

**Feller-Rate**

CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

**Watt's S.A.**

Junio 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

WATT'S S.A.

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Francisco Contreras Hormazábal Fono: (562) 757-0463

Clasificaciones

	Enero 2005	Agosto 2005	Agosto 2008	Mayo 2010
Solvencia	A-	A	A	A
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de bonos N°546 y 547	-	-	A	A
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

FUNDAMENTACION

La clasificación de solvencia refleja la destacada posición competitiva de Watt's dentro de la industria alimenticia y vitivinícola, el amplio portafolio de marcas comercializadas y la eficiente red de distribución con cobertura nacional utilizada. Considera, además, la alta competencia que se ha desarrollado en las industrias donde opera la sociedad, la variabilidad del tipo de cambio, del precio y disponibilidad de las materias primas (aceite, concentrados de frutas y leche), el poder de negociación de los principales distribuidores de sus productos y las características de commodity de parte relevante de su cartera, lo que implica una relativamente baja diferenciación y alto nivel de sustitución con respecto a sus competidores directos.

La clasificación de las acciones integra la combinación de la buena solvencia de la empresa y un relativamente bajo nivel de liquidez bursátil de los títulos. A partir de enero de 2010 fueron eliminadas las preferencias de las series A y B, siendo unificadas en una sola serie común de acciones. Con esta modificación, Watt's espera dar mayor presencia y liquidez a la acción en el mercado nacional.

Las dos principales líneas de negocios, lácteos y oleaginosas, concentran el 65% de sus ingresos. El porcentaje restante esta compuesto por las líneas de derivados de frutas, vinos, cecinas, alimentos preparados y las ventas en el mercado internacional mediante exportaciones y a través de las filiales localizadas en Argentina y Perú.

La estrategia de negocios de Watt's se basa en potenciar sus marcas consolidadas y categorías con mayor valor agregado, mediante un enfoque en la innovación y el ingreso en mercados con potencial de crecimiento.

Aunque la crisis económica redujo, a nivel global, el nivel de demanda durante el año 2009, la comercialización de productos con alto valor agregado y la menor exposición a ciertas líneas con bajo margen posibilitó mejorar los márgenes operacionales y el indicador de deuda financiera a Ebitda con respecto al año 2008, ubicándose en valores de 6,5% y 4,1 veces, respectivamente.

Con respecto al nivel de endeudamiento, esta esta concentrado en la emisión de bonos materializada el año 2008, el cual permitió mejorar el perfil de amortizaciones de deuda que mantenía hasta ese periodo Watt's. Durante el año 2009 la compañía presentó una razón de deuda financiera a patrimonio de 0,9 veces, idéntica cifra a la del año anterior.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas "Estables" de clasificación reflejan su buena posición de mercado y liderazgo en los principales segmentos donde participa.

Feller-Rate espera que, en forma gradual, la empresa tienda a mejorar su margen operacional y generación de caja interna, manteniendo un nivel de endeudamiento financiero cercano a la unidad y un fortalecimiento de sus indicadores de coberturas financieras, en línea con las políticas operativas y comerciales definidas por la compañía.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de diciembre de 2009 ajustadas por variación de UF)

	2006	2007	2008	2009
Ingresos por Venta	234.353	255.941	268.889	255.484
Resultado Operacional	11.047	13.087	13.265	16.502
Ebitda*	18.908	21.140	19.115	22.488
Gastos Financieros	-5.065	-4.226	-5.257	-4.238
Resultado no Operacional	7.504	-5.777	-9.825	-268
Utilidad del Ejercicio	18.798	7.613	3.579	13.652
Activos Totales	227.439	228.554	246.850	248.824
Deuda Financiera	68.489	68.186	93.187	91.950
Patrimonio + Interés Minoritario	114.404	113.956	104.178	104.855
Margen Operacional (%)	4,7%	5,1%	4,9%	6,5%
Ebitda / Activos (%)	8,1%	8,3%	7,1%	8,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,5%	6,7%	3,4%	13,0%
Leverage (vc)	1,0	1,0	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero (vc)	0,6	0,6	0,9	0,9
Deuda Finan. / Ebitda* (vc)	3,6	3,2	4,9	4,1
Ebitda* / Gastos Finan. (vc)	3,7	5,0	3,6	5,3
Liquidez (vc)	1,6	1,4	1,8	1,5

\*Resultado Operacional + Depreciación + Amortizaciones

## WATT'S

---

- HECHOS RELEVANTES**
- *Efecto de terremoto.* En relación al evento telúrico ocurrido el pasado 27 de febrero de 2010, la compañía se encuentra en periodo de evaluación de los daños y perjuicios provocados. Se contabilizaron daños menores en las plantas productivas de San Bernardo, Lonquén y Osorno, sin que estos hayan afectado su operación normal. Sin embargo, se presentan daños mayores en la filial Viña Santa Carolina y en el centro de distribución de Concepción. Para todas las instalaciones existen seguros comprometidos.

**FORTALEZAS Y RIESGOS** *Fortalezas*

- *Posicionamiento de marcas y diversificación de ingresos.* Watt's ha desarrollado un amplio portafolio de marcas en los mercados donde participa, otorgándole un factor diferenciador y un fuerte posicionamiento competitivo. Su estrategia se ha basado en incorporar nuevas líneas de productos bajo marcas consolidadas, con el objetivo de profundizar el mix ofrecido. Además, segmenta sus mercados según la relación precio-calidad, compitiendo en varias líneas de productos y diferentes estratos socioeconómicos. Esto le permite acceder a mercados masivos y diversificar el riesgo asociado a cada uno de los segmentos que los componen.
- *Red de distribución.* La cadena de distribución que posee Watt's, tanto a nivel nacional como internacional, le permite brindar una cobertura relevante para sus líneas de productos y, al mismo tiempo, amortizar los costos de la misma, los cuales representan aspectos claves dentro de la industria de consumo masivo.
- *Estabilidad relativa en la demanda.* Ciertas líneas de productos lácteos y oleaginosos, al corresponder a bienes de consumo masivo y de primera necesidad, presentan un menor margen relativo pero un comportamiento menos volátil que los de mayor valor agregado. Los primeros, al representar parte importante de las ventas, brindan una base estable de flujos para la compañía.

*Riesgos*

- *Industria competitiva.* Una parte relevante de los productos comercializados por la compañía son difíciles de diferenciar con respecto a sus competidores directos, debido a las características relativamente homogéneas de precio y calidad ofrecidas dentro de la industria, con un alto nivel de sustitución entre ellos.
- *Ciclos económicos.* Eventualmente, la sociedad presenta una exposición parcial de sus resultados ante la presencia de ciclos económicos, debido a la evolución productiva de Watt's hacia bienes de mayor calidad y precio. Si bien estos productos generan mayores márgenes, su demanda es más sensible ante cambios en el nivel de ingreso disponible de los consumidores.
- *Variabilidad del precio de los insumos y del tipo de cambio.* Los precios de una gran parte de los insumos utilizados por la industria alimenticia son altamente volátiles debido a que su valorización depende de la oferta y demanda mundial del producto, al poseer características de commodities. Además, la oferta de productos agrícolas está directamente relacionada a la evolución de las cosechas nacionales y su abastecimiento. Para reducir la exposición a este último factor, Watt's cuenta con una amplia gama de proveedores de leche, frutas, congelados, concentrados y aceite. Adicionalmente, la evolución del tipo de cambio afecta los retornos de la compañía, dado su impacto en la competitividad de las exportaciones e importaciones.

## WATT'S

### ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

- *Poder de negociación de clientes y distribuidores.* La industria alimenticia se ve enfrentada a un alto poder de negociación de los clientes mayoristas, principalmente supermercados, quienes concentran aproximadamente el 50% de los canales de distribución de la compañía, lo que puede afectar sus márgenes y plazos de pagos.
- *Riesgos en suministro de insumos.* El factor climático impacta en forma relevante la producción frutícola, pudiendo provocar desajustes entre oferta y demanda, con el consiguiente impacto sobre los niveles de precios de las materias primas. Además, riesgos fitosanitarios pueden afectar tanto la producción como la calidad del producto disponible.

Watt's inició sus operaciones en 1941 mediante la producción y comercialización de mermeladas caseras. Las actividades vitivinícolas se iniciaron en 1964 a través de la adquisición de la Viña Santa Carolina. En el año 1970, la compañía incorporó al grupo las sociedades Inal e Industrias Coia, destacadas productoras de aceites y margarinas. En 1980 adquiere Loncoleche y, en el año siguiente, Calo, alcanzando una importante participación dentro del mercado lácteo nacional.

En abril de 2009 y relacionado a la estrategia de focalización de sus operaciones, Watt's S.A alcanzó un acuerdo para la venta de sus activos productivos en Paraguay (presente desde 1995) a la empresa Bebidas del Paraguay, perteneciente al grupo económico Cartes. La compañía mantendrá su presencia en este mercado mediante el pago de Royalty de las marcas Watt's y Lonco.

Con respecto a la estructura societaria, hasta septiembre de 2004 se basaba en una sociedad holding denominada Empresas Santa Carolina y dos filiales productivas relevantes, Watt's Alimentos S.A. y Viña Santa Carolina S.A.. Luego de varios procesos de fusiones corporativas, se formó la actual estructura societaria mediante la absorción de Watt's Alimentos por parte de Empresas Santa Carolina, la cual modificó su nombre a Watt's S.A..

La sociedad Watt's concentra la producción y comercialización del negocio de lácteos y oleaginosas, la distribución vitivinícola nacional y la producción agroindustrial en Chile, manteniendo la producción y la distribución vitivinícola internacional a través de la filial Viña Santa Carolina. A nivel internacional, Watt's opera en Perú en el rubro alimenticio a través de la filial Laive. Por otra parte, la compañía participa en Argentina mediante Lácteos Conosur.

En relación a la estructura accionaria, en junta extraordinaria de accionistas de septiembre 2009 se acordó eliminar las series A y B, pasando todas las acciones a ser ordinarias o comunes, sin preferencia alguna. La eliminación de las series incluyó un derecho a retiro de la sociedad inferior al 3,0% del total de las acciones emitidas y pagadas para considerar exitoso el acuerdo. Este porcentaje alcanzó al 2,1%, haciéndose efectiva la disolución de las series a partir del 31 de diciembre de 2009.

Inversiones Sodeia es la sociedad controladora de Watt's, alcanzando en forma indirecta el 50,3% de propiedad. El control directo lo ejercen las sociedades Inversiones La Estrella y Chacabuco S.A., ésta última mediante depósitos en custodia de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, también controlada por Inversiones Sodeia. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a

## WATT'S

Fernando Larraín Peña y familia. Los restantes accionistas y su controlador no tienen formalizado un pacto de accionistas de actuación conjunta entre ellos.

### Principales accionistas

(A Marzo 2010)

Accionista	Participación
Inversiones La Estrella S.A.	43,90%
Larain Vial S.A. Corredores de Bolsa	13,98%
Moneda S.A. AFI Para Pionero Fondo de Inversión	11,11%
Deutsche Securities Corredores de Bolsa Ltda.	6,60%
Moneda S.A. AFI para Colono Fondo de Inversión	4,59%
Compass Emergente Fondo de Inversión	3,67%
Watt's S.A. (Derecho a Retiro)	2,18%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	1,98%
<b>Total</b>	<b>88,01%</b>

El directorio y la administración cuentan con una amplia trayectoria y experiencia dentro de la empresa y en la industria de bienes de consumo masivo.

### POSICION COMPETITIVA

Watt's es una sociedad holding que integra un conglomerado de empresas dedicadas a la elaboración y comercialización de productos alimenticios y vitivinícolas, tanto para consumo retail como industrial.

La sociedad opera en una amplia gama de líneas de negocios: lácteos, oleaginosas (derivados del aceite), derivados de frutas (jugos, néctares, mermeladas y salsas de tomate), pastas frescas y secas, cecinas y vinos. Esta oferta incluye productos cuya demanda es relativamente estable, por sus características de bienes de primera necesidad y de consumo masivo. Por otra parte, Watt's desarrolla líneas industriales y de *food service*.

Durante la década de los 80 Watt's materializó varias adquisiciones, lo que le permitió fortalecer su liderazgo principalmente en el sector lácteo. Otras adquisiciones de menor tamaño están relacionadas a los sectores de pastas y cecinas, mediante la compra de Alimentos Il Gastronómico (1995) y Alimenticios Felco (1996), respectivamente.

Desde el año 2004 la compañía comercializa pastas secas y aceites bajo la marca Chef y aceites a través de Cristal. Estas marcas fueron adquiridas a Unilever Bestfoods Chile mediante un intercambio comercial con la marca de Watt's, Click.

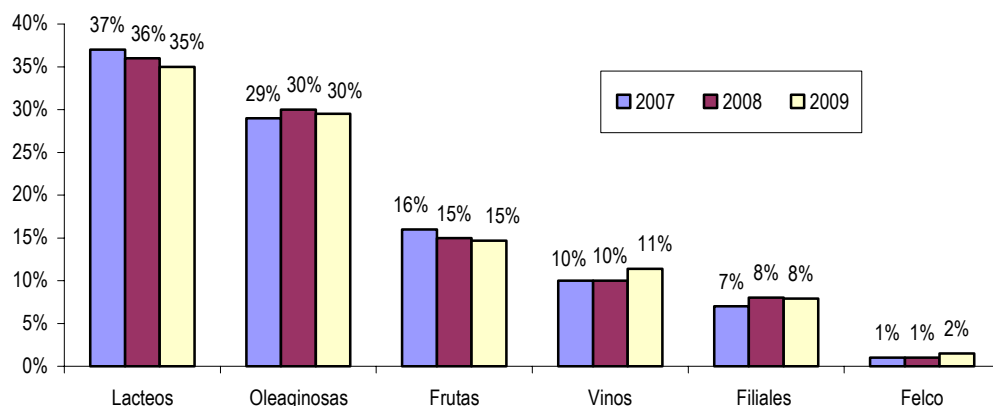
Con respecto a alianzas estratégicas, en el año 2006 se constituyó Promarca S.A., *joint venture* entre Watt's y CCU. Las marcas comerciales Ice Frut, Yogu Yogu, Frugo (adquirida en el año 2009) y Shake-Shake son propiedad de Promarca. Es importante destacar que Watt's ha mantenido esta alianza estratégica con CCU por más de 30 años, a través de la filial Ecusa.

Los ingresos consolidados alcanzaron los \$ 255.484 millones durante el año 2009, lo que representa una disminución de 5,0% con respecto al año anterior, afectados principalmente por el impacto negativo en la demanda de la crisis económica. La generación de flujos de la sociedad proviene principalmente de las operaciones alimenticias en Chile.

## WATT'S

Las líneas de lácteos y oleaginosas explican el 65% de las ventas de la compañía. La compañía exporta principalmente lácteos, oleaginosas y derivados de frutas, a más de 30 países. Las exportaciones alimenticias alcanzaron los US\$ 17 millones en el año 2009, en 12.230 toneladas (caída de 29% en valor y de 24% en ventas físicas). Sin embargo, su participación dentro de los ingresos del grupo es inferior al 5%.

### Distribución de Ingresos



### Negocio Alimentos

La sociedad opera 4 plantas en Chile, dos ubicadas en la Región Metropolitana para la elaboración de productos alimenticios y lácteos líquidos y dos en la X Región para la producción de lácteos deshidratados, otros derivados de leche y cecinas. Las operaciones en el exterior están focalizadas en lácteos y jugos, a través de 3 plantas en Perú y una planta en Argentina. Con respecto a la distribución nacional, utiliza 5 centros ubicados desde la II a la X región y 8 oficinas comerciales.

El negocio alimenticio de Watt's está estructurado en 5 divisiones: lácteos, oleaginosas, derivados de frutas, pastas frescas y secas y cecinas.

#### Lácteos

Esta división elabora y comercializa una amplia gama de productos: leches líquidas y en polvo, quesos, mantequillas, cremas, yogures y bebidas lácteas. Es la principal área de la compañía, ya que representa un 35% de los ingresos.

Watt's produce lácteos líquidos de corta y larga vida en una planta ubicada en la Región Metropolitana (Lonquén), con una producción anual de 100.000 toneladas y una variedad de más de 430 productos. Por otra parte, la planta localizada en la X Región (Osorno) elabora productos lácteos deshidratados, mantequillas y quesos.

La leche fresca procesada, cercana a los 214 millones de litros anuales durante el año 2009 (crecimiento de 2,4% con respecto al año 2008), es recibida en Osorno y proviene de productores nacionales localizados en el sur del país. Los 3 principales proveedores concentran menos del 20% de la recepción anual, permitiéndole alcanzar una adecuada diversificación de suministro de insumos.

Dentro de las marcas lácteas destaca Loncoleche, a través de la cual se comercializan productos líquidos de corta y larga duración, como leches naturales, cremas, yogures y manjar. La marca Calo concentra los lácteos deshidratados y

## WATT'S

mantequillas. La compañía mantiene un destacado posicionamiento de mercado en bebidas lácteas con las marcas Yogu Yogu y Shake-Shake.

Los principales clientes son grandes cadenas de supermercados y distribuidores mayoristas. El área también realiza ventas industriales, exporta productos a otros países latinoamericanos y participa en las licitaciones de producción y distribución de alimentos del Servicio Nacional de Salud (CENABAST).

El negocio de leche líquida presenta el mayor volumen de ventas físicas lácteas, pero su aporte valorizado es relativamente menor a otros productos, debido a los precios más bajos que alcanza su venta por sus características de commodity. En este aspecto, otros derivados de la leche, como el yogurt, presentan un alto margen bruto. Watt's ha consolidado sus principales marcas e introducido productos de mayor valor agregado, como las leches especiales (descremadas, extra-calcio, sin lactosa, etc.) y postres.

### Evolución Ventas Físicas – División Lácteos

Producto	(En toneladas)				
	2005	2006	2007	2008	2009
Leche en polvo	10.010	8.882	9.389	7.141	6.398
Leche líquida	52.053	46.665	39.374	38.061	35.764
Quesos	3.191	3.908	3.534	3.466	3.364
Otros lácteos	23.418	20.655	20.392	23.795	26.184
P. SNSS	10.099	9.663	7.121	10.148	9.917
<b>Total</b>	<b>98.771</b>	<b>89.773</b>	<b>79.810</b>	<b>82.612</b>	<b>81.627</b>

Con respecto al año 2009, se presentó una agresiva competencia basada en precios, impactando a la baja las ventas físicas debido a la focalización de la producción de leches líquidas en productos con mayor margen relativo. En relación a nuevos productos, se materializó la puesta en marcha de una nueva torre de secado y quesería en Osorno, posibilitando el lanzamiento de la leche en polvo marca Loncoleche y nuevos formatos de quesos envasados.

### Oleaginosas

Watt's refina, hidrogena y envasa aceite y elabora derivados, como las margarinas y mantecas, orientadas al consumo minorista. También produce grasas y productos hidrogenados orientados a satisfacer la demanda industrial por insumos especializados. Esta división representa un 30% de las ventas de Watt's, caracterizada por desempeños operacionales relativamente estables (productos de primera necesidad y consumo masivo), pero afectados por el nivel de volumen y precios de las importaciones que compiten en el mercado nacional.

Su principal insumo es el aceite vegetal, mayoritariamente importado desde Argentina. Durante el invierno se producen normalmente cierres de los pasos fronterizos, lo que afecta la llegada de productos e insumos. Watt's adelanta la compra de materia prima para reducir este efecto, abasteciéndose durante los meses de marzo y abril.

Tanto la refinación del aceite crudo importado como el envasado son realizados en una planta industrial ubicada en San Bernardo, con una producción anual de 75.000 toneladas y una variedad de más de 200 productos. El procesamiento y embotellamiento de aceite en Chile posibilita que Watt's posea una alta capacidad

## WATT'S

de acopio y flexibilidad para producir los tipos de aceite de mayor demanda y margen.

La sociedad ha desarrollado una amplia variedad de marcas, focalizadas en distintos segmentos socioeconómicos. Watt's ha mantenido un sólido posicionamiento en el segmento Premium con las marcas Chef, Belmont y Mazola, mientras que opera en el segmento de precios con La Reina y Cristal. En la categoría margarinas, la compañía mantiene una posición de liderazgo con sus marcas Calo, Sureña y Loncoleche Más Vida y en mantecas con las marcas Pamperita, Crucina, Astra y Palmín (siendo estas últimas dos marcas adquiridas en el año 2007 a Unilever Bestfoods Chile).

Para la distribución, Watt's opera una amplia red con cobertura nacional y un buen posicionamiento en grandes cadenas de supermercados. Los productos hidrogenados, en general, requieren de una cadena de distribución que mantenga condiciones de frío desde la planta hasta el punto de venta, las cuales son cumplidas satisfactoriamente por la actual red utilizada.

Esta área ha presentado históricamente un alza en ventas físicas y en participación de mercado, aún considerando la fuerte competencia generada a través de las importaciones de aceite. Sin embargo, durante el año 2009 la compañía enfrentó una competencia agresiva en precios y menores niveles de consumo en los aceites de mayor precio debido a la crisis económica, escenario frente al cual Watt's se focalizó en la comercialización de productos con mayor margen.

### Evolución Ventas Físicas – División Oleaginosas

(En toneladas)

Producto	2005	2006	2007	2008	2009
Margarinas y mayonesas	17.364	15.572	15.722	17.605	15.897
Aceites	31.165	30.777	30.352	29.983	28.346
Productos industriales	27.624	26.835	24.924	25.139	22.947
Pastas	322	3.448	5.247	5.458	4.786
<b>Total</b>	<b>76.475</b>	<b>76.632</b>	<b>76.245</b>	<b>78.185</b>	<b>71.976</b>

### Derivados de Frutas

Esta división aporta el 15% de los ingresos consolidados de la sociedad, mediante la producción y comercialización de derivados de frutas y tomate bajo las marcas Watt's, D'ampezzo, Los Lagos, Ice Frut y Frugo. Entre sus principales productos se encuentran las mermeladas, dulces, néctares concentrados, jugos y néctares de larga y corta vida, bebidas de fruta, postres, salsa de tomate y ketchup.

Los insumos claves de esta división corresponden a la compra de fruta fresca y tomate, recibidas desde más de 350 productores nacionales desde la IV a la IX región, bajo estándares internacionales de calidad. Por otra parte, el azúcar requerido para los procesos productivos es adquirido a Empresas Iansa y los envases a varios otros proveedores de envases flexibles.

La producción es realizada directamente por Watt's en la planta industrial de Lonquén (Región Metropolitana), con una producción de 100.000 toneladas anuales para jugos y mermeladas envasadas, con una variedad de más de 430 productos.

Se ha presentado un aumento constante de las ventas físicas anuales gracias al relevante crecimiento de este mercado, en especial de jugos naturales, potenciada



## WATT'S

por la incorporación de la marca Frugo dentro del portafolio. Durante el año 2009 se presentó una leve reducción en los volúmenes exportados de concentrados de frutas, dada la caída de los precios internacionales para este tipo de productos. Sin embargo, la actual composición de ventas ha permitido a la compañía alcanzar un mayor margen en esta división.

### Evolución Ventas Físicas – División Derivados de Frutas

Producto	(En toneladas)				
	2005	2006	2007	2008	2009
Jugos	21.315	28.048	32.576	33.366	35.264
Mermeladas y dulces	9.494	9.857	10.197	10.165	10.163
Derivados de tomate y otros	16.201	15.136	16.168	16.507	14.081
<b>Total</b>	<b>47.010</b>	<b>53.040</b>	<b>58.941</b>	<b>60.038</b>	<b>59.508</b>

### Pastas Frescas y Secas

La sociedad participa en estas categorías a través de sus marcas Il Gastronómico y Chef. Las pastas frescas son elaboradas en todas sus variedades en la planta de San Bernardo, mientras que las pastas secas son importadas desde Argentina.

### Cecinas

Las ventas del área de derivados de cerdo representan un 1% del total de ventas de Watt's. El negocio es realizado por la filial Alimenticios Felco S.A., utilizando una planta ubicada en Osorno. Corresponde a una empresa de origen familiar bien posicionada en el sur de Chile mediante derivados de cerdo como jamones, salames, salchichas y longanizas.

### Área Internacional

Watt's mantiene presencia internacional a través de filiales productivas en Argentina y Perú. En conjunto, las operaciones en el exterior representan cerca del 8% de los ingresos consolidados de la compañía.

En Argentina, la filial Lácteos Conosur elabora leche en polvo, leche corta vida, yogures y manjar bajo la marca "La Suipachense". Esta filial recepcionó 60 millones de litros de leche durante el año 2009. Los resultados operacionales de Conosur se han ubicado sostenidamente bajo las metas de la compañía, desempeño justificado en gran parte por el marco normativo local.

Laive S.A. (37,58% de propiedad de Watt's) participa en el mercado de productos lácteos y cecinas en Perú. Es una marca tradicional y líder en los segmentos de mantequillas, quesos, leches y jugos en envases Tetrapak. En el año 2009 esta filial materializó ventas cercanas a los US\$ 100 millones, lo que representa un crecimiento de 11% con respecto al año 2008.

Durante el 2008 la sociedad inauguró una oficina comercial en Shangai, China, en la búsqueda de fortalecer la expansión comercial en ese mercado internacional. En el año 2009 se materializaron los primeros envíos de quesos y cremas.

### Negocio Vitivinícola

#### Viña Santa Carolina

La filial Viña Santa Carolina produce y comercializa productos vitivinícolas a nivel internacional. En Chile posee 760 hectáreas de viñedos propios con diferentes tipos

## WATT'S

de cepas, ubicadas entre la V, VI y Región Metropolitana. Además, cuenta con 808 hectáreas adicionales mediante contratos con agricultores particulares.

En Chile, la viña produce vinos bajo las marcas Santa Carolina, Ochagavía y Casablanca. Para esto posee 3 bodegas de vinificación y guarda con una capacidad de 33 millones de litros. En el año 2007 Viña Santa Carolina traspasó a Watt's S.A. la comercialización de sus productos en el mercado local, focalizado en mejorar los indicadores de rentabilidad en el mercado interno utilizando el apoyo logístico y administrativo de la matriz.

En Argentina cuenta con 170 hectáreas productivas (34 hectáreas se encuentran plantadas) y una bodega de guarda con capacidad de 20 millones de litros en el valle de Uco, los cuales son administradas por la filial Bodegas y Viñedos La Esperanza. Estas hectáreas se utilizan principalmente para la producción de vino para exportación categoría "Premium", bajo las marcas Antares y Finca el Origen.

Las ventas del año 2009 totalizaron US\$ 44 millones distribuidas en 1,7 millones de cajas, lo que representó un crecimiento en valor de 12,8% con respecto al año anterior. Los principales destinos de sus exportaciones son Europa, Estados Unidos, Latinoamérica, Inglaterra, Japón y Canadá, utilizando una extensa red de distribuidores en cerca de 85 países.

### Viña Santa Carolina - Ventas y Volúmenes por Línea de Productos

(Cifras en millones de pesos a diciembre 2009, volumen en millones de litros)

Mercado	Ventas	Variación 09/08	Volumen	Variación 09/08	Precio Medio
Embotellado Nacional	4.705	22%	4,1	24%	1.149
Embotellado Exportado	22.016	0%	15,8	2%	1.390
<b>Total</b>	<b>26.721</b>	<b>3%</b>	<b>19,9</b>	<b>6%</b>	<b>1.340</b>

## INDUSTRIA, MARCO NORMATIVO Y LEGAL

### Industria alimenticia

Dentro de la industria de consumo masivo, los productos de primera necesidad están asociados a mercados relativamente maduros con crecimientos estables. Por otra parte, los bienes que no están clasificados como de consumo básico tienen asociados, en general, un mayor potencial de crecimiento por lo que, a medida que aumenta el poder adquisitivo, el gasto en este tipo de alimentos tiende a crecer.

En el escenario competitivo entre productores, se observa una tendencia hacia la concentración, donde las marcas consolidadas compiten con las marcas propias de grandes cadenas de supermercados, utilizando economías de escala en producción y una desarrollada logística en los procesos de producción y distribución. Los competidores están bien posicionados en sus mercados y aumentar la participación implica un alto costo marginal. Por otra parte, la inversión en innovación y desarrollo se hace necesaria para penetrar mercados con mayor valor agregado, diversificar fuentes de ingresos y obtener nuevas oportunidades de crecimiento.

Con respecto a los distribuidores, en los últimos años estos han presentado un creciente poder negociador y de concentración, especialmente las grandes cadenas. Sin embargo, el ingreso de nuevos actores en los supermercados de menores tamaños y en segmentos regionales ha permitido reducir parcialmente la concentración e incrementar paulatinamente la competencia.

## WATT'S

El poder de negociación del consumidor con los productores es bajo y es ejercido mediante la capacidad de elección entre distintos proveedores y niveles de calidad.

### Lácteos

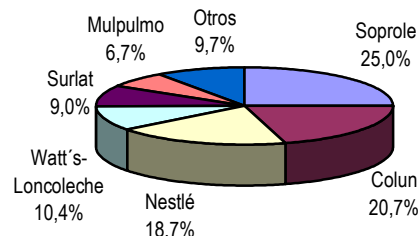
El mercado lácteo nacional se ha caracterizado por una creciente competencia, reflejada en las fluctuaciones del precio de la leche elaborada. Los precios son pactados según las condiciones imperantes en el mercado. Las mayores empresas de esta industria deben informar los cambios de precio con al menos 30 días de anticipación, a través de un diario de circulación masiva. La estructura productiva está concentrada en la zona sur del país, especialmente en las X, XI y XIV Región, concentrando el 70% de la producción nacional y el 10% del valor total del PIB silvoagropecuario nacional.

El tamaño del mercado nacional de leche alcanzó los 1.722 millones de litros en el año 2009<sup>1</sup>, lo que representa una reducción de 10,1% con respecto al año anterior. La producción de leche cruda está expuesta, entre otros factores, al riesgo climático, como las heladas o sequías. Esto influye en la alimentación de los animales (productividad de la pradera) y en la oferta de leche. Durante el año 2008 y 2009, las desfavorables condiciones climáticas han presionado a los productores a mejorar su rentabilidad a través de la disminución de costos.

Según el indicador de leche cruda recepcionada por 12 empresas, Loncoleche ocupa el cuarto lugar del mercado nacional, con un 10,4% de participación.

### Participantes del mercado lácteo

(Fuente: Fedeleche 2009, según recepción de leche cruda anual por productor)



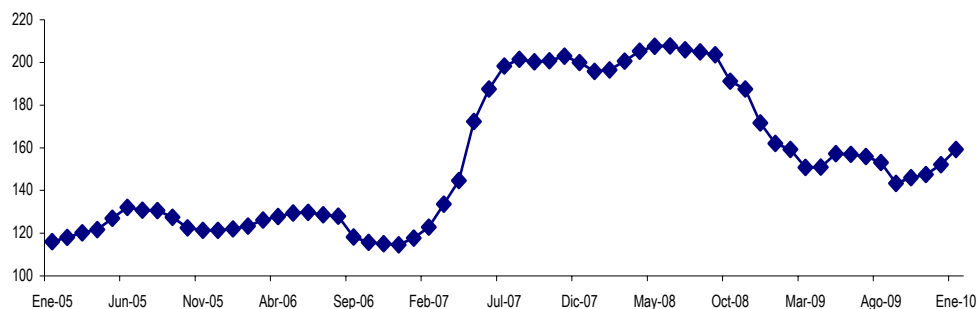
Los líderes de mercado son Soprole, en el segmento de leche líquida, y Nestlé, en el de leche en polvo. Watt's ocupa el tercer lugar en leche líquida (con un 14%) y el segundo en leche en polvo (con el 25%). Por otra parte, Loncoleche lidera el segmento de yogurt líquido con su producto Yogu-Yogu. El mercado de la mantequilla es de bajo crecimiento y ha ido perdiendo participación dentro de la industria debido a la alta competencia que enfrenta por parte de sus principales sustitutos, la margarina (producido por Watt's en base a oleaginosas) y el queso mantecoso. Este mercado está liderado por las empresas Loncoleche y Colún.

<sup>1</sup> Fuente: ODEPA

WATT'S

**Precio nacional de leche a productor**

(Pesos chilenos nominales por litro, sin IVA – Fuente: Odepa)



El precio nacional de la leche depende directamente de la evolución de los costos de importación y de las condiciones de competitividad de los productos nacionales en el exterior, lo que ha generado una alta volatilidad de precios a productor en los últimos 3 años. Para la temporada 2007/08, el precio local desarrolló una tendencia alcista debido al incremento en los precios internacionales de referencia (por factores de desequilibrio entre oferta y demanda) y por mayores costos de bienes importados relacionados a la urea, el superfosfato y el maíz, con crecimientos en sus precios superiores al 25% anual.

La sostenida reducción del precio de estos insumos a partir del segundo semestre del año 2008 afectaron a la baja los niveles anteriormente alcanzados durante gran parte del año 2009. Dado lo anterior, los productores nacionales solicitaron el establecimiento de una salvaguardia, determinándose en octubre de 2009 una protección provisional de un 15% adicional aplicable a las importaciones de leches en polvo entera y descremada y queso Gouda, de cualquier origen. Como consecuencia de la salvaguardia y de la recuperación de los precios internacionales a partir de fines del año 2009, algunas empresas que habían reducido sus precios a productor los han ido restableciendo en niveles cercanos a los \$ 160 por litro.

La industria está segmentada en dos tipos de consumidores: minoristas, que demandan productos de alto valor agregado como leche, queso, mantequilla y yogurt; e industriales, demandantes de lácteos como materia prima para la elaboración de otros productos, como galletas, pasteles y helados. Para los participantes es relevante poseer marcas consolidadas, una buena cadena de distribución de productos y de captación de leche cruda, principal barrera de entrada para nuevos competidores.

Las exportaciones de productos lácteos el año 2009 alcanzaron los US\$ 140 millones en 294 millones de litros equivalentes de leche, mostrando una caída de 41% en valor (mayor caída porcentual en los últimos 13 años) y de 28% en volumen con respecto al año anterior, ubicándose en niveles similares al año 2004. Lo anterior se debe a los precios internacionales históricamente bajos del año 2009 y los efectos de la crisis económica en la demanda internacional por derivados lácteos.

El principal producto exportado corresponde a la leche en polvo entera, con un 32% sobre el total del valor exportado, seguido por la leche condensada y el queso gouda. Los destinos están concentrados en Venezuela y México, con una participación conjunta del 72%. Se destaca dentro de las empresas exportadoras

## WATT'S

---

Nestlé, que totaliza en promedio el 54% de los envíos, seguido por Soprole (10%) y Surlat (9%).

El sector exportador lácteo ha sido impulsado por los acuerdos de libre comercio firmados por Chile. El tratado con Estados Unidos permite la entrada desde el año 2008 de casi 4.000 toneladas libres de arancel en lácteos con diferentes cuotas por producto y con un incremento de 10% cada año, mientras que el tratado con la Unión Europea significa una cuota inicial libre de arancel de 1.500 toneladas, con un incremento anual de 5%. Por otra parte, para los países del Mercosur se encuentran liberados los aranceles de una gran parte de los derivados de la leche.

### Oleaginosas

Esta industria está basada en la elaboración de aceites y productos derivados de. Los principales productos son los aceites comestibles, margarinas de mesa y la manteca, orientados al consumo minorista. También se comercializan insumos especializados basados en grasas y productos hidrogenados para el rubro industrial.

Este negocio depende de los precios internacionales de la materia prima, el aceite crudo de origen vegetal, importado mayoritariamente desde Argentina. Al igual que el mercado lácteo, se trata de un mercado de bajo crecimiento, con competencia en base a la relación precio-calidad y posicionamiento de marcas según el segmento objetivo. Las barreras a la entrada están dadas por las marcas, la logística de suministro de materias primas, economías de escala en la producción y su red asociada de distribución.

Los principales participantes de la industria de aceites comestibles corresponde al líder Watt's y la sociedad Novaceites (filial de Tresmontes Lucchetti), los cuales en conjunto alcanzan el 47% del mercado. En el caso de las margarinas, Watt's se ubica en el segundo lugar con el 34% del mercado y con una participación conjunta de los 3 mayores comercializadores superior al 85%.

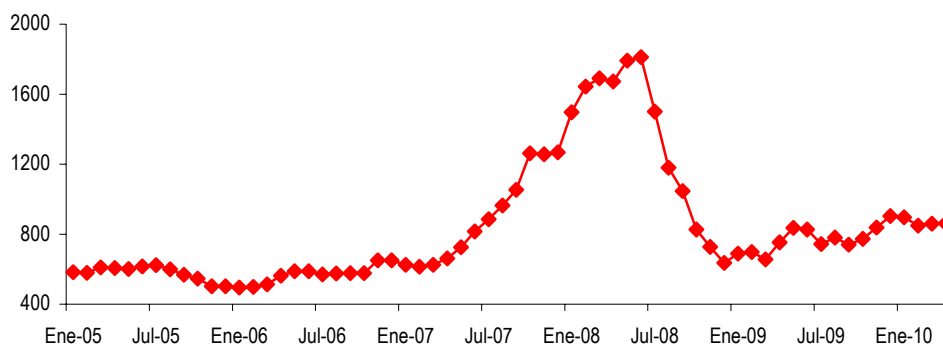
En los últimos años se ha observado el ingreso al mercado nacional de volúmenes relevantes de aceites refinados desde Argentina, aumentando el nivel de competencia. Para profundizar el mercado y mitigar este efecto, las empresas nacionales han formado alianzas estratégicas con compañías argentinas con el objetivo de desarrollar ventajas competitivas en la comercialización de aceite.

Los efectos climáticos y reducciones de producción de los principales exportadores mundiales generaron incrementos en sus precios que alcanzaron niveles históricos. En el caso de aceite, durante el primer semestre del año 2008 este se ubicó en un precio superior a los US\$1.600 por tonelada. Sin embargo, se ha presentado una tendencia a la moderación de los precios desde julio de 2008, en línea con el resto de los commodities, ubicándose entorno a los US\$ 800 por tonelada.

WATT'S

**Precio internacional de aceite crudo de maravilla**

(US\$/Tonelada, FOB Buenos Aires, Argentina Fuente: Odepa)



**Derivados de frutas**

La industria procesadora de frutas depende directamente de la cosecha de fruta doméstica, la que posee un marcado potencial de variabilidad, tanto en términos de disponibilidad, dado el alto nivel de exportabilidad de los productos, como de calidad. Los principales factores que afectan esta industria son las condiciones climatológicas y la demanda de los mercados internacionales de frutas frescas.

Con respecto al mercado chileno, Watt's (incluyendo Promarca) es líder en posicionamiento de marca de jugos y néctares, alcanzando un 41% de participación y en mermeladas, con el 48% del mercado. Las exportaciones se orientan principalmente a los países del Mercosur.

**Industria vitivinícola**

A nivel mundial, Francia, Italia y España se posicionan como los 3 principales productores y exportadores de vino, con una amplia diferencia de volúmenes elaborados con respecto a los "nuevos competidores", como Australia, Argentina, Estados Unidos o Sudáfrica. Chile, ubicado en este último grupo, posee ventajas comparativas respecto a otros países para la producción agrícola, debido a sus condiciones climáticas y fitosanitarias, conformadas por microclimas y condiciones de sanidad ambiental y luminosidad altamente adecuadas, que le permiten obtener buenas cosechas anuales frutícolas, en especial de uva, materia prima para la producción de vino. Chile alcanza aproximadamente el 3,3% de la producción mundial y el 7,8% de las exportaciones vitivinícolas al año 2009.

La producción nacional de vino aumentó desde 4 millones en el año 1998 a cerca de 10 millones durante el año 2009, siendo superior en un 14,7% con respecto a la vendimia del año 2008 y ubicándose como marca absoluta histórica. Del total de la producción, el 86% corresponde a vinos con denominación de origen (48% elaborado en la VII región). La variedad Cabernet Sauvignon representa un 39% de la producción total, seguido por el Sauvignon Blanc, con el 14% y el Merlot, con el 13%.

La industria nacional presenta un gran número de productores de variados tamaños, con una alta concentración de mercado en las 3 principales viñas. Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro - Tarapacá representan el 82% del volumen comercializado en Chile y cerca del 50% de los envíos físicos vitivinícolas al exterior. Viña Santa Carolina mantiene una participación nacional cercana al 2%.

## WATT'S

El auge de las exportaciones de vino chileno llevó a la introducción de nuevas cepas y a un importante aumento de la superficie plantada, duplicándose entre 1995 y 2003 y alcanzando hasta el año 2008, aunque con una menor tasa de crecimiento que en años anteriores, más de 117.500 hectáreas de superficie plantada con vides viníferas.

Este desarrollo se ha basado en la adecuada relación precio-calidad de los vinos producidos, las inversiones en modernización de tecnología y el mejoramiento de la calidad. Chile exporta vinos a 120 países, dentro de los cuales destacan Reino Unido y Estados Unidos, que totalizan más del 40% de los envíos de vino embotellado. Los 10 principales destinos concentran el 73% de las exportaciones.

Las exportaciones de vino totalizaron US\$ 1.139 millones en 382 millones de litros durante el año 2009. Los envíos de vino embotellado aportan cerca del 55% del volumen total y el 82% del valor, con un alto precio promedio, cercano a los 3,0 dólares por litro. Esto representa un crecimiento con respecto al año anterior de 5,9% en volumen y una caída de 8% en el precio promedio embotellado, basado en el cambio de comportamiento en el consumo debido a la crisis económica, con una mayor venta de vinos de menor valor y un aumento de los embarques a granel. Las ventas físicas de vino a granel aumentaron en un 41% con una reducción de 17% en el precio promedio debido a la mayor oferta mundial de este tipo de vino, totalizando US\$ 174 millones en ventas valoradas.

### Exportaciones de vino embotellado

	2005	2006	2007	2008	2009
Valor FOB (en Millones de US\$)	696	825	1.081	1.164	1.139
Volumen (en miles de Hectolitros (HL))	2.425	2.875	3.531	3.615	3.829
Precio promedio FOB (US\$/HL)	287	287	306	322	297

## WATT'S

### SITUACION FINANCIERA

El siguiente cuadro presenta la situación financiera consolidada de Watt's S.A. desde diciembre de 2005 a diciembre de 2009.

#### Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de diciembre de 2009 ajustados por la variación de UF, años 2008 y 2009 en formato IFRS)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos por Venta	243.713	234.353	255.941	268.889	255.484
Resultado Operacional	16.555	11.047	13.087	13.265	16.502
Ebitda*	24.332	18.908	21.140	19.115	22.488
Gastos Financieros	-4.529	-5.065	-4.226	-5.257	-4.238
Resultado no Operacional	-9.221	7.504	-5.777	-9.825	-268
Utilidad del Ejercicio	8.172	18.798	7.613	3.579	13.652
Activos Totales	219.883	227.439	228.554	246.850	248.824
Pasivos Totales	120.862	113.035	114.598	142.672	143.969
Deuda Financiera	79.816	68.489	68.186	93.187	91.950
Patrimonio + Interés Minoritario	99.021	114.404	113.956	104.178	104.855
Flujo de Fondos de la Operación	16.981	26.773	14.404	-1.963	19.161
<i>Capital de trabajo</i>	-3.139	-6.128	-18.423	n.d.	n.d.
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	13.842	20.646	-4.018	-1.963	19.161
<i>Flujo originado por inversiones</i>	-11.032	-10.668	-7.261	-8.949	-14.000
FCNO Neto de Inversiones	2.811	9.977	-11.279	-10.912	5.161
<i>Dividendos pagados</i>	-3.865	-3.749	-6.276	-4.549	-3.220
FCN Disponible de Operación	-1.054	6.228	-17.556	-15.461	1.941
<i>Otros flujos del periodo**</i>	2.556	-8.772	18.762	18.007	-579
FCN del Ejercicio	1.502	-2.544	1.206	2.546	1.362
Caja Final	4.714	2.170	3.376	5.922	7.284
Margen Operacional (%)	6,8%	4,7%	5,1%	4,9%	6,5%
Margen Ebitda (%)	10,0%	8,1%	8,3%	7,1%	8,8%
Ebitda / Activos (%)*	11,1%	8,3%	9,2%	7,7%	9,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,3%	16,5%	6,7%	3,4%	13,0%
Leverage (vc)	1,2	1,0	1,0	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero	0,8	0,6	0,6	0,9	0,9
Deuda Financiera / Ebitda*	3,3	3,6	3,2	4,9	4,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda*	3,1	3,5	3,1	4,6	3,8
FFO / Deuda Financiera (%)	21,3%	39,1%	21,1%	-2,1%	20,8%
Ebitda / Gastos Financieros	5,4	3,7	5,0	3,6	5,3
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,6	1,4	1,8	1,5

\* Ebitda= Resultado operacional + Depreciación + Amortizaciones

\*\* Incluye variación de capital patrimonial, deudas financieras, otros financiamientos e inversiones y ajustes por inflación

#### Política financiera

El plan de inversiones para el año 2009 contempló la finalización de la construcción de una torre de secado y planta quesera en Osorno, por un monto cercano a los US\$ 21 millones. Este activo fortalece la capacidad de producción para el mercado interno, con un aumento cercano al 40% en capacidad instalada, y potencia las exportaciones a través de procesos más eficientes. Como política, Watt's considera invertir anualmente entre el 80% al 100% de la depreciación, focalizada en el aumento de capacidad y mejoras tecnológicas.



## WATT'S

Con respecto a la política de dividendos, Watt's contempla repartir anualmente un mínimo de 30% de la utilidad líquida del ejercicio.

### Resultados y rentabilidad

La estrategia diseñada por la compañía se ha basado en potenciar productos con mayor valor agregado y precios competitivos, fortalecer sus marcas y mejorar su eficiencia en costos. Estas políticas han tenido relativa efectividad, viéndose reflejada en una recuperación paulatina de los resultados operacionales y en la generación de flujos durante el año 2009.

La generación de Ebitda alcanzó los \$ 22.488 millones en el año 2009 (promedio cercano a los \$ 23.200 millones en los últimos 5 años), crecimiento de 17,6% con respecto al año anterior. La mejoría esta basada en la reducción de los costos relativos a materias primas y la focalización en productos de mayor margen. Esta política de negocios se vio reflejada en la mejora de los márgenes operacionales y Ebitda, alcanzando un 6,5% y 8,8%, respectivamente (4,9% y 7,1% en el año 2008). Watt's generó flujos de fondos de la operación cercanos a los \$19.200 millones, revertiendo los valores negativos presentados el año anterior. En el caso del flujo de caja disponible, la sociedad mantiene niveles superiores a los \$7.200 millones.

Con respecto a la cobertura financiera, se presentó una reducción en los gastos financieros, debido a la menor deuda y la reducción de los niveles de tasas de interés asociadas al financiamiento de corto plazo, fortaleciendo el indicador desde 2,5 veces en el año 2008 a 3,9 veces en el 2009.

### Endeudamiento y flexibilidad financiera

La reducción de deuda ha sido gradual en los últimos años y presentó un incremento durante el 2008 por la colocación de bonos, alcanzando indicadores de endeudamiento financiero de 0,9 veces. La relación de deuda financiera neta a Ebitda se vio fortalecida en el año 2009 debido a la menor deuda y el mayor nivel de Ebitda, alcanzando las 4,1 veces (4,9 veces para el año 2008).

El perfil de deuda de Watt's está concentrado en las amortizaciones de la emisión de bonos a partir del año 2011 (cuota semestral por UF 222.222 en junio y diciembre hasta junio del 2015) y en el pago de UF 630.000 en febrero de 2011 asociado al crédito sindicado vigente. Por otra parte, Viña Santa Carolina mantiene un crédito sindicado por UF 331.368, con amortizaciones crecientes a partir de agosto de 2010 (cuota inicial de UF 36.818). Este perfil le permite a la sociedad alcanzar una adecuada flexibilidad financiera para futuras inversiones y financiamiento de capital de trabajo, de acuerdo a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Acciones (\*) (\*\*)

Indicador	
Presencia bursátil ajustada	15,56%
Rotación	8,72%
Concentración de la propiedad	44,67%
Mercados en que transa	Chile
Precio bursátil de la acción	420,00
Valor libro acción	330,65
Relación precio utilidad	9,72

(\*) Información a Abril 2010, Bolsa de Comercio de Santiago

## WATT'S

(\*\*) Las series A y B fueron unificadas a partir de Enero de 2010, con un derecho de retiro que alcanzó el 2,2% del total de acciones emitidas

### 1.- Línea de bonos N° 546

Número de Inscripción	546
Monto máximo de la línea	Hasta UF 2.000.000
Plazo	10 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

\* La suma del monto colocado por ambas series no podrá superar las UF 2.000.000

### Bonos Serie D según Línea N° 546

Monto de la emisión	UF 2.000.000
Series	4.000 bonos de UF 500 cada uno
Fecha de emisión	1° de junio de 2008
Plazo final	1° de junio de 2015
Amortización	A partir del 1° de diciembre de 2009, 9 cuotas semestrales
Tasa de interés	3,90% anual, base 180 días
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	Si, Make Whole Amount a partir del 1° de junio de 2011
Resguardos	Suficientes
Garantías	No Contempla

### Bonos Serie E según Línea N° 546

Monto de la emisión	UF 2.000.000
Series	4.000 bonos de UF 500 cada uno
Fecha de emisión	1° de junio de 2008
Plazo final	1° de junio de 2018
Amortización	Una sola cuota al vencimiento
Tasa de interés	4,40% anual, base 180 días
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	Si, Make Whole Amount a partir del 1° de junio de 2012
Resguardos	Suficientes
Garantías	No Contempla

### 2.- Línea de bonos N° 547

Número de Inscripción	547
Monto máximo de la línea	Hasta UF 2.000.000
Plazo	30 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

\* La suma del monto colocado por ambas series no podrá superar las UF 2.000.000

### Bonos Serie F según Línea N° 547

Monto de la emisión	UF 2.000.000
Series	4.000 bonos de UF 500 cada uno
Fecha de emisión	1° de junio de 2008
Plazo final	1° de junio de 2028
Amortización	Una sola cuota al vencimiento
Tasa de interés	4,70% anual, base 180 días
Pago de intereses	Semestrales
Rescate anticipado	No
Resguardos	Suficientes
Garantías	No Contempla