



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. (56-2) 433 5200

barbara.lobos@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Octubre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de comercio	AA Categoría Nivel 1+ /AA
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable
EEFF base	30 junio de 2011

Línea de bonos N°407 de 10 de marzo de 2005	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	25
Fecha de Vencimiento de la Línea	13 de marzo de 2030
Estado	Colocada

Línea de bonos N° 574 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2019
Estado	Inscrita y no colocada

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Inscrita y no colocada

Línea de efectos de comercio N°049 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	940.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2019
Estado	Inscrita y no colocada

Estado de Resultados Consolidado

MM\$ a Junio de 2011	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ingreso Operacional	259.200	319.442	330.710	371.386
Costo explotación	-169.860	-190.800	-198.735	-235.947
Gastos Adm. y Ventas	-60.131	-75.833	-79.333	-88.587
Resultado Operacional	29.209	52.809	52.642	46.852
Resultado no Operacional	-4.667	-5.602	-7.214	8.675
Utilidad Neta	19.407	38.069	36.084	46.382

Balance General Consolidado

MM\$ a Junio de 2011	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Activo Circulante	203.492	204.648	263.362	263.506
Activo Fijo	190.948	218.300	248.567	253.624
Otros Activos	17.791	17.341	19.621	20.135
Total Activos	412.231	440.289	531.550	537.266
Pasivo Circulante	105.089	105.283	171.251	131.404
Pasivo Largo Plazo	88.382	86.047	90.228	82.985
Interés Minoritario	14	18	0	0
Patrimonio	218.746	248.940	270.070	322.876
Total Pasivos	412.231	440.289	531.550	537.266

EERR Consolidado IFRS

MM\$ a Junio de 2011	Jun-10	Jun-11
Ingresos de actividades ordinarias	171.994	183.250
Costo de ventas	109.414	120.328
Gasto de administración	-7.974	-8.749
Costos financieros	-1.665	-2.319
Ganancia	19.420	16.057

Balance General Consolidado IFRS

MM\$ a Junio de 2011	Dic-10	Jun-11
Activos Corrientes	280.945	342.093
Activos No Corrientes	317.662	386.862
Total Activos	598.607	728.954
Pasivos Corrientes	136.539	173.868
Pasivos No Corrientes	83.133	183.219
Patrimonio	378.935	371.867
Total Pasivos y Patrimonio	598.607	728.954

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 135 países en el mundo. Alcanza un 31,5% de participación en el mercado local y representa cerca de un 38,4% de los envíos al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Según la última información disponible (a junio de 2011), los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 391 millones. Su deuda financiera, en tanto, suma US\$ 413 millones.

La clasificación de los instrumentos emitidos por la sociedad –“*Categoría AA*” para su línea de bonos, “*Categoría Nivel 1+/AA*” para la línea de efectos de comercio y “*Primera Clase Nivel 1*” para sus títulos accionarios– se fundamenta en el liderazgo en ventas que ostenta en el mercado nacional, el elevado volumen relativo de sus exportaciones, la integración vertical que contribuye al control de la calidad y costos de los productos, y en 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, posicionándose sólidamente como una compañía robusta en cuanto a sus ventas, estrategia e índices financieros.

La clasificación de riesgo se ve favorecida, también, por su amplio *mix* de productos, lo que se complementa con su capacidad de innovar y atender a distintos segmentos del mercado, junto con su alta capacidad de producción y tecnificación productiva. Además influye la diversidad de destinos para sus productos, la fortaleza de sus marcas en el mercado local y el creciente posicionamiento en el mercado externo, principalmente a través de la marca Casillero del Diablo.

Entre los factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación figura el suministro de uva, que se ve afectado por los riesgos propios del sector agrícola (pudiendo en definitiva influir en los costos y/o calidad de los vinos), la alta competencia dentro de la industria, la existencia de productos sustitutos (especialmente la cerveza), la elasticidad precio/demanda del vino y la baja disponibilidad de proveedores de envases.

La clasificación considera, además, la dificultad de los vinos chilenos para distinguirse a nivel internacional, lo que dificulta y encarece las estrategias para posicionar sus marcas en los mercados externos. Un factor adicional especialmente relevante es la exposición cambiaria que se genera por las ventas al exterior (mitigada, en parte, por la diversidad de mercados).

Durante 2011 la empresa incrementó de forma relevante su deuda financiera (el pasivo financiero a junio de 2011 equivale a 2,4 veces el valor registrado a diciembre de 2010), como resultado de la compra de la compañía vitivinícola norteamericana Fetzer Vineyards. Pese al incremento en el nivel de pasivos, se

reconoce la existencia de una estructura de vencimientos consistente con su generación de flujos de caja y con el carácter de largo plazo de la adquisición. El plan de inversiones contempla la adquisición de nuevos terrenos para plantación de viñedos, aunque se espera que su estructura de financiamiento no genere presiones estructurales sobre el perfil de pagos en relación a su capacidad de generación de flujos.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en nuestra opinión a corto plazo 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.

Para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la empresa no reduzca los niveles de rentabilidad exhibidos, incluso si el precio del dólar no experimenta 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). Asimismo, se espera que los vencimientos de la deuda se mantengan en concordancia con el perfil de flujos del emisor y que las nuevas inversiones se den bajo este supuesto.

Por su parte, para efecto de la evaluación de las acciones, se ha considerado la alta liquidez bursátil de los títulos, que se refleja en una presencia en Bolsa en torno al 99% para los últimos doce meses.

Definición de 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 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.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Las ventas durante el primer semestre de 2011 alcanzaron los US\$ 391 millones, implicando un aumento real de 7% frente al año anterior, lo que se explica principalmente por el crecimiento de las ventas en el mercado doméstico, recogiendo un mayor precio promedio y una mayor orientación del *mix* de ventas hacia productos de mayor calidad y, por ende, con más valor agregado. Los ingresos por exportaciones¹ presentaron un alza de 0,4% en términos valorados, mientras que en el mercado doméstico –si bien los volúmenes cayeron- las ventas monetarias aumentaron 10%, evidenciando lo relevante del aumento en el precio promedio.

El costo de venta alcanzó US\$ 257 millones, presentando un aumento real de 10% respecto del primer semestre del 2010, asociado a un mayor costo de la uva, entre otros factores. Los gastos de administración y ventas² presentaron un aumento de 10% respecto de junio de 2010, contabilizando US\$ 19 millones. Los costos financieros crecieron 40%, llegando a US\$ 5 millones. Con todo, la compañía presentó una ganancia de US\$ 34 millones (17% menor a mismo periodo de 2010), explicada principalmente por diferencia de cambio y partidas no operacionales.

Durante Abril de 2011 se creó la subsidiaria VCT USA Inc. A través de ella se compró el 100% de las acciones de la compañía vitivinícola norteamericana Fetzer Vineyards, con domicilio en California.

En mayo de 2011 se adquirió el 40%, de la sociedad Southern Brewing Company S.A. (Cervezas Kross), con el objetivo de participar activamente en el segmento *premium* del mercado de las cervezas nacionales.

En julio de 2011 su subsidiaria VCT USA Inc. suscribió un contrato con la empresa Banfi Vintners para distribuir en EE.UU., a través del consorcio de propiedad común Excelsior Wine Company, vinos chilenos bajo la marca Concha y Toro y vinos argentinos bajo la marca Trivento.

Oportunidades y fortalezas

Relevante participación de mercado: Concha y Toro es el líder del sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica y uno de los más relevantes en la industria global, con un total a junio de 2011 de 9.800

¹ No incluye Fetzer, ni los ingresos originados en argentina.

² Gasto de administración, más el costo de distribución, más otros gastos.

hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.200 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer).

Diversificación del abastecimiento de uva: La compañía tiene su matriz de abastecimiento diversificada en los valles ubicados en la zona central de Chile (Maule, Colchagua, Cachapoal, Maipo, Casablanca, Curicó, y Leyda), más hectáreas en el valle de Limarí, una importante producción en Mendoza, Argentina. A esto se suma la adquisición de hectáreas en EE.UU. mediante la compra de Fetzer.

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 cerca de 270 distribuidores independientes, en los que se apoyan las exportaciones. Complementariamente, existe una distribución directa establecida como unidades de negocio desarrolladas en el último tiempo con el fin de apoyar los envíos a mercados relevantes: Concha y Toro UK, Concha y Toro Nordics (Suecia, Finlandia y Noruega), Concha y Toro Brasil y Concha y Toro Asia (ubicada en Singapur), y desde 2011, a en EE.UU. través Excelsior Wine Company (consorcio entre VCT USA, Inc y Banfi Vintners, actual distribuidor de los productos Concha y Toro en dicho país).

Capacidad de la administración y reconocida estrategia: La compañía presenta una adecuada y moderna estructura organizacional. 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 aun 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, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de vinos que le permiten 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. Es así como, por ejemplo, en el mercado internacional ha desarrollado una estrategia que apunta a ofrecer vinos de mayor precio.

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, ha llevado a cabo la ampliación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica, incrementando la capacidad de guarda en barricas y al mismo tiempo la capacidad en cuanto a cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos terrenos durante los años recientes le ha permitido diversificar su presencia geográfica. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados nacionales y externos, y desde hace años

se pueden ver inversiones en función del crecimiento, desarrollo de la empresa y la innovación. En la práctica, invirtió cerca de US\$ 300 millones entre 2005 y 2009, destacándose la expansión de los terrenos en Chile y Argentina, aumento de la capacidad de bodegas y hectáreas plantadas y la inauguración de dos plantas de embotellado en Chile. Durante 2011 acumula inversiones por US\$ 320 millones (US\$ 240 millones asociados a Fetzer, aproximadamente).

Diversidad de mercados de destino: La compañía exporta sus productos a 135 países y pese a concentrar en torno al 25% de sus exportaciones en un sólo destino (Reino Unido), la amplitud del número de mercados es un elemento positivo que atenúa el impacto de bajas en destinos específicos y, además, es un indicador del potencial de crecimiento de las ventas.

Alta liquidez de los títulos accionarios: Las acciones emitidas por Concha y Toro presentan una alta liquidez bursátil, ya que muestran una presencia promedio de 99% a junio de 2011³. Esto hace que los inversionistas dispongan de un mercado secundario con profundidad suficiente para respaldar la liquidez de sus inversiones.

Factores de riesgo

Abastecimiento: Los factores climáticos pueden influir en la calidad y cantidad de uva, principal insumo del rubro y que está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola, afectado su precio y/o calidad. Cabe mencionar que, el 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos *premium*, varietales y bi-varietales la obtiene de aproximadamente 650 productores, un porcentaje de los cuales recibe asistencia técnica en los predios por parte de **Concha y Toro** para garantizar una materia prima de alta calidad. Asimismo, el 100% de la uva utilizada en vinos de categoría popular la obtiene de terceros.

Por otra parte, existen limitadas opciones de proveedores de envases de vidrio. El principal de ellos (Cristalerías Chile S.A.) abastece casi la totalidad de la demanda de **Concha y Toro** por botellas y otros insumos. Asimismo, existe dependencia en cuanto a los envases de caja plástica (Tetra-Brick), provistos únicamente por Tetra Pak Chile. Pese a que no ha habido eventualidades en este aspecto, la elevada concentración de proveedores se incorpora como elemento de riesgo en la industria.

Exposición cambiaria: Por su calidad de exportador y sus inversiones en el exterior la variación en tipo de cambio afecta tanto el balance de la compañía como sus resultados. Los efectos de la exposición cambiaria pueden ocurrir, entre otros factores, por la devaluación de los activos localizados en otros países (al caer la moneda en que están contabilizados) y por los efectos directos de las variaciones en el tipo de cambio sobre el nivel de ingresos (exportaciones). En este sentido, cabe destacar que aproximadamente el 70% de los ingresos de la compañía provienen de envíos a distintos países con diversidad de monedas.

³ Según lo informado por la Bolsa de Comercio.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que los efectos de las variaciones cambiarias se ven atenuados por la diversidad de moneda con que opera la compañía (dólares de EE.UU y canadienses, euros y libras esterlinas, principalmente). Asimismo, la empresa hace uso de derivados con el objetivo de lograr cobertura de monedas.

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 que le ha permitido mejorar su capacidad de negociación con los distribuidores, las condiciones de la industria aún la obligan a ser tomadora de precio. Esta situación lleva al emisor a ser muy cauteloso con los incrementos de precio (independientemente 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 el pisco y, sobre todo, la cerveza, que lidera ampliamente los indicadores de consumo.

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.

Antecedentes generales

Historia

Concha y Toro fue fundada en 1883 como una empresa familiar, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921. En 1933 la compañía inició las ventas de vinos al exterior. En 1993 se creó la sociedad Viña Cono Sur S.A., orientada a la venta de vinos a los mercados internacionales.

En diciembre de 1996 se fundó la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos *premium*, principalmente para la exportación. Actualmente Trivento es el tercer exportador argentino.

A principios de 1997 se materializó 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.

En marzo de 2001 inició sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para **Concha y Toro** al representar aproximadamente el 25% de sus ingresos de exportación.

En octubre de 2007 se lanzó la Viña Maycas del Limarí, mientras que en 2008 se invirtieron cerca de US\$ 74 millones, lo que incluyó oficinas de apoyo a la distribución en Brasil y otra en los países nórdicos de Europa.

A principios de 2009 inscribió dos líneas de bonos a diez y 30 años, junto a una línea de efectos de comercio a diez años plazo por un monto conjunto máximo de UF 2 millones, las que no han sido colocadas en el mercado.

En abril de 2011 se creó la subsidiaria VCT USA Inc. A través de esta filial se compró el 100% de las acciones de la compañía vitivinícola norteamericana, con domicilio en California, Fetzer Vineyards. Asimismo, desde julio de 2011, cuenta con una alianza para la distribución de vinos bajo las marcas Concha y Toro y Trivento en EE.UU.

En mayo de 2011, se adquirió el 40%, de la sociedad Southern Brewing Company S.A. (Cervezas Kross) con el objetivo de participar activamente en el segmento *premium* del mercado de las cervezas nacionales.

Propiedad

A junio de 2011 los doce mayores accionistas de la empresa eran los siguientes:

Nombre Accionista	% de Propiedad
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	11,73%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,42%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,02%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,61%
A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	3,45%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	3,32%
INVERSIONES GDF S.A.	3,27%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	2,98%
A.F.P.HABITAT S.A.PARA FONDOS DE PENSIONES	2,91%
A.F.P.CAPITAL S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	2,88%
BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS	2,73%
A.F.P.CUPRUM S.A.PARA FONDOS DE PENSIONES	2,64%

El grupo controlador de **Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti) posee el 39,7% de la propiedad y actúa a través de un acuerdo no formalizado de comportamiento conjunto. Algunas de las sociedades con las que opera son: Rentas Santa Bárbara S.A. e Inversiones Totihue, entre otras

Principales activos y procesos

Terrenos agrícolas

Hectáreas viñedos plantados a junio 2011	
Chile	8.445
Limarí	864
Casablanca	403
Aconcagua	53
Leyda	130
Maipo	944
Cachapoal	1.306
Colchagua	1.705
Curicó	643
Maule	2.206
Argentina	1.068
Mendoza	1.068
EE.UU.	453
Fetzer	423
Total	9.776

Los activos más importantes de la compañía son los terrenos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas, que determinan la capacidad de producción y operación de la compañía.

Concha y Toro, para abastecer parte de su producción, dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina, además de contar desde 2011 con terrenos en EE.UU., producto de la adquisición de Fetzer. Los valles en que se encuentran los campos están ubicados principalmente en la zona central de Chile y en la provincia de Mendoza en Argentina

El total de viñedos plantados en Chile es de 9.776 hectáreas, siendo el valle del Maule el más importante. En Argentina el total de hectáreas plantadas es de 1.068, siendo, en general la zona del Valle de Uco la más importante. El total de viñedos plantados incluye algunos arriendos de largo plazo que la empresa tiene en el Valle de Casablanca, del Maipo y Colchagua.

A la fecha la empresa contempla nuevas inversiones en hectáreas para plantación con objeto de profundizar la diversificación de sus terrenos agrícolas.

Vinificación

La compañía intenta utilizar la última tecnología en todas las áreas de vinificación, aunque coexisten con los métodos tradicionales. Tiene doce plantas de vinificación en Chile, las que procesan y transforman las uvas en vinos *premium*, varietales y bi-varietales. Adicionalmente, la compañía arrienda plantas para el tratamiento de vinos populares y uvas genéricas. Adicionalmente, **Concha y Toro** cuenta con instalaciones en la zona de Pirque. En Argentina la compañía posee dos plantas de vinificación y añejamiento de vinos y, al igual que en Chile, arrienda capacidad extra para atender su producción.

Para sus procesos de almacenamiento y añejamiento, la compañía usa estanques de cemento, estanques de acero inoxidable y barriles de roble de origen francés y norteamericano.

Embotellado

La compañía tiene cuatro plantas de embotellado. Las más importantes están ubicadas en Pirque (destinada a botellas de vidrio) y Lontué (destinada a jarras y cajas). Las otras dos se ubican en las avenidas Américo Vespucio y Lo Espejo, en Santiago.

Almacenamiento y distribución nacional

En los cuatro sectores de almacenamiento la compañía tiene las siguientes capacidades de guarda (en cajas): En Pirque 234.000, en el centro de logística de Vespucio 261.000, en Santa Rosa 230.000 y en la planta de Lo Espejo 200.000. La distribución en Chile se realiza a través de la subsidiaria comercial Peumo, que cuenta con quince oficinas regionales, atiende a todo el territorio nacional y sirve a aproximadamente 15.000 clientes.

Argentina

Dentro de la operación en Argentina, la compañía reconoce un escenario más complejo que en Chile en la ejecución de sus negocios, debido principalmente a incrementos en los costos de insumos, así como también a menores libertades en sus fijaciones de precio y poca estabilidad financiera para efectuar coberturas de riesgo cambiario, como también una mayor incertidumbre política y económica. Con todo, este país genera en torno al 6% de los ingresos del emisor y representa un 11% de la superficie plantada.

Productos

Los productos finales de **Concha y Toro** pueden ser divididos en categorías para su estrategia de precios y de mercados objetivos. Para esta clasificación, la compañía distingue dentro de las botellas en: vinos populares, vinos bi-varietales (dos tipos de cepas o uvas), vinos varietales (un tipo de cepa o uva), vinos *premium*, vinos *super premium* y vinos *ultra premium*.

Los vinos de bajo precio representan una altísima proporción del total de las ventas de la compañía en el mercado doméstico, en especial los vinos en caja o populares.

Marcas por categoría							
Segmento	Ultra premium	Super Premium	Premium	Espumante	Varietal	Bi-Varietal	Popular
Marca	Don Melchor Terrunyo Amelia	Marqués de Casa Concha Gran Reserva Serie Riberas	Trio Casillero del Diablo Late Harvest	Subercaseaux	Sunrise Santa Emiliana	Frontera	Exportación Clos de Pirque Tocornal Fressco Cooler

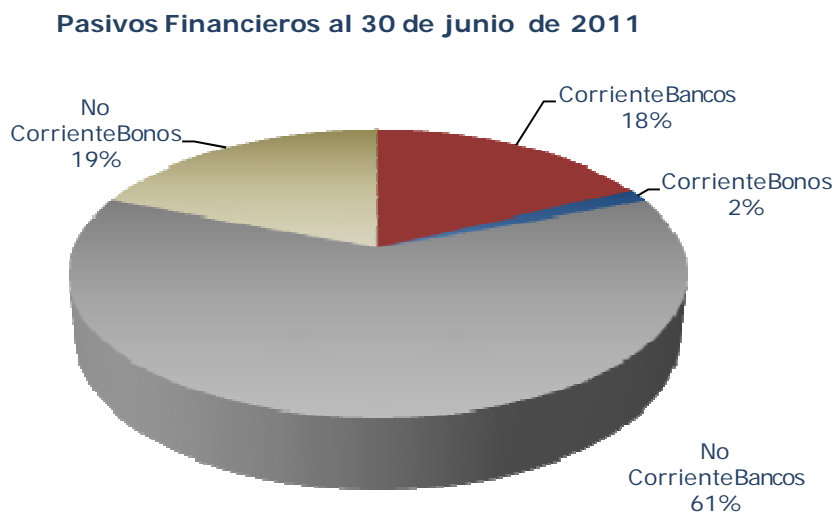
Exportaciones

Distribución exportaciones		
	2010	1s 2011
Europa Continental	19,40%	19,00%
Europa Nordica	4,90%	5,00%
U.K.	27,20%	23,00%
EE.UU.	16,20%	17,60%
Canada	4,40%	4,50%
Asia	8,20%	10,80%
Latinoamérica	5,40%	7,00%
Brasil	2,90%	3,00%
Caribe	2,70%	2,50%
Centro América	6,60%	5,80%
Otros	2%	1,80%

Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 36,6% de participación en las exportaciones de 2010 medidas por volumen y 31,5% si se miden en valor (32,9% y 29,0% durante el primer semestre de 2011, respectivamente). El principal destino de sus envíos (en términos de volumen) es Europa, principalmente el Reino Unido, que concentró el 27,2% de las exportaciones en volumen en 2010, seguido por Europa Continental, con un 19,4%, Estados Unidos, con un 16,2%, y Asia con un 8,2%.

Financiamiento de activos

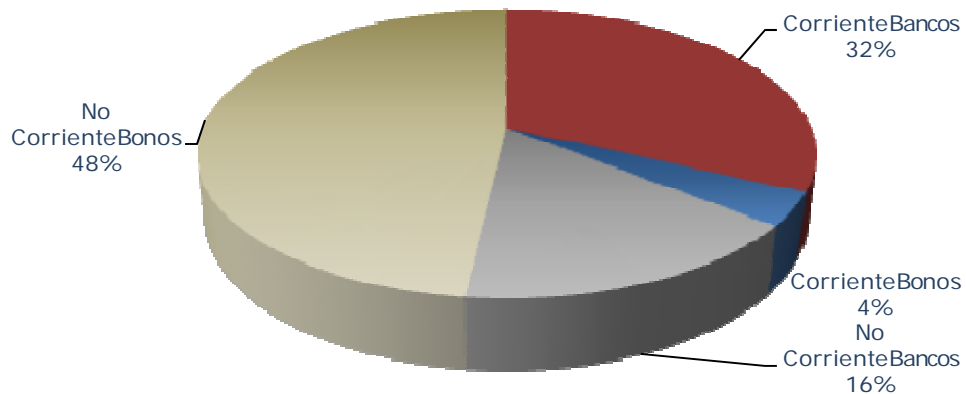
Al 30 de junio de 2011, **Concha y Toro** presentaba activos por US\$ 1.557 millones, los cuales se financiaban por US\$ 794 millones, US\$ 413 millones de deuda financiera, y por otros pasivos. Del total del pasivo financiero, un 79% correspondía a deuda con bancos.



La deuda financiera presentó un incremento relevante entre diciembre de 2010 y junio de 2011, pasando desde US\$ 176 millones a US\$ 413 millones. El incremento se es consecuencia de la compra de Fetzer, la

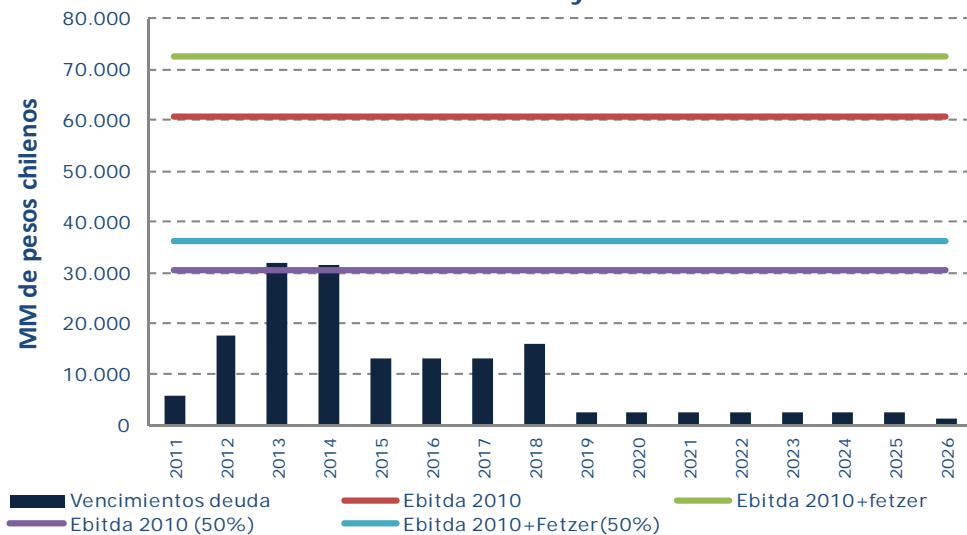
cual implicó aproximadamente US\$ 234 millones, los cuales fueron financiados íntegramente con deuda bancaria, lo que implicó un alza en la importancia relativa de este tipo de pasivos dentro de la estructura de financiamiento.

Pasivos Financieros al 31 de diciembre de 2010



Pese al alza en los niveles de endeudamiento y de los indicadores de endeudamiento relativo, sobre flujos y sobre patrimonio, la nueva deuda responde a la capacidad de generación de flujos que se estima para el emisor.

Vencimientos CyT



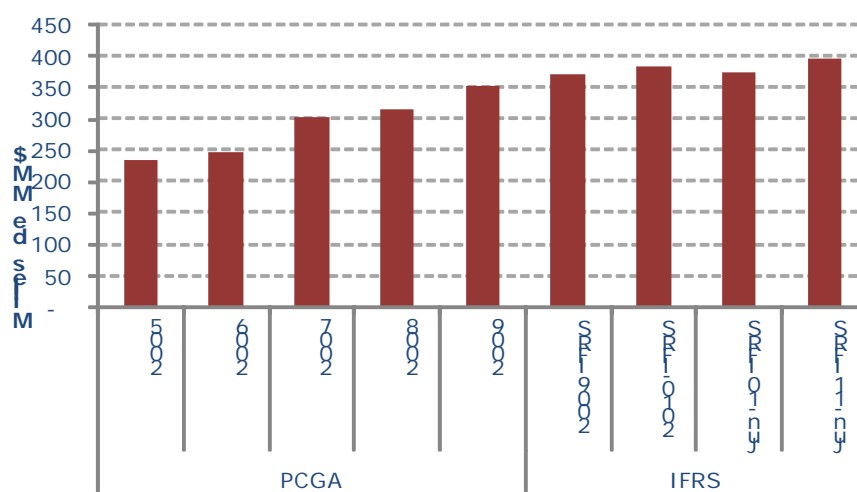
Nota: Perfil de vencimientos, a partir de información proporcionada por el emisor

Evolución financiera⁴

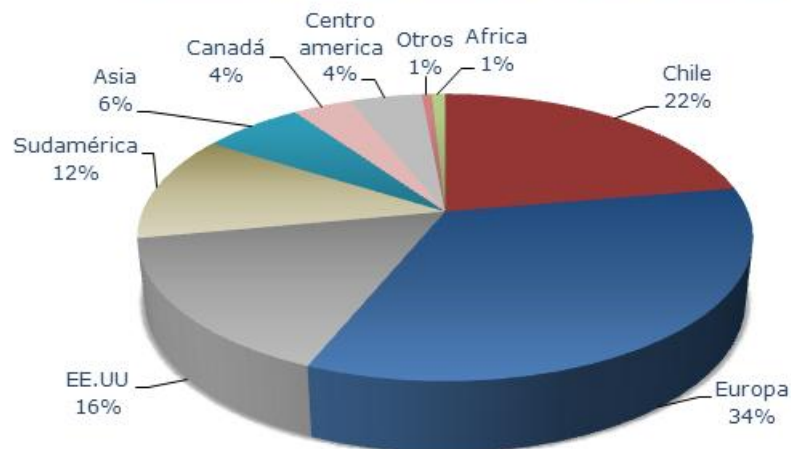
Evolución de los ingresos

Los ingresos de **Concha y toro**, medidos en términos de años móviles, muestran un crecimiento constante, tanto por aumento en los volúmenes exportados, básicamente en los mercados de EE.UU, Reino Unido y Japón, como por un alza en los precios promedio. A junio de 2011 casi el 35% proviene de las exportaciones a Europa, seguidos por las ventas locales (23%), EE.UU. (16%) y el resto de Sud América (11,2%). En los siguientes gráficos se muestra la evolución y distribución de los ingresos:

Evolución de los ingresos



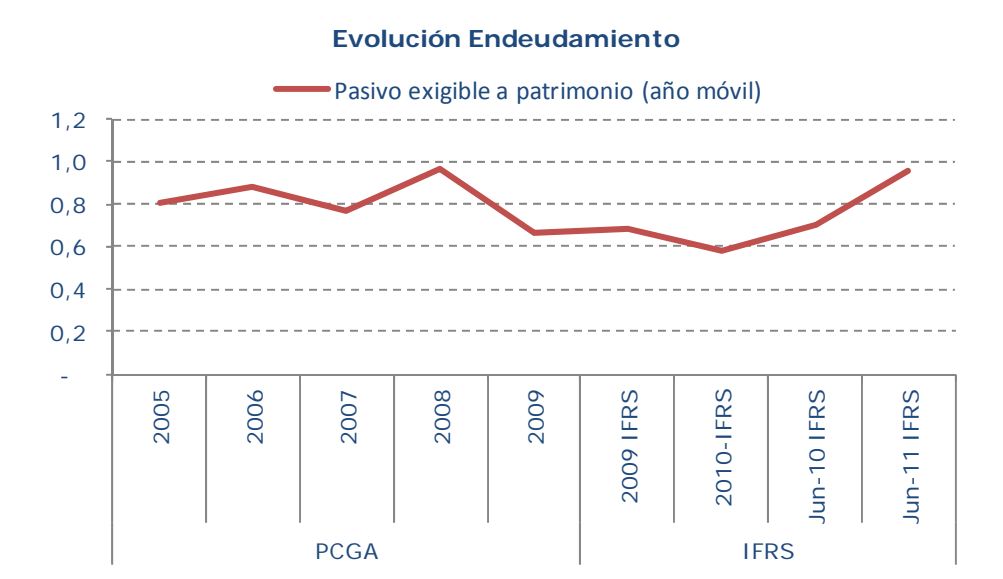
Distribución ingresos ordinarios a junio 2011 (M\$)



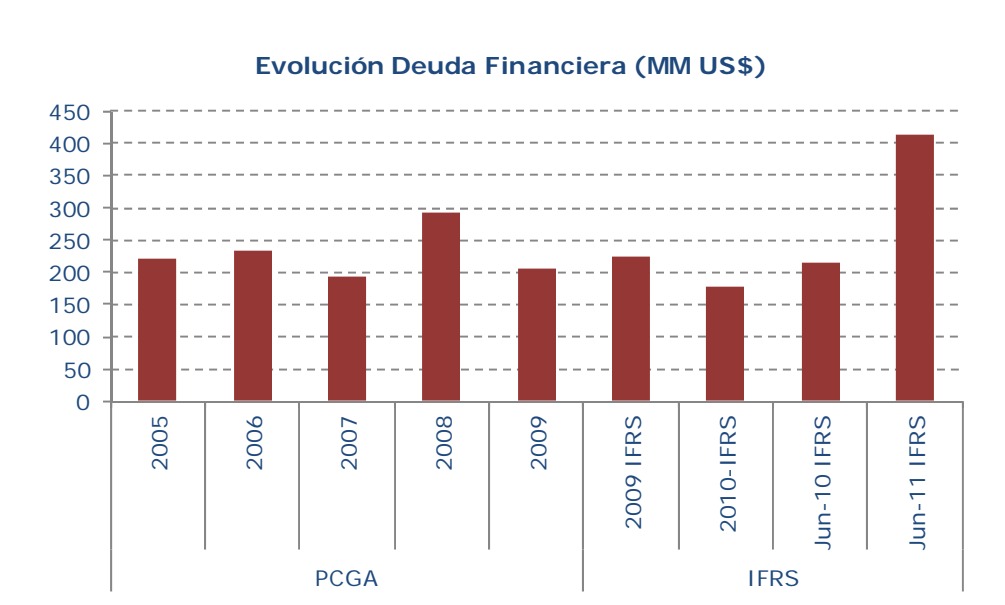
⁴ Los siguientes indicadores corresponden a años móviles, según valores reales. Para consultas contactar a **Humphreys**.

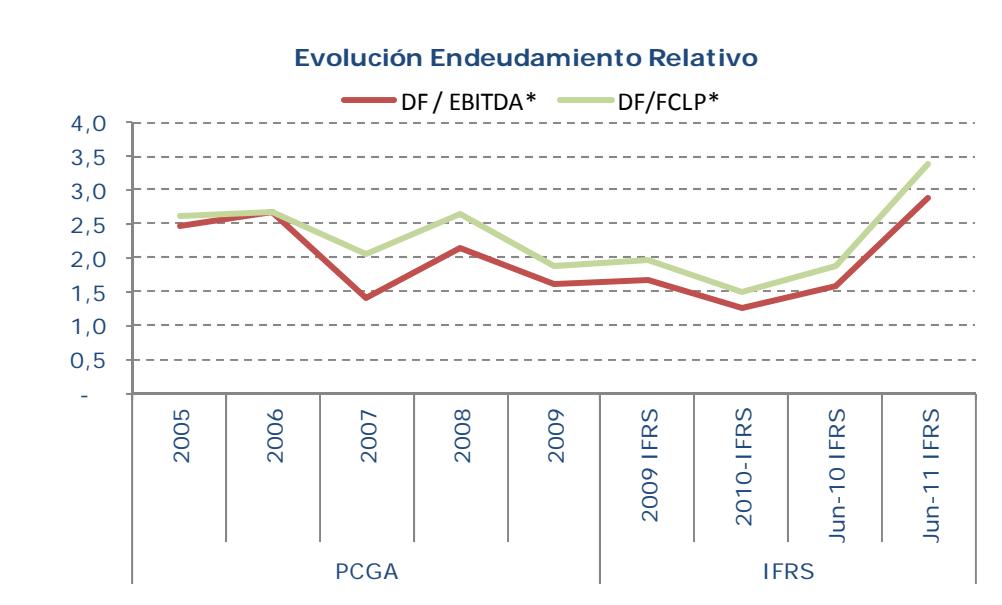
Endeudamiento y liquidez

En términos generales, el endeudamiento relativo del emisor -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- ha presentado aumento durante el primer semestre de 2011, asociado a la compra de activos en EE.UU., aunque se mantiene en niveles aceptables para el negocio, estando en torno a 1.

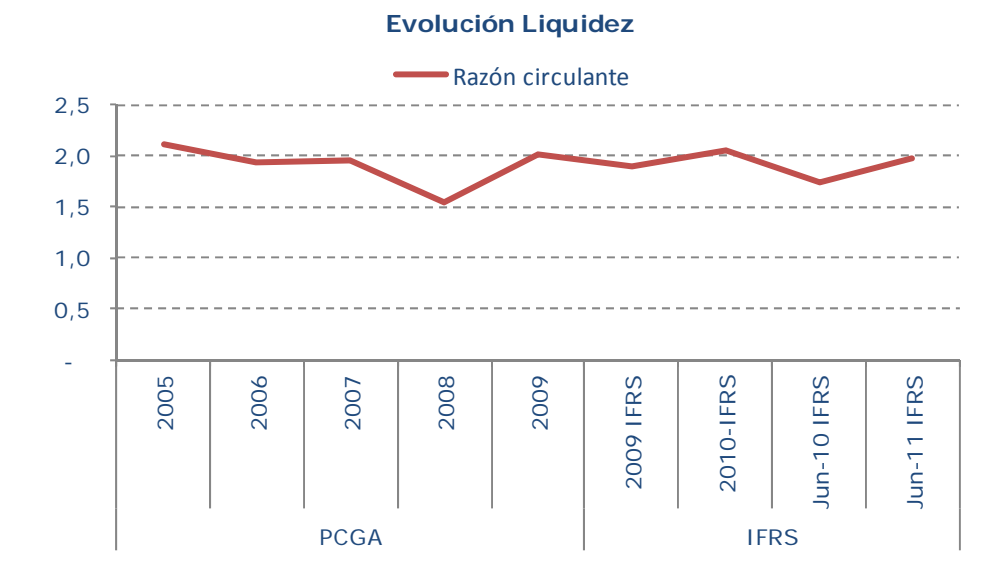


El endeudamiento respecto a los flujos de **Concha y Toro** –medido como la relación entre el pasivo financiero y el EBITDA– mostró un descenso entre 2008 y 2009, producto la disminución del pasivo financiero. Cabe destacar que parte de la deuda financiera disminuyó desde diciembre de 2008, por la baja de la deuda financiera de corto plazo con los bancos. Los indicadores de endeudamiento relativo de 2011 recogen el alza en el nivel de deuda.





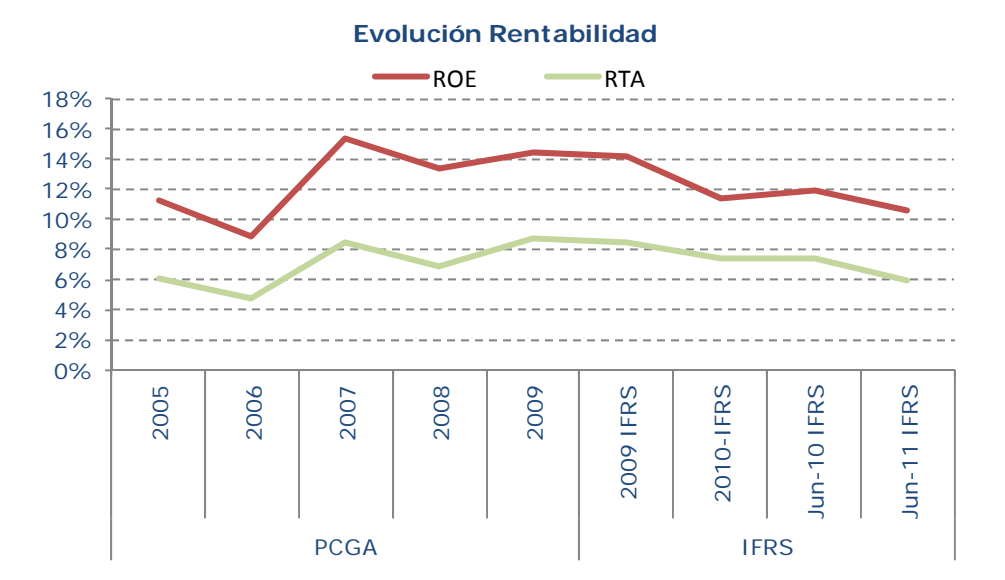
La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha mostrado una cierta estabilidad, con un indicador en torno a 2 veces.



Evolución de la rentabilidad

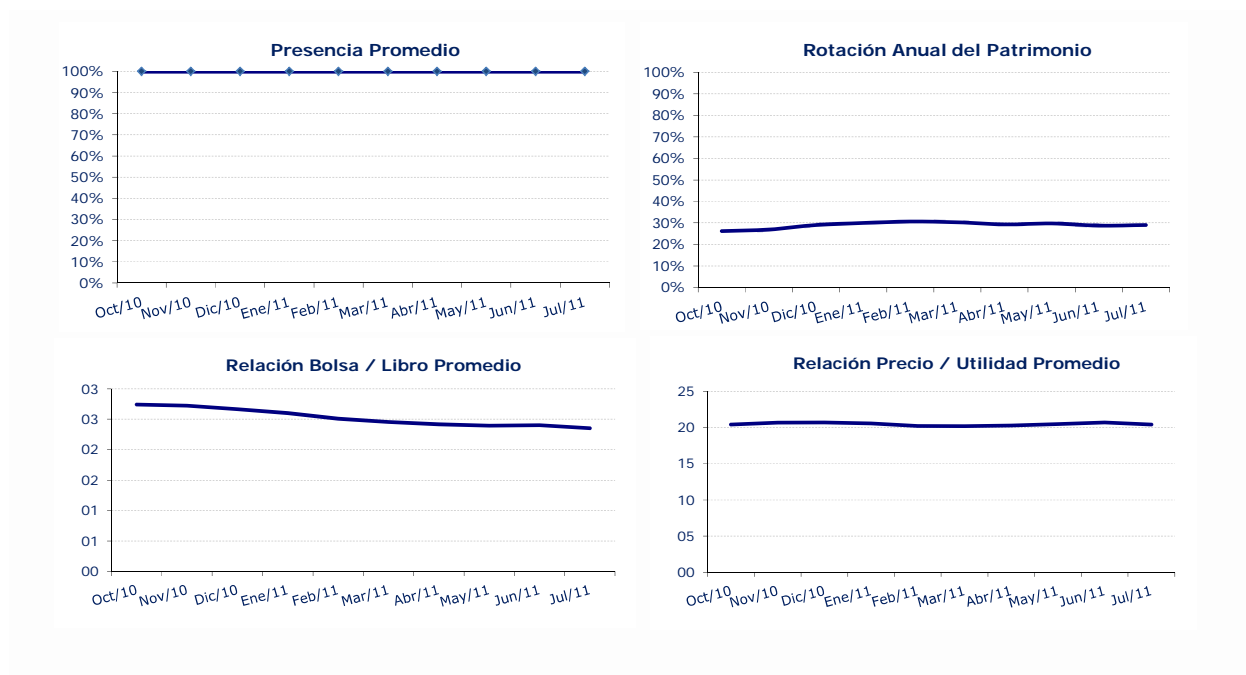
A diciembre 2009, la rentabilidad de los activos de **Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 8,7%, a diferencia del 6,9% que presentaba el 2008, lo que es consistente con los buenos resultados exhibidos durante el año 2009 y el posicionamiento de mercado que ha logrado obtener la empresa en los últimos años, tanto a nivel local como a nivel internacional.

En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio, a diciembre de 2009, estaba en niveles de 14,4%, lo cual implica un aumento en relación al año anterior. La caída mostrada el 2008 se explica por que el aumento en los resultados de ese año fue menor a los aumentos en el nivel de patrimonio (lo mismo ocurre con la rentabilidad del activo).



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio, así como la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



De los gráficos anteriores se desprende una alta presencia promedio de la acción (número de días con transacciones al mes), con una rotación anual del patrimonio bursátil de **Concha y Toro**, oscilando entre el 25% y 30% en el año móvil.

Bonos y efectos de comercio

Actualmente **Concha y Toro** tiene, entre líneas emitidas y colocadas, la siguiente información:

Línea de efectos de comercio N°049 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	940.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2019
Estado	Inscrita y no colocada

Línea de bonos N°407 de 13 de marzo de 2005	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	25
Fecha de Vencimiento de la Línea	10 de marzo de 2030
Estado	Colocada
Primera Emisión (Serie C)	<ul style="list-style-type: none"> Fecha colocación: 22/04/2005

	<ul style="list-style-type: none"> • Monto colocado: UF 2.000.000 • Tasa de carátula: 3,9% • Vencimiento: 21 años • Estado: Colocada
--	--

Línea de bonos N° 574 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2019
Estado	Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie D)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha: 26/06/2009 • Tasa de carátula: 3,6% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie E)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito (M\$): 31.000.000 • Fecha: 26/06/2009 tasa de carátula: 6% • Vencimiento: 6 años • Estado: Inscrita y no colocada

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	30
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Inscrita y no colocada

“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”