

VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Octubre 2003

Categoría de Riesgo y Contacto

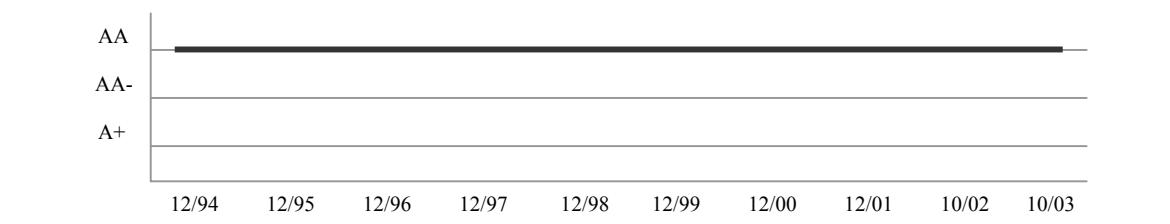
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Línea de Bonos	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 2	Analista	Margarita Andrade P.
Tendencia	<i>Estable</i>	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Serie AB	Nº 250 de 18.04.01
Línea de Bonos	Nº 314 de 20.11.02

Clasificación Histórica

Bonos



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Junio 2003
<i>Ingreso Operacional</i>	90.567.018	100.440.127	111.641.295	128.320.533	70.988.954
<i>Costo Explotación</i>	59.453.077	64.571.782	70.282.727	78.248.927	42.881.981
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	16.187.037	18.315.834	23.239.415	29.561.803	16.616.732
Resultado Operacional	14.926.904	17.552.511	18.119.153	20.509.803	11.490.241
<i>Utilidad Inversiones Emp. Relac.</i>	232.211	381.413	560.028	761.039	666.232
<i>Pérdida Inversiones Emp. Relac.</i>	0	0	8.056	0	0
<i>Gastos Financieros</i>	1.730.594	2.159.747	2.133.112	1.086.778	387.773
<i>Resultado No Operacional</i>	(1.635.869)	(2.508.646)	(2.200.503)	(1.208.615)	(100.098)
Utilidad Neta	11.510.916	13.023.668	13.228.711	16.312.013	9.461.535

Balance General Consolidado

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	<i>Año 1999</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Junio 2003</i>
<i>Activo Circulante</i>	69.528.065	77.611.249	78.972.123	88.127.527	100.172.123
<i>Activo Fijo</i>	74.698.116	86.795.609	95.527.318	100.240.379	102.189.494
<i>Otros Activos</i>	2.021.703	5.527.001	6.630.657	7.414.281	8.095.345
Total Activos	146.247.884	169.933.859	181.130.098	195.782.187	210.456.962
<i>Pasivo Circulante</i>	41.270.212	42.013.799	40.438.185	47.068.828	58.916.153
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	15.289.636	25.848.462	27.502.812	21.053.170	20.144.199
<i>Interés Minoritario</i>	44.158	49.169	57.107	69.345	74.900
<i>Patrimonio</i>	89.643.878	102.022.429	113.131.994	127.590.844	131.321.710
Total Pasivos	146.247.884	169.933.859	181.130.098	195.782.187	210.456.962

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es una empresa vitivinícola integradamente verticalmente en todas las etapas de elaboración y comercialización de vinos, los cuales se distribuyen al mercado nacional y externo (más de 95 países). Opera directamente y por medio de diversas filiales.

La clasificación de los bonos y acciones de **Concha y Toro** en *Categoría AA* y *Categoría Primera Clase Nivel 2*, respectivamente, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- ❖ El liderazgo 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 destino de sus ventas al exterior.
- ❖ 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 mayor calidad.
- ❖ Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola y, por ende, a **Concha y Toro**, el acuerdo con la Unión Económica Europea, mercado que representa un 51,5% de las exportaciones del emisor (primer semestre de 2003).

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la elevada liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 89,9%¹.

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

- ❖ El desafío de lograr un mayor reconocimiento y posicionamiento de sus marcas en el ámbito mundial, ello dentro de un contexto cada vez más competitivo, especialmente por la importancia exportadora de otros países del hemisferio sur.
- ❖ 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 climatológicas, las eventuales

¹ Promedio mensual de los últimos doce meses.

barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.

- ❖ La exposición cambiaria.

En nuestra opinión, 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 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena 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 a un 20%), además de ser el principal productor de vinos en Latinoamérica. Esta posición es importante, además, considerando que el mercado chileno en la industria vitivinícola internacional se ha ido incrementando con el tiempo; luego, en la medida que nuestro país sea más competitivo en el mercado mundial de vinos las principales empresas exportadoras aumentan su ventaja competitiva a nivel internacional.

Como muestra, cabe agregar que durante los últimos dos años, **Concha y Toro** ha sido la viña extranjera más vendida en Estados Unidos, país que se sitúa entre los compradores de mayor relevancia a nivel mundial y es el segundo destino de las exportaciones chilenas.

Por otro lado, los vinos *premium y varietales* de **Concha y Toro** han obtenido significativos reconocimientos tanto en Chile como en el extranjero. Si bien este tipo de situaciones no se refleja necesariamente en las preferencias de los consumidores, es un indicativo en cuanto a la capacidad de la empresa para la elaboración de vinos de 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 *super premium* (denominado Almaviva), de una calidad no producida 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: La compañía cuenta con doce orígenes de uva diferentes, siendo dentro de la industria nacional la empresa con mayor diversidad en este sentido; además dispone de una amplia cartera de productos, lo cual le permite una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, **Concha y Toro** se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores.

Integración Vertical: La compañía es una empresa vitivinícola verticalmente integrada, que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países; esto le ha permitido a **Concha y Toro** alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años.

La compañía cuenta con una extensa red de distribuidores a lo largo del país por medio de su filial Comercial Peumo y en el mundo está presente con diversos distribuidores, con quienes realiza inversiones conjuntas de marketing de los productos de **Concha y Toro**. En Inglaterra y Argentina cuenta con filiales que venden los productos de la compañía directamente.

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 menores presenta 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 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, se construyeron dos nuevas bodegas y se incorporó el uso de barricas destinadas a los vinos finos, mercado de gran potencial. Con todo esto, 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, en los hechos ha mostrado una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo, lo cual se ve reflejado en los adecuados resultados financieros obtenidos (crecimiento de los ingresos, incremento de la rentabilidad de los activos y adecuado nivel de endeudamiento).

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos a 95 países diferentes. Si bien, Estados Unidos concentra un 27% de las exportaciones de la compañía, la amplitud del número de destino es un elemento positivo para contrarrestar las bajas en mercados específicos o desarrollar políticas de mayor diversificación.

Inversiones en Mercado Argentino: La compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en plantaciones y bodegas en Argentina a través de Trivento Bodegas y Viñedos, importante si se considera el potencial vitivinícola argentino debido a las buenas condiciones de clima y suelo que posee.

Si bien, Argentina enfrenta una fuerte crisis económica actualmente, el desarrollo de esta filial se espera favorable considerando su mercado objetivo (externo) y que se ve favorecida con la devaluación de su moneda.

Factores de Riesgo

Condiciones Climatológicas 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, por heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc.

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 79% de los ingresos de la compañía provienen del exterior, por lo tanto la variación del tipo de cambio afecta los ingresos operacionales y, por ende, su resultado operacional. Aún cuando existen herramientas financieras para controlar este tipo de riesgo, el mercado nacional es todavía poco desarrollado en esta materia.

Variabilidad de los Costos de Explotación: La uva, principal insumo del rubro, está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por ende, el precio es altamente volátil, situación que afecta directamente los costos de la sociedad.

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: Parte de la estrategia de crecimiento de **Concha y Toro** se basa en el nivel de precios de sus productos; luego, considerando que la elasticidad de la demanda ante un alza de precios es elevada, dicha estrategia de crecimiento expone a la empresa al riesgo de una baja significativa en la cantidad demandada de vinos de producirse una disminución en los precios de mercado de sus competidores directos.

Por otro lado, existe un exceso de oferta de vinos, tanto a nivel local como mundial, ello debido a la sobre plantación existente, lo cual implica una disminución en los precios de venta de la industria.

Además, en el ámbito local, el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco; mientras que en el mercado externo el vino chileno enfrenta una fuerte competencia de los vinos californianos y australianos.

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 diciembre de 1996, se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina, orientada a la producción de vinos finos, principalmente, para el exterior.

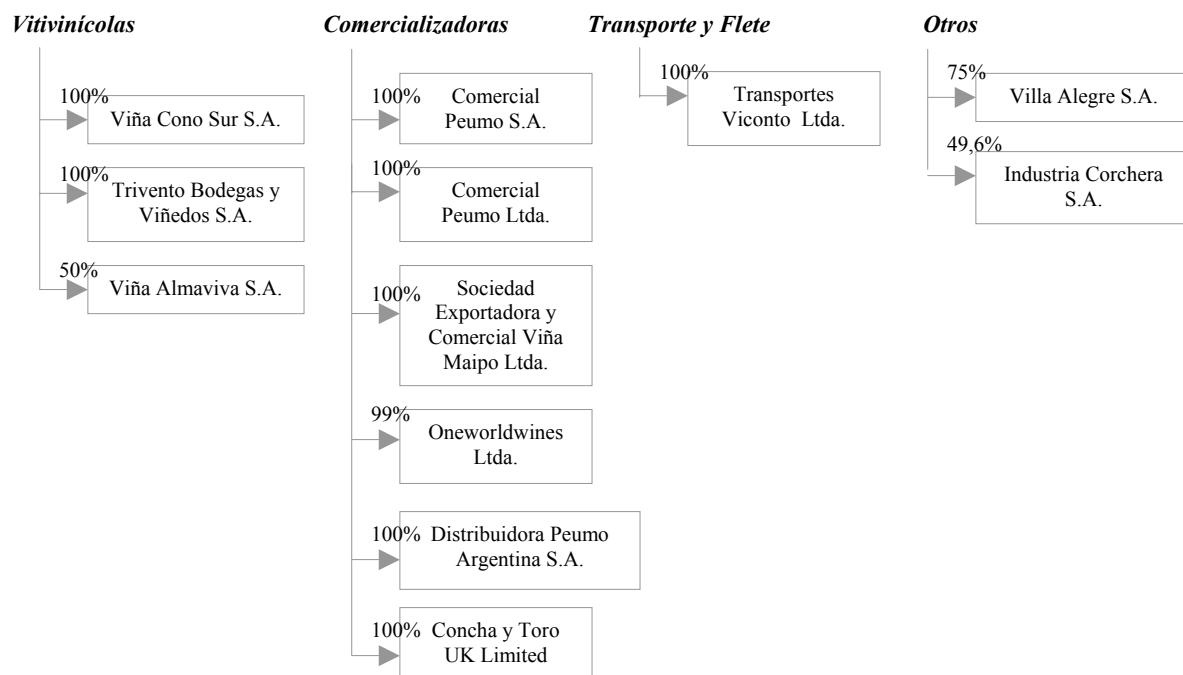
A principios de 1997, se materializa la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild consistente en producir, en conjunto y en Chile - a través de Viña Almaviva S.A. -, un vino de

calidad *super premium* 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 Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para **Concha y Toro**.

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.

Filiales y Coligadas de Viña Concha y Toro
30 de junio de 2003



Activos de Relevancia

La compañía, directamente y por medio de sus filiales², posee y administra viñas para el cultivo de uvas que se usarán en la producción de vino, plantas de vinificación (que convierten la uva en vino) y plantas embotelladoras, todo lo cual determina su capacidad de operación.

Área Agrícola

Dentro del país **Concha y Toro** es dueña de catorce viñedos y arrienda tres viñedos adicionales, ubicados en cinco valles. Además, es propietaria de 439 hectáreas en Mendoza, Argentina.

Según antecedentes a diciembre de 2002, **Concha y Toro** disponía de un total de 4.103 hectáreas productivas (3.696 en Chile y 407 en Argentina), de los cuales un 82% se encontraban en etapa de producción.

² Viña Cono Sur S.A. (Chile) y Trivento Bodegas y Viñedos S.A. (Argentina).

Hectáreas de Plantaciones y En Producción por Valles³
31 de diciembre de 2002

Fundos	Hectáreas Plantadas	Hectáreas En Producción	Hectáreas Totales
<i>Maule</i>	259	1.112	1.371
<i>Rapel</i>	114	833	947
<i>Maipo</i>	66	522	588
<i>Curicó</i>	39	386	425
<i>Casablanca</i>	140	224	364
<i>Total Chile</i>	619	3.077	3.696
<i>Mendoza (Argentina)</i>	125	283	407
TOTAL	743	3.360	4.103

Área Productiva

En relación con el área productiva, **Concha y Toro** cuenta con una capacidad de guarda de 161,5 millones de litros, distribuida en once bodegas, de la cual 114,6 millones de litros corresponde a capacidad de cemento epoxicado; 42,2 millones de litros a acero inoxidable; y 4,7 millones de litros a barricas y madera.

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 y Maipo.

Además de producir y embotellar vino de sus propias marcas, la compañía tiene la licencia de Bodegas y Viñedos Santa Emiliana S.A. para usar la marca “Santa Emiliana” en Chile, además de embotellar y comercializar en Chile por su propia cuenta una porción de su vino varietal con la etiqueta Santa Emiliana.

Antecedentes del Mercado

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altos y bajos en los últimos once años. Despues de una disminución en la producción del año 1992, hasta 1998 ésta venía creciendo en forma sostenida – aunque a tasas variables –; la cosecha de 1999 experimentó una disminución de un 16%, situación que se revirtió el año 2000 cuando se registró un récord de sobreproducción. El año 2001, la cosecha nacional de vinos volvió a caer, presentando una disminución de un 13%, recuperándose en parte el año pasado, cuando la cosecha aumentó en un 4%.

Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado en los últimos años la llegada de vinos de mayor calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra un mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

³ Incluye hectáreas en arriendo.

Las cuatro principales viñas son: **Concha y Toro**, Santa Rita, San Pedro y Santa Carolina y concentran en conjunto más de un 60%, lo que evidencia la alta concentración de las mismas.

Mercado Exportador

Entre 1994 y 1998, el monto de las exportaciones monetarias de vinos aumentó a una tasa promedio anual de un 38%, fundamentalmente embotellado. Sin embargo, en los últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento.

Fuente: Chilevinos.

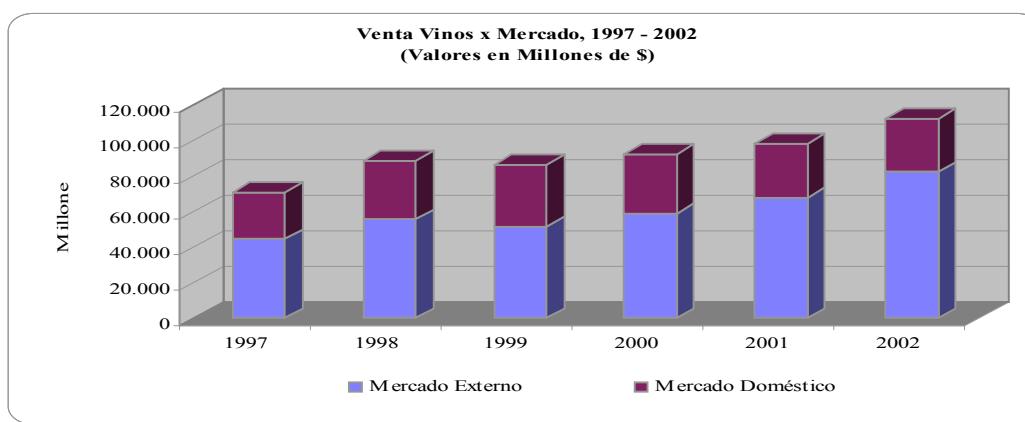
El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan.

Los principales compradores de vino chileno son: Inglaterra, Estados Unidos, Canadá, Alemania y Japón.

Entre el centenar de viñas y empresas exportadoras de vinos chilenos que existen en la actualidad, las principales (en términos de valor), en orden descendente, son: **Concha y Toro** (incluyendo Santa Emiliana), San Pedro y Santa Rita (incluida Viña Carmen).

Líneas de Negocios y Productos

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía se dividen entre las ventas de vino al mercado externo, ventas de vino al mercado nacional y otros ingresos (venta de servicios y otros productos).

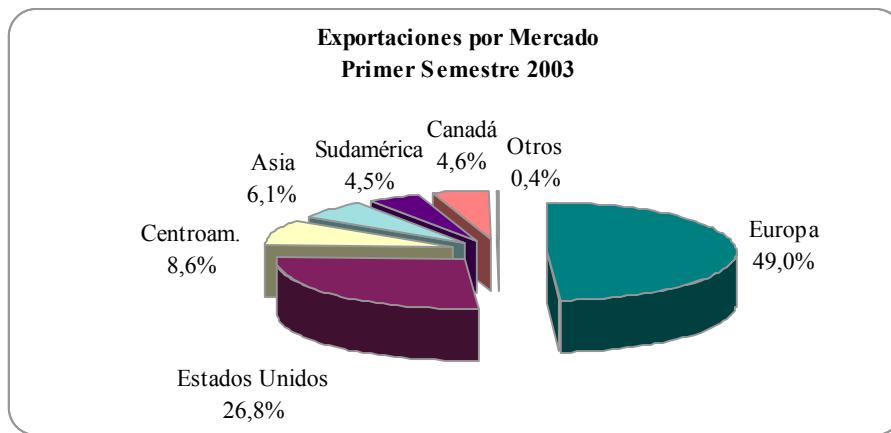


Mercado Externo

Las exportaciones de vino durante el primer semestre de 2003 alcanzaron US\$ 65,9 millones, correspondiente a 3,39 millones de litros, lo que representa un crecimiento de 22,9% y 15,0% en relación con el primer semestre del año anterior, respectivamente.

El precio promedio de venta de las exportaciones de vino de la compañía aumentó un 6,9% en igual período.

Los principales mercados de exportación fueron: Europa (49%) y Estados Unidos (27%). En tanto, las principales variedades exportadas fueron Blend y Varietal.



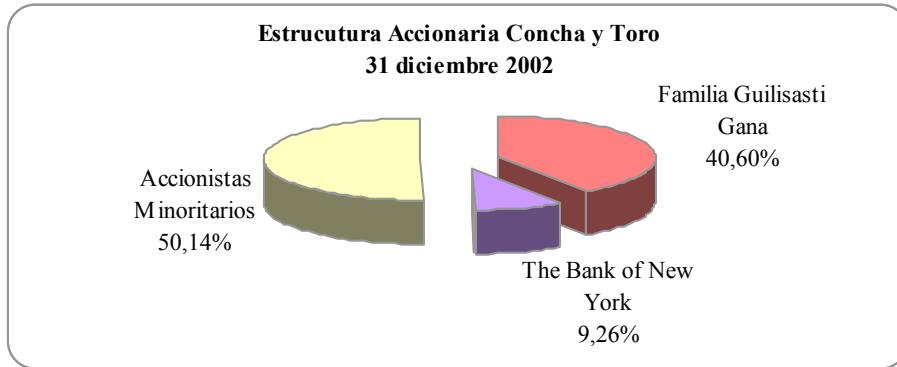
Mercado Nacional

Las ventas de vino en el mercado local durante el primer semestre de 2003 alcanzaron un monto de \$ 13,96 mil millones, lo que representa un crecimiento de 9,2% en relación con el primer semestre del año anterior, debido al incremento del volumen de ventas (8%).

El precio promedio de venta de las ventas nacionales de vino de la compañía disminuyó en un 7,1% en igual período, debido a la fuerte competencia del mercado local.

Dentro de los productos comercializados en el mercado chileno por la compañía, la principal variedad son los vinos populares, que concentran un 93% y 76% de las ventas físicas y monetarias de la compañía, respectivamente.

Propiedad



Resultados Globales a Junio de 2003

Durante el primer semestre del año 2003, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 70.988.954 (más de 100 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 24,19% con respecto a igual período del año anterior, producto del aumento de las ventas de exportación (en 22,9%) y de las ventas en el mercado local (9,2%).

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 42.881.981, lo que significó un crecimiento real de 23,65% con respecto a los seis primeros meses del año 2002.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 16.616.732 durante el primer semestre de 2003, en comparación a los M\$ 12.990.970 de igual período de 2002 (expresado en moneda de junio de 2003), lo que implicó un crecimiento real de 27,91%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 11.490.241 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 9.461.535. Esto representa un crecimiento real de 27,07% y 10,54% con respecto a igual período de 2002, respectivamente.

"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".