. Lo anterior permite a la compañía enfrentar de manera adecuada situaciones de mayor *stress* financiero como la que se vive actualmente a nivel global, dado que si bien es probable que se afecten las ventas de la compañía, el perfil de deuda de la compañía junto con su generación de caja le permiten cumplir holgadamente con sus obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo.

Desde otra perspectiva, entre los principales riesgos que enfrenta la compañía se tiene los asociados a su abastecimiento, tanto en lo referido a aquellos factores que afectan el normal suministro de uva, como por la baja disponibilidad de proveedores de envases. También la clasificación considera como relevante la exposición cambiaria producto de las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados). En relación al suministro de uva, ésta se ve afectada por los riesgos propios del sector agrícola que en definitiva pueden influir en los costos

y/o calidad de los vinos. En este aspecto, no se observan cambios significativos para el año 2009 en relación a la situación presentada en términos de costo de la uva el año anterior.

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son la alta competencia dentro de la industria y de los productos sustitutos; la elevada elasticidad precio/demanda del vino y la dificultad de los vinos chilenos para distinguirse a nivel internacional. Estos factores dificultan y encarecen las estrategias para posicionar las marcas en los mercados externos.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía mejore sus niveles de endeudamiento relativo – tanto por disminución de sus pasivos financieros como por recuperación sostenida en sus niveles de rentabilidad –

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los bonos y la línea de efectos, es necesario que la empresa no reduzca los niveles de rentabilidad exhibidos, aún cuando el precio del dólar no experimente alzas significativas y persista la fuerte competencia en el mercado interno (todo ello bajo el supuesto que no existe incrementos significativos en los niveles de deuda).

Definición de Categoría 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 Nivel 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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado Relevante: Concha y Toro es el líder del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior. A junio de 2008 obtuvo una participación de 29,6% del volumen en el mercado nacional (en constante aumento durante los últimos cinco años) y es el principal exportador con el 36,2% de las exportaciones chilenas medidas en volumen. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica.

Integración Vertical y Capacidades de la Administración: 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, y Concha y Toro UK. Mientras que en el mundo está presente a través de diversos distribuidores en 115 países.

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 aún en condiciones de mercado desfavorables.

Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la sociedad, los cuales se encuentran en siete valles importantes de la zona central chilena, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria. Así, Concha y Toro dispone de una amplia cartera de vinos que le permite una mayor capacidad de adaptación 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, y es así como, por ejemplo, en el mercado internacional ha desarrollado una estrategia que apunta a llegar con vinos de mayor precio.

Otro alero de esta diversificación se da a través de Trivento Bodegas y Viñedos 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 si consideramos el potencial vitivinícola argentino, dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

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 terrenos durante los años recientes 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 nacionales y externos. En la práctica, la compañía invirtió en el año 2007 US\$ 64 millones (la cifra más alta históricamente), y pronostica que durante el año 2008, la inversión bordee los \$ 35.000 millones

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos en 115 países diferentes y pese a concentrar casi un cuarto de sus exportaciones en un sólo país (Reino Unido)¹, la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos e indica el potencial de crecimiento, ya sea en términos de menor consumo o frente al tipo de cambio.

Factores de Riesgo

Riesgos de Abastecimiento: 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 y/o deterioro de la calidad de la uva.

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, el 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos Premium, varietales y bi-varietales lo obtiene de aproximadamente 650 productores que reciben asesorías de los enólogos de la viña, para garantizar una materia prima de alta calidad. Asimismo el 100% de la uva utilizada en vino de categoría popular la obtiene de terceros.

En el mercado local existe escasez de proveedores de envases. El principal proveedor (Cristalerías Chile S.A.) tiene una participación de mercado de 80%, y aun con la entrada de un nuevo competidor, este aun no representa una competencia significativa. Esta 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, implica un costo alternativo mayor. Asimismo existe dependencia en cuanto a los envases de caja plástica (Tetra-Brick) son por Tetra Pak Chile

Exposición Cambiaria: El 80% de los ingresos de la empresa provienen 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 por la diversificación de monedas con las que opera Concha y Toro (dólares americanos, euros, libras esterlinas y dólares canadienses y pesos argentinos). 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.

Competencia y Elasticidad Precio-Demanda: Si bien Concha y Toro ha ido desarrollando un acertado plan de posicionamiento de marca en los mercados en donde participa, aún las condiciones de la industria la obligan a ser tomadora de precio. Esta situación conlleva 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 la reducción de precio por parte de la competencia.

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

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.

Dificultad Para Distinguirse a Nivel Internacional 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"; Concha y Toro ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, y no verse afectado por situaciones que puedan

¹ Sin considerar las exportaciones realizadas por Trivento Bodegas y Viñedos

perjudicar a las viñas nacionales en general. No obstante lo anterior, *Humphreys*, reconoce una mayor diferenciación por parte de la marca Casillero del Diablo en relación a las demás marcas tanto propias como de otros competidores nacionales.

Cifras Relevantes

En términos de ingresos a septiembre de 2008 la compañía alcanzó \$ 227.168 millones, lo que representa una variación mínima de -0,3% (en términos reales) con respecto al mismo trimestre del año 2007. Lo anterior se explica principalmente por un aumento en las exportaciones de la compañía, contrareestado por una variación real negativa del tipo de cambio.

Por su parte los costos de explotación la compañía a septiembre de 2008 alcanzaron los \$ 136.400 millones, lo que significó un aumento del 0,7% real en relación a los costos de la compañía a septiembre de 2007. Las principales razones que explican la variación son el aumento en los costos directos de la compañía, los que sin embargo permiten a la compañía exhibir una rentabilidad del activo similar a la histórica.

Es importante destacar además, que actualmente la compañía cuenta con la aprobación del directorio para realizar un aumento de capital por un monto de \$ 30.000 mil millones (lo que representa un aumento de 61% en relación al capital pagado actual de la sociedad). Los fondos recaudados se destinarán tanto al pago de pasivos, como al financiamiento de las inversiones de la compañía, lo que a juicio de *Humphreys*, además de ser positivo en términos de ratios de endeudamiento, entrega una señal tangible acerca del compromiso de los socios controladores con la compañía y su modelo de negocios.

Características de las nuevas emisiones

Las nuevas emisiones constan de dos líneas de bonos a 10 y 30 años plazo junto con una línea de efectos de comercio a 10 años plazo. Lo importante es destacar que en conjunto las tres emisiones solo pueden alcanzar un monto máximo de UF 2 millones, los cuales serán empleados principalmente en el pago de pasivo financiero de corto plazo. Por lo anterior, el actual nivel de deuda financiera no aumentará una vez colocada la nueva deuda. En términos de perfil de pago, tasas de interés y moneda de la nueva deuda, éstas se definirán en las respectivas Escrituras Complementarias de cada emisión.

Bonos Actuales

Actualmente Concha y Toro tiene una línea de bonos en el mercado chileno:

➤ **Línea de bonos**

- N° y fecha de inscripción: 407, 10/03/05
- Plazo de la línea: 25 años

➤ **Primera Emisión (Serie C)**

- Fecha colocación: Abril 2005
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,90% anual
- Vencimiento: Abril 2026
- Valor par (diciembre 2008): UF 2.016.297

“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”