



VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Septiembre 2002

Categoría de Riesgo y Contacto

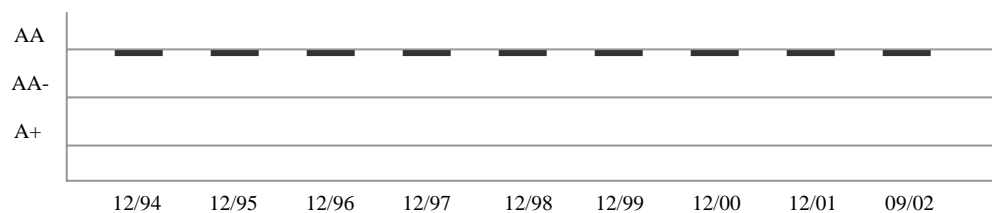
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Perspectivas	AA <i>Estables</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos: Bonos, Series AA y AB Títulos Accionarios	AA Primera Clase Nivel 2	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodychile.cl
EEFF base	30 junio 2002	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Características Línea de Bonos

Plazo:	10 años
Monto:	UF 1.000.000
El destino del primer millón a emitir con cargo a esta línea será el pago de obligaciones financieras actualmente vigentes del emisor.	

Clasificación Histórica

Bonos



Estado de Resultados (Consolidado)

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Junio 2002
Ingreso Operacional	84.652.221	90.567.018	100.440.127	111.641.295	55.229.578
Costo Explotación	56.891.706	59.453.077	64.571.782	70.282.727	33.508.595
Gasto Admin. y Venta	14.792.253	16.187.037	18.315.834	23.239.415	12.551.662
Resultado Operacional	12.968.262	14.926.904	17.552.511	18.119.153	9.169.321
Utilidad Inversiones Emp. Relac.	863	232.211	381.413	560.028	935.724
Pérdida Inversiones Emp. Relac.	84.419	0	0	8.056	0
Gastos Financieros	721.438	1.730.594	2.159.747	2.133.112	546.888
Resultado No Operacional	(1.340.017)	(1.635.869)	(2.508.646)	(2.200.503)	907.309
Utilidad Neta	10.099.054	11.510.916	13.023.668	13.228.711	8.269.847



Balance General (Consolidado)

<i>Cifras en Miles de \$ de cada Año</i>	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Junio 2002
<i>Activo Circulante</i>	55.671.308	69.528.065	77.611.249	78.972.123	86.179.265
<i>Activo Fijo</i>	60.712.031	74.698.116	86.795.609	95.527.318	95.786.950
<i>Otros Activos</i>	1.614.620	2.021.703	5.527.001	6.630.657	7.266.716
Total Activos	117.997.959	146.247.884	169.933.859	181.130.098	189.232.931
<i>Pasivo Circulante</i>	30.530.122	41.270.212	42.013.799	40.438.185	51.773.527
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	7.355.915	15.289.636	25.848.462	27.502.812	20.602.752
<i>Interés Minoritario</i>	38.557	44.158	49.169	57.107	62.013
<i>Patrimonio</i>	80.073.365	89.643.878	102.022.429	113.131.994	116.794.639
Total Pasivos	117.997.959	146.247.884	169.933.859	181.130.098	189.232.931

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 90 países). Opera directamente y por medio de diversas filiales.

La clasificación de la línea de bonos en *Categoría AA* responde, principalmente, al liderazgo que presenta la compañía dentro de un mercado que ha mostrado un importante dinamismo exportador; al desarrollo de una estrategia que ha sido exitosa en el tiempo y a una posición financieramente sólida.

En este sentido, **Concha y Toro** es el principal productor de vinos en Latinoamérica, líder de ventas en el mercado vitivinícola nacional (21,4%) y el principal exportador de vino chileno embotellado (23,4%). Además, es la principal viña extranjera en los Estados Unidos, uno de los países compradores más importantes a nivel mundial.

Además, se ha considerado la variedad de productos comercializados por **Concha y Toro**, la diversidad de destino de sus ventas al exterior, las economías de escala que le reportan sus esfuerzos de integración vertical y 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. A esto se añaden 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 45% de las exportaciones del emisor (primer semestre de 2002).

No obstante lo anterior, dentro de los desafíos de la compañía está en 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.

Por otra parte, la clasificación reconoce 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, la exposición cambiaría por tratarse de una industria exportadora, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.

Perspectivas de la Clasificación

En nuestra opinión, no se evidencian elementos que permitan presumir cambios significativos de la empresa en el mediano plazo. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

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 (21,4%) como al exterior (23,4%), 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 el año 2001, **Concha y Toro** fue 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.

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.

Líneas de Producto Reconocidas: 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.

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.

Capacidad de Producción y Alta Tecnificación: Durante la década recién pasada la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica, con el fin de enfrentar los períodos de expansión



futuros. A la fecha, del total de hectáreas plantadas, un 36% corresponden a viñedos ya plantados y el 64% restante corresponde a viñedos en desarrollo, 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 Destino: La compañía exporta sus productos a 90 países diferentes. Si bien, Estados Unidos concentra un 29% 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.

Extensa Red de Distribución: 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* (durante el año 2001 se inició la campaña de marketing para Casillero del Diablo en 30 países). 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.

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: 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.

Tipo de Cambio: Un 72% 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.

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.

Escenario Competitivo: 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.

Infecciones y Pestes: 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.

Antecedentes Generales

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 90 países). Opera directamente y por medio de diversas filiales.

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.

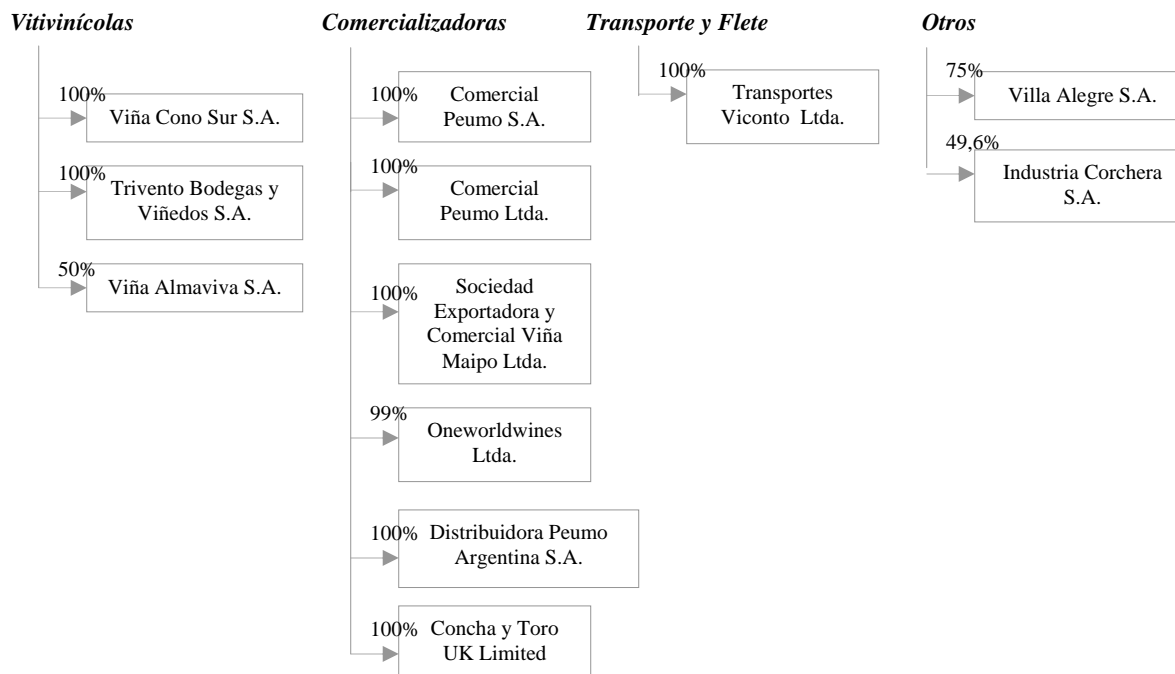
En diciembre de 1996, se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina, orientada a la producción de vinos finos, principalmente, para el exterior.

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 2002



Activos de Relevancia

La compañía, directamente y por medio de sus filiales¹, 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 2001, **Concha y Toro** disponía de un total de 4.278 hectáreas productivas (3.871 en Chile y 407 en Argentina), de los cuales un 64% se encontraban en etapa de producción.

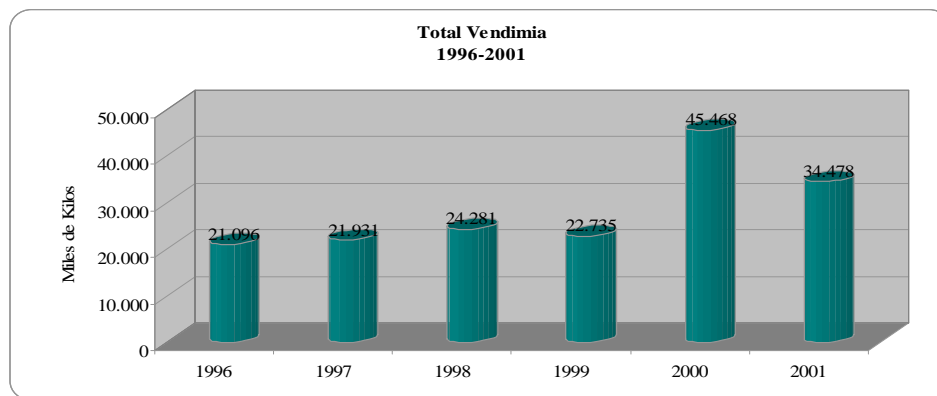
¹ Viña Cono Sur S.A. (Chile) y Trivento Bodegas y Viñedos S.A. (Argentina).



Hectáreas de Plantaciones y En Producción por Valles²
31 de diciembre de 2001

<i>Fundos</i>	<i>Hectáreas Plantadas</i>	<i>Hectáreas En Producción</i>	<i>Hectáreas Totales</i>
<i>Maule</i>	633	771	1.404
<i>Rapel</i>	257	826	1.083
<i>Maipo</i>	66	531	597
<i>Curicó</i>	107	320	427
<i>Casablanca</i>	219	141	360
<i>Total Chile</i>	1.283	2.588	3.871
<i>Mendoza (Argentina)</i>	268	139	407
TOTAL	1.551	2.727	4.278

La cosecha del año 2001 alcanzó la cifra de 34,48 millones de kilos de uvas viníferas, lo que representa una disminución de un 24% a la producción del año anterior (cuando se obtuvo la cifra récord de 45,47 millones de kilos), como resultado de la política de calidad total implementada en materia agrícola y enológica por parte de **Concha y Toro**, privilegiando una calidad superior de la uva en vez de un mayor rendimiento.



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.

Capacidad de Vinificación y Guarda (Millones de Litros)

	<i>Año 1999</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 2001</i>
<i>Concreto epoxicado</i>	82,5	114,3	114,6
<i>Acero inoxidable</i>	33,7	39,8	42,2
<i>Barricas</i>	3,4	3,7	4,2
<i>Madera</i>	3,5	1,3	0,5
Total	123,1	159,1	161,5

² Incluye hectáreas en arriendo.

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.

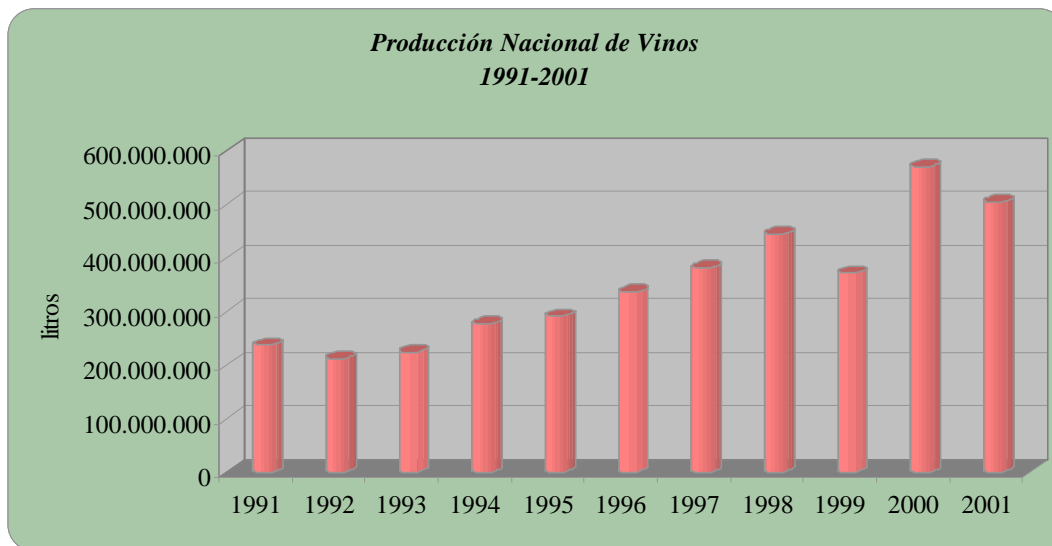
Además de producir y embotellar vino de sus propias marcas, la compañía tiene la licencia de Bodegas y Viñedos Santa Emiliana S.A. para usar la marca "Santa Emiliana" en Chile, además de embotellar y comercializar en Chile por su propia cuenta una porción de su vino varietal con la etiqueta Santa Emiliana.

Antecedentes del Mercado

La industria vitivinícola chilena está compuesta por más de 70 empresas productoras de vinos y por unos 14 mil productores de uva, los cuales destinan su producción tanto al exterior como al mercado local.

Durante el año 2001, la producción total de vino en nuestro país alcanzó a 5,8 millones de hectolitros, de los cuales un 54% se destinó a consumo interno y un 46% a exportaciones.

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altos y bajas en los últimos diez años (como se observa en el gráfico). Después 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%.



Fuente: Chilevinos.

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. Según antecedentes del año 2001, del total de ventas de vino en Chile, un 90% corresponde a vinos corrientes y un 10% a vinos finos.

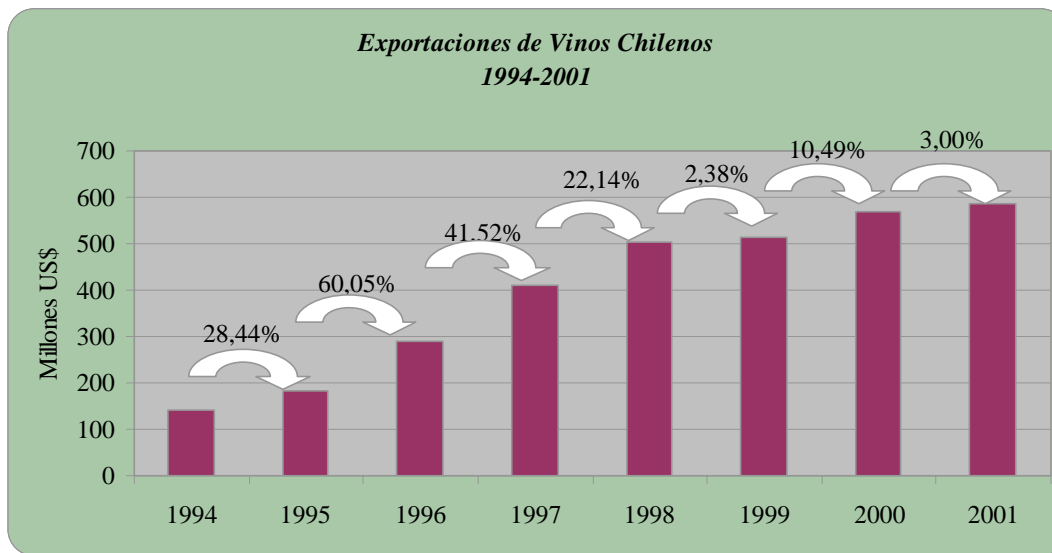
Los precios de venta de los vinos en el mercado nacional han presentado una alta volatilidad histórica, estimándose una disminución para el presente año, debido a la fuerte competencia y al aumento de la producción, así como al menor consumo per cápita de vino.

Del total de ventas del año 2001 en el mercado local, las cuatro principales viñas - **Concha y Toro**, Santa Rita, San Pedro y Santa Carolina – concentran en conjunto más de un 60%, lo que evidencia la alta concentración de las mismas.

Para este año se espera un crecimiento reducido del volumen de ventas en el mercado chileno, afectado por el bajo crecimiento económico.

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 tres últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento.



Fuente: Chilevinos.

Durante el año 2001, las exportaciones de vino embotellado alcanzaron un valor de US\$ 511,0 millones, lo que representa un crecimiento de un 3,21% en relación al año anterior, explicado por un aumento de los volúmenes exportados, los cuales alcanzaron 21,4 millones de cajas (4,0% más que el año 2000).

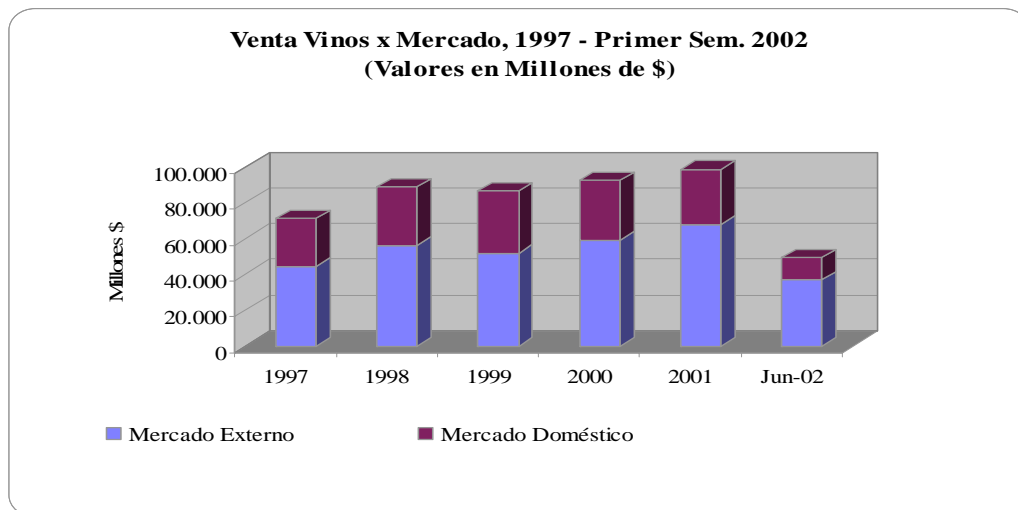
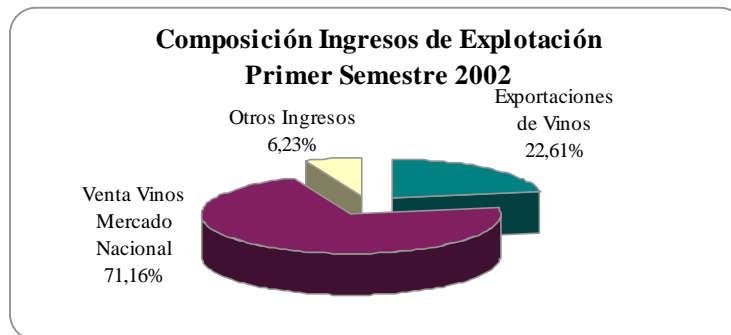
El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías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

Los principales compradores de vino chileno son: Inglaterra (18% de las exportaciones chilenas), Estados Unidos (17%), Canadá (9%), Alemania (8%) y Japón (3%).

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), los que representaron 71,16%; 22,61%; y 6,23% de los ingresos totales del primer semestre de 2002, respectivamente.

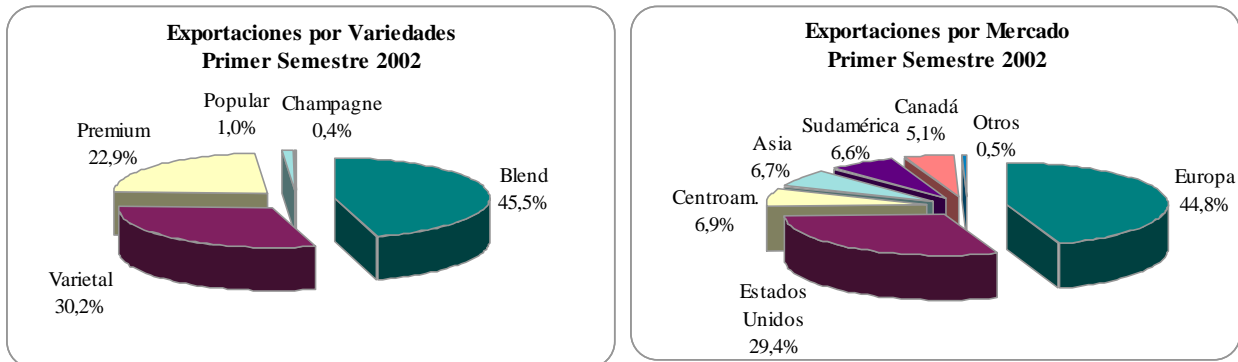


Mercado Externo

Las exportaciones de vino durante el primer semestre de 2002 alcanzaron US\$ 53,59 millones, correspondiente a 26,52 millones de litros, lo que representa un crecimiento de 3,8% y 9,1% en relación con el primer semestre del año anterior, respectivamente.

El precio promedio de venta de las exportaciones de vino de la compañía disminuyó un 4,9% en igual período, debido principalmente a la mayor competencia en algunos mercados y al significativo cambio de mix en Sudamérica desde vinos *premium* a varietales, *blends* y populares por efecto de la crisis económica de la región.

Los principales mercados de exportación fueron: Europa (45%) y Estados Unidos (29%).

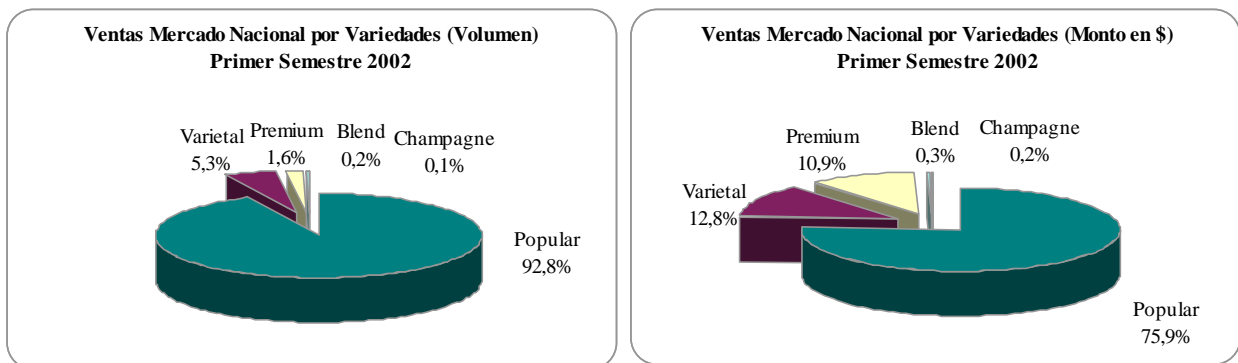


Mercado Nacional

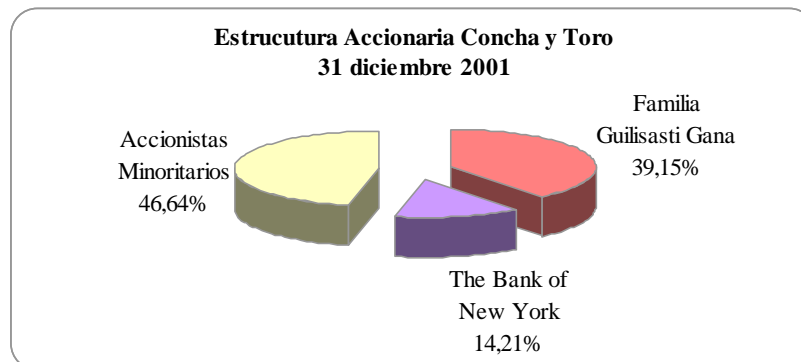
Las ventas de vino en el mercado local durante el primer semestre de 2002 alcanzaron un monto de \$ 12,49 millones, correspondiente a 25,29 millones de litros, lo que representa una disminución de 17,1% y 5% en relación con el primer semestre del año anterior, respectivamente.

El precio promedio de venta de las ventas nacionales de vino de la compañía disminuyó en un 12,8% 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



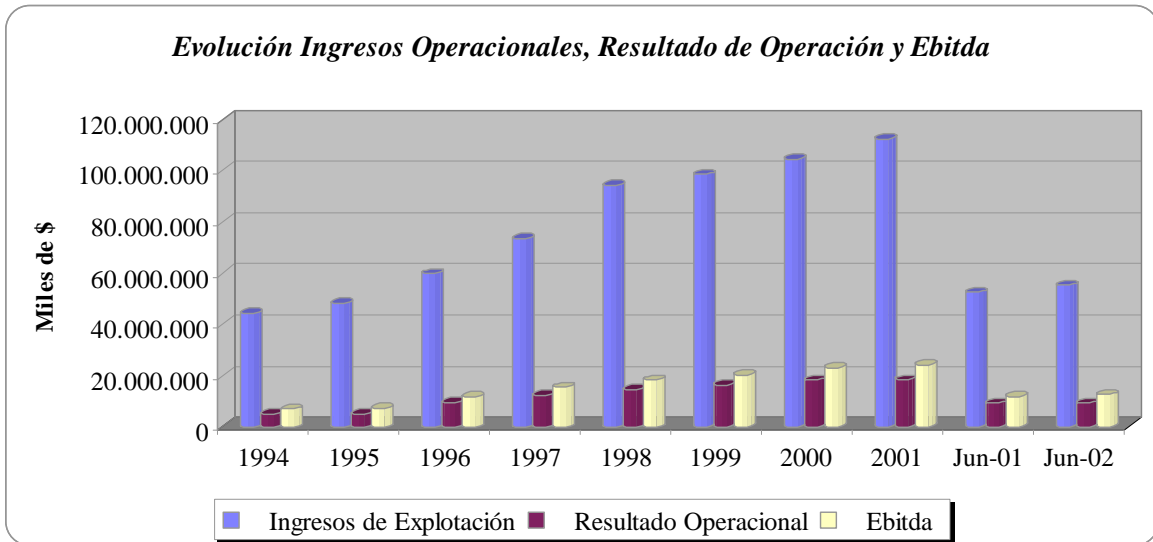
Resultados Globales a Junio de 2002

Durante el primer semestre del año 2002, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 55.229.578 (cerca de 83 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 5,42% con respecto a igual período del año anterior, producto del aumento de las ventas de exportación (en 12,4%) y de las ventas de la filial Concha y Toro UK.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 33.508.595, lo que significó un crecimiento real de 3,08% con respecto a los seis primeros meses del año 2001.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 12.551.662 durante el primer semestre de 2002, en comparación a los M\$ 10.663.140 de igual período de 2001 (expresado en moneda de junio de 2002), lo que implicó un crecimiento real de 17,71%, producto principalmente de mayores gastos de la filial Concha y Toro UK Limited (Reino Unido) y aumentos de gastos de marketing asociados a las exportaciones.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 9.169.321 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 8.269.847. Esto representa una disminución real de 0,51% del resultado operacional y un crecimiento de la utilidad neta de 12,90% con respecto a igual período de 2001. Las principales partidas no operacionales que explican el mayor resultado final del período son: el reconocimiento de las utilidades obtenidas por la expropiación de terrenos que poseía la compañía en la zona de Puente Alto (M\$ 1.324.428) y los menores gastos financieros por M\$ 576.996 debido a la disminución de los pasivos financieros y menores tasas de interés.



Como se observa en el gráfico los ingresos de explotación han presentado un crecimiento sostenido (especialmente fuerte entre los años 1996 y 1998), lo que ha provocado un efecto positivo en los flujos de caja del emisor. El margen Ebitda del año 2001 fue de un 21,4% estimándose que para el presente año se mantenga en niveles similares (1998: 19,3%; 1999: 20,7% y 2000: 22,1%).

“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”.