



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación

Analista
Carlos García B.
Tel. (56-2) 2433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Viña Concha y Toro S.A.

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Efectos de comercio Acciones	AA-¹ Nivel 1+ /AA- Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio de 2013

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie C	Nº 407 de 10.03.05 Primera emisión
Línea de bonos Serie F	Nº 574 de 23.03.09 Segunda emisión
Línea de bonos Serie G	Nº 575 de 23.03.09 Primera emisión
Línea de bonos Serie H	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 049 de 23.03.09

Estado de resultados consolidado IFRS						
\$M de Junio de 2013	2009	2010	2011	2012	Ene-Jun 2012	Ene-jun 2013
Ingresos Ordinarios	387.124.311	401.133.882	438.774.710	454.377.563	202.387.883	201.503.407
Costo de Ventas	-244.056.143	-259.280.378	-290.789.496	-305.546.619	-136.043.067	-134.619.304
Total Gastos de Administración	-92.280.100	-93.449.479	-105.198.957	-112.537.279	-50.433.020	-57.466.799
Resultado Operacional ²	50.904.014	49.349.687	63.238.109	37.600.830	16.242.243	9.772.700
Gastos Financieros	-6.108.727	-3.382.122	-6.541.337	-8.867.698	-3.862.761	-4.949.383
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	49.459.537	44.949.638	52.202.786	30.558.523	14.242.769	8.965.762
EBITDA ³	67.571.812	64.229.130	61.316.098	54.338.107	23.991.907	17.269.031

¹ Anterior clasificación: AA

² Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + otros ingresos por función.

³ Corresponde a ingresos de actividades ordinarias + costo de ventas + gastos de distribución y administración + amortización y depreciación.

Estado de Situación Financiera Resumido, IFRS					
\$M de Junio de 2013	Dic-2009	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Jun-13
Activos Corrientes	290.098.531	292.471.956	381.429.818	447.344.471	435.397.211
Activos No Corrientes	338.859.955	330.695.475	411.293.141	409.548.394	415.207.665
Total de Activos	628.958.487	623.167.431	792.722.959	856.892.864	850.604.876
Pasivos Corrientes	153.259.573	142.141.258	171.889.561	224.715.441	226.279.935
Pasivos No Corrientes	101.695.614	86.543.553	212.758.379	206.622.830	201.958.222
Total de Pasivo	254.955.187	228.684.811	384.647.939	431.338.271	428.238.157
Patrimonio Total	374.003.300	394.482.621	408.075.020	425.554.593	422.366.719
Total de Pasivos y Patrimonio	628.958.487	623.167.431	792.722.959	856.892.864	850.604.876
Deuda Financiera	108.680.707	85.874.000	236.175.869	273.435.231	251.473.284

Opinión

Fundamento de la clasificación

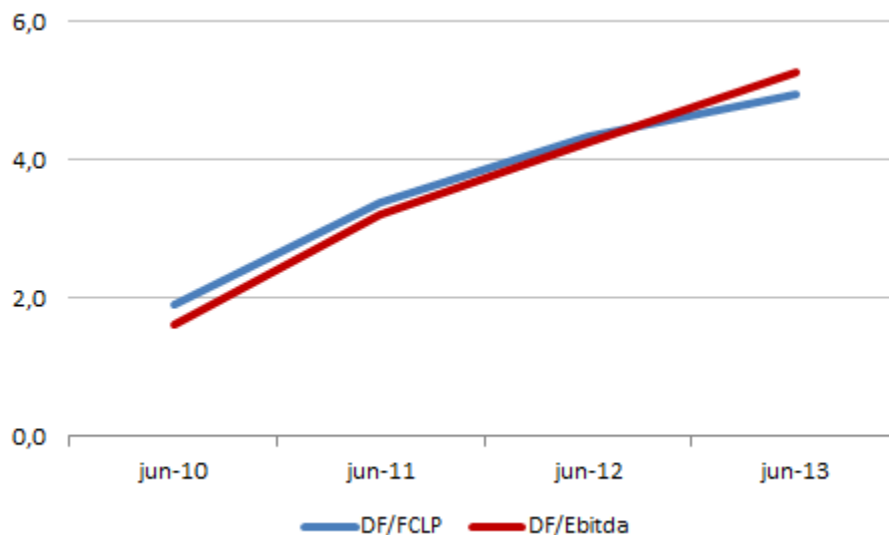
Viña Concha y Toro S.A. es la principal empresa vitivinícola del país. En la actualidad sus productos se distribuyen a nivel doméstico y en 135 países en el mundo. A fines de 2012 alcanzó un 29,6% de participación en el mercado local y representó cerca de un 35,4% de los envíos al exterior (ambas participaciones medidas en volumen), siendo la mayor exportadora de vinos en Chile.

Según la última información disponible en el año móvil finalizado en junio de 2013, los ingresos de la compañía ascienden a aproximadamente US\$ 894 millones. Su deuda financiera, en tanto, suma casi US\$ 496 millones a junio del presente año, la cual, sin embargo, considera la mantención en caja, como parte de un proceso de optimización financiera, de parte de los recursos obtenidos de la colocación del bono emitido en noviembre de 2012.

El cambio de clasificación para los bonos y efectos de comercio de largo plazo, desde "*Categoría AA*" a "*Categoría AA-*", obedece al incremento de su endeudamiento, tanto en valores absolutos como respecto a su generación de flujos. En efecto, entre junio de 2010 y junio de 2013 los pasivos financieros se han incrementado en más de 140%, mientras que la capacidad de generación de flujos se ha reducido, tanto si se considera el EBITDA, que ha caído más de 26% en el período, como el FCLP⁴, indicador que exhibe una disminución de 7,3% en tres años. Sin perjuicio de ello, es importante considerar que el emisor continúa con una sólida posición financiera, al margen que ella no sea compatible con la categoría AA.

⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

La diferencia en el crecimiento de estas partidas ha incrementado la relación DF/EBITDA y DF/FCLP, tal como se observa en el gráfico siguiente, niveles incompatibles con una clasificación AA.



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 cantidad de los vinos, como se ha registrado en Chile desde 2010 y que ha comenzado a revertirse en esta cosecha, pero que podría eventualmente registrarse nuevamente), la alta competencia dentro de la industria, la existencia de productos sustitutos en los niveles inferiores (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).

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

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 se produzca una disminución de su endeudamiento relativo y que se mantenga la política de un adecuado calce entre sus ingresos y de egresos, incluyendo dentro de estos últimos el servicio de la deuda.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Disponibilidad de vinos y tierras en Chile, Argentina y Estados Unidos
- Variedad de calidad de vinos, que cubren diversos nichos de mercado.

Fortalezas complementarias

- Control de la red de distribución en principales mercados.
- Elevada participación de mercado en Chile

Fortalezas de apoyo

- Desarrollo pasado exitoso

Riesgos considerados

- Riesgo de abastecimiento de uva (propio del sector).
- Riesgo cambiario susceptible de atenuar con mecanismos de cobertura).
- Alta sensibilidad de la demanda a la variación de precios (riesgo que requiere ser adecuadamente administrado).

Hechos recientes

Resultados 2012⁵

En el período de doce meses finalizado en diciembre de 2012, los ingresos de **Concha y Toro** totalizaron \$ 454.378 millones, incrementándose 3,6% respecto a 2011, debido a un aumento de ventas en los mercados de exportación, de nuevos negocios en el mercado doméstico, y considera la incorporación de las ventas de la filial Fetzer Vineyards en Estados Unidos a partir de abril de 2011.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 305.547 millones, lo que representa un incremento de más de 5% en relación al ejercicio anterior, explicado por el aumento en el costo del vino. Los gastos de administración y distribución aumentaron 7,0%, debido, en parte, debido a las aperturas de nuevas oficinas en el extranjero, alcanzando los \$ 112.537 millones.

Debido a lo anterior, el resultado operacional totalizó \$ 37.601 millones, lo cual representa una caída de 40,5% respecto al resultado obtenido por la compañía durante 2011, influido en forma importante porque durante en éste último la partida Otros Ingresos por Función incluye una indemnización por pérdidas del terremoto de 2010. Con todo, el EBITDA cae en un 11,4% respecto a los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 54.338 millones⁶. Las ganancias caen en 41,5% respecto a 2011, totalizando \$ 30.559 millones.

Resultados Enero-Junio 2013

Las ventas durante el primer semestre de 2013 alcanzaron \$ 201.503 millones, implicando una reducción de 0,4% respecto del año anterior. Esta baja se explica, en parte, por una prolongada paralización de actividades, debido a una huelga que afectó a la compañía en sus plantas de embotellación en la Región Metropolitana.

Como resultado de lo anterior, durante este período las ventas de vino embotellado en el mercado externo en pesos mostraron una baja de 0,5% en pesos respecto a 2012, lo que se explica por un menor volumen de exportación, el cual disminuyó en 3,8% respecto del primer semestre de 2012, totalizando 8.187 mil de cajas. Por otra parte, los precios de exportación, medidos en dólares, aumentaron en un 6,6% en el período, llegando a US\$31,2 por caja.

La facturación en el mercado doméstico de Chile aumentó 0,3% durante el primer semestre de 2013, producto de un aumento de 12,8% en el valor de la venta de nuevos negocios (licores, cervezas) y una disminución de 5,5% en la venta de vino, la que se explica, a su vez, por una caída de 3,4% en el volumen comercializado y por una disminución de 2,1% en el precio promedio. En cuanto a las ventas de vino Premium y superiores, éstos crecieron un 4,5% en volumen durante el primer semestre en comparación con igual período del año anterior.

⁵ Los valores han sido expresados pesos de junio de 2013

⁶ La menor caída del EBITDA en comparación con la disminución del Resultado Operacional, se debe a que el primero no incorpora la cuenta "Otros Ingresos por Función", que, como se dijo, presentó un importante crecimiento durante 2011.

El costo de venta alcanzó \$ 134.619 millones, exhibiendo una contracción de 1,0% respecto del primer semestre de 2012. Los gastos de administración y distribución presentaron un aumento de 13,9% respecto del mismo período del año pasado, totalizando \$ 50.433 millones, debido a las aperturas de nuevas oficinas en el extranjero realizadas durante 2012, lo cual busca hacer frente al crecimiento futuro que espera la compañía. Por otra parte, los gastos financieros crecieron un 28,1%, llegando a \$ 4.949 millones, influidos por la mayor deuda financiera que presenta la compañía. De esta manera, la compañía registró una caída en sus ganancias de 37,1% al totalizar \$ 8.966 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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.

(-) El signo "-" corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 1 (títulos de deuda de corto plazo)

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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1 (títulos accionarios)

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.

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 diciembre de 2012 de 10.750 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.173 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer). De esta manera, las exportaciones de la compañía alcanzaron durante 2012 un total de US\$ 580 millones.

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 norte (valle de Limari), y una importante producción en Mendoza, Argentina. A esto se suma la adquisición de hectáreas en EE.UU. mediante la compra de Fetzer, la cual ya representa casi el 11% de los ingresos de la compañía.

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). Durante 2012 se abrieron oficinas en México, Canadá y Sudáfrica, mientras que en 2013 se abrió la oficina de China.

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. En los hechos, la empresa que en 2001 vendía US\$ 170 millones y tenía una utilidad de US 20 millones, diez años después (2012) alcanzó los US\$ 961 millones de ventas y un nivel de ganancias de casi US\$ 65 millones.

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 periodos 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\$ 670 millones entre 2005 y 2012, 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. La inversión anual alcanzó su *peak* durante 2011, con aproximadamente US\$ 270 millones, pero durante 2012 retornó a valores cercanos a US\$ 60 millones.

Diversidad de mercados de destino: La compañía, pese a concentrar en torno al 26% de sus exportaciones en un sólo destino (Reino Unido), exporta a 135 países a lo que se suma la venta de sus operaciones en mercados domésticos, tales como ventas internas en Chile, en Argentina y EE.UU. De este modo, 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 al tener, por ejemplo, acceso a la red logística en EE.UU.

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 100% a junio de 2013⁷. 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, afectando su precio y/o calidad. Cabe mencionar que cerca del 65% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos es obtenida 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

⁷ Según lo informado por la Bolsa de Comercio.

el nivel de ingresos (exportaciones). En este sentido, cabe destacar que casi un 78% de los ingresos de la compañía proviene de envíos a distintos países con diversidad de monedas diferentes del peso.

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 puesto que debe ser aplicada a toda la gama de vinos, de manera de mantener la consistencia en la relación precio/calidad de cada marca que comercializa y evitar traslapes. El mercado del vino, a su vez, presenta 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.

Cambios normativos: La industria del vino está sujeta a diversos cuerpos normativos en los distintos países del mundo. Por lo tanto, cambios en la estructura legal bajo la cual se desenvuelve la operación de la compañía podría tener efectos en los resultados de **Concha y Toro**.

Antecedentes generales

Historia

Concha y Toro fue fundada en 1883, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921 y desde 1933 efectúa ventas de vinos al mercado externo.

A partir de 1996 produce vinos *premium*, principalmente para la exportación, en los predios que la viña posee en Mendoza, Argentina.

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

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 Fetzer Vineyards, que le permite tener un acceso al segmento de distribución de sus productos en el mercado estadounidense

Propiedad

A junio de 2013 los doce mayores accionistas de la empresa eran los siguientes:

Nombre Accionista	% de Propiedad
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	11,7%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,4%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	7,3%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,1%
BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS	4,1%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,6%
INVERSIONES GDF LIMITADA	3,3%
BANCO SANTANDER CHILE	3,4%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA	3,0%
THE BANK OF NEW YORK	3,0%
AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA	2,9%
A.F.P.PROVIDA S.A. PARA FONDOS DE PENSIONES	2,7%
BANCO SANTANDER CHILE	2,6%

El grupo controlador de **Concha y Toro** (donde se destaca la familia Guilisasti) posee el 26,8% 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

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.

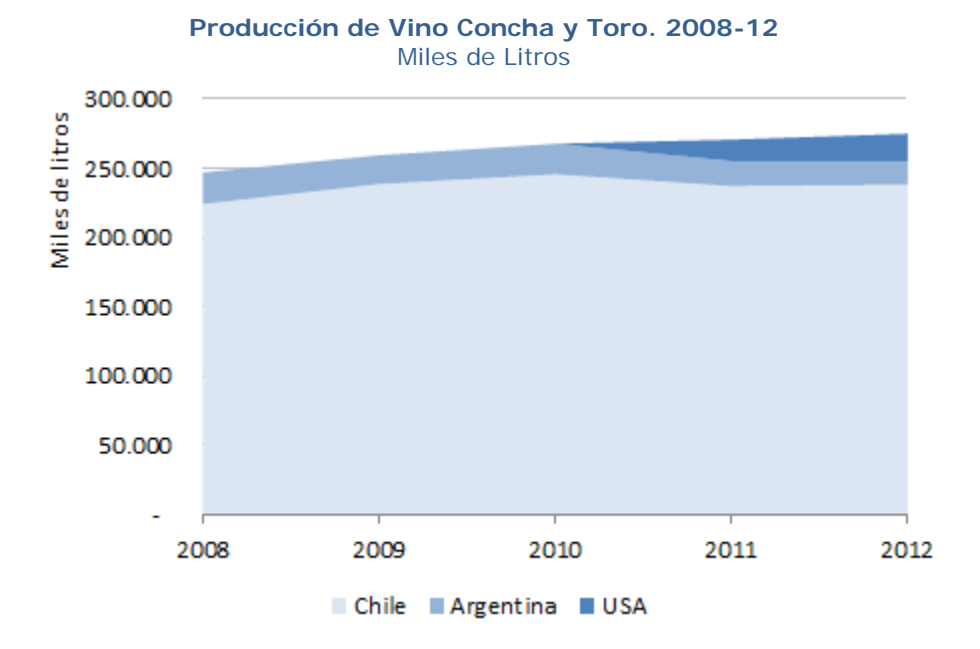
Concha y Toro, para abastecer parte de su producción, dispone de terrenos propios y arrendados con contratos a largo plazo en Chile y Argentina, además de contar desde 2011 con terrenos en EE.UU., producto de la adquisición de Fetzer. Los valles en que se encuentran los campos están ubicados principalmente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

El total de viñedos en Chile alcanza a 10.497 hectáreas, siendo los valles de Colchagua y del Maule los más relevantes. En Argentina el total de hectáreas es de 1.210, mientras que en Estados Unidos se dispone de 466 hectáreas.

La tabla siguiente muestra la distribución de hectáreas al 31 de diciembre de 2012:

	Viñedos en producción	Viñedos en Desarrollo	Total Viñedos Plantados	Terrenos en Rotación	Frutales	Total Superficie Agrícola
Chile						
Limarí	695	411	1.106	177	-	1.283
Casablanca	375	35	410	16	-	426
Aconcagua	-	100	100	-	-	100
Leyda	130	-	130	-	-	130
Maipo	889	65	954	27	-	980
Cachapoal	1.070	289	1.359	287	41	1.687
Colchagua	1.635	440	2.075	215	-	2.290
Curicó	527	150	677	24	-	701
Maule	1.941	408	2.321	578	-	2.899
Total Chile	7.235	1.898	9.133	1.323	41	10.497
Argentina						
Mendoza	1.061	93	1.154	56	-	1.210
Total Argentina	1.061	93	1.154	56	-	1.210
EEUU						
Feltzer	440	24	463	-	3	466
Total EEUU	440	24	463	-	3	466
Total Holding	8.736	2.014	10.750	1.379	44	12.173

La producción de vinos en Chile ha sido altamente variable en los últimos años, pero, debido a la incorporación de la producción realizada en EE.UU. la producción total ha mantenido un crecimiento constante, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.



Vinificación

La compañía intenta utilizar la última tecnología en todas las áreas de vinificación, aunque coexisten con los métodos tradicionales. Dispone de doce plantas de vinificación en Chile, las que procesan y transforman las uvas en vinos *premium*, varietales y bi-varietales. Adicionalmente, 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 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 la producción de vino y representa un 11% de la superficie plantada.

Estados Unidos

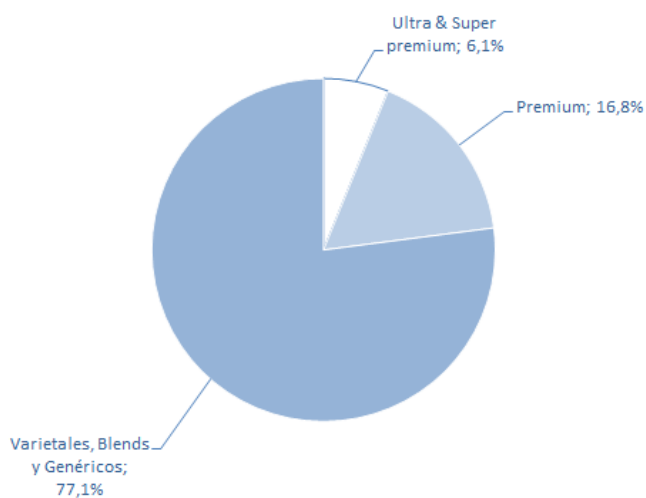
Luego de la adquisición en 2011 de la viña Fetzar, durante 2012 se completó su proceso de reestructuración tanto a nivel comercial como en la arquitectura y presentación de su portfolio de productos. Parte de esta renovación estuvo marcada por el cambio de imagen de 22 vinos y el relanzamiento de diversas líneas, así como establecer una fuerza de venta propia.

Productos

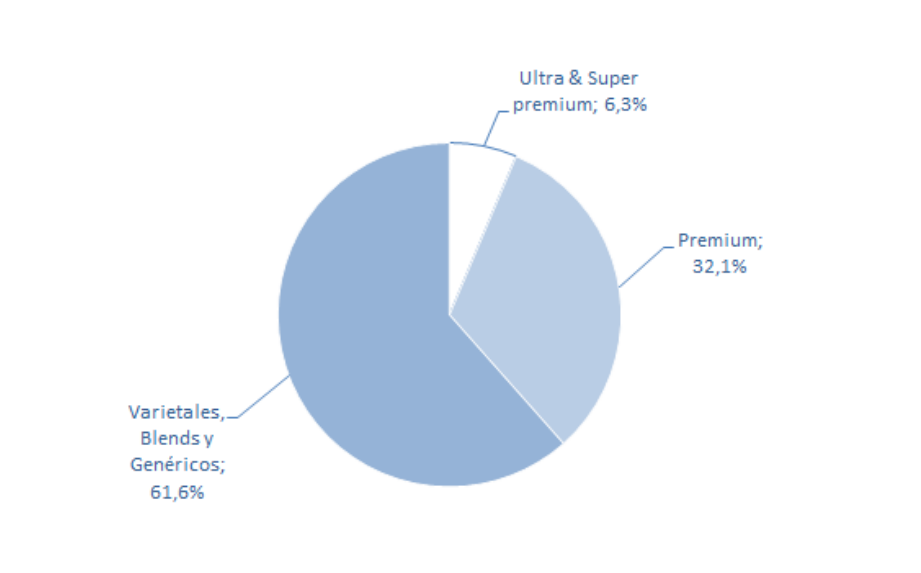
Los productos finales de **Concha y Toro** pueden ser divididos en categorías para su estrategia de precios y de mercados objetivos; distinguiendo en: vinos varietales, blends y genéricos; vinos *premium* y vinos *super premium* y *ultra premium*.

En el caso del mercado doméstico, la gama de vinos de menor valor representó un 77% de las ventas en el mercado doméstico, mientras que la proporción de venta de vinos *premium* registró una participación de 16,8% (en comparación con un 15% del año anterior), porcentaje que se incrementa a un 32% en los mercados de exportación. Un fenómeno similar se observa en el caso de los vinos *super premium* y *ultra premium* cuya participación se incrementa desde un 6,1% de las ventas en el mercado doméstico, a un 6,3% en el valor de las exportaciones.

Estructura Venta de Vinos (Mercado Doméstico) 2012
(calculada en base a valor)



Estructura Venta de Vinos (Exportación) 2012 (calculada en base a valor)

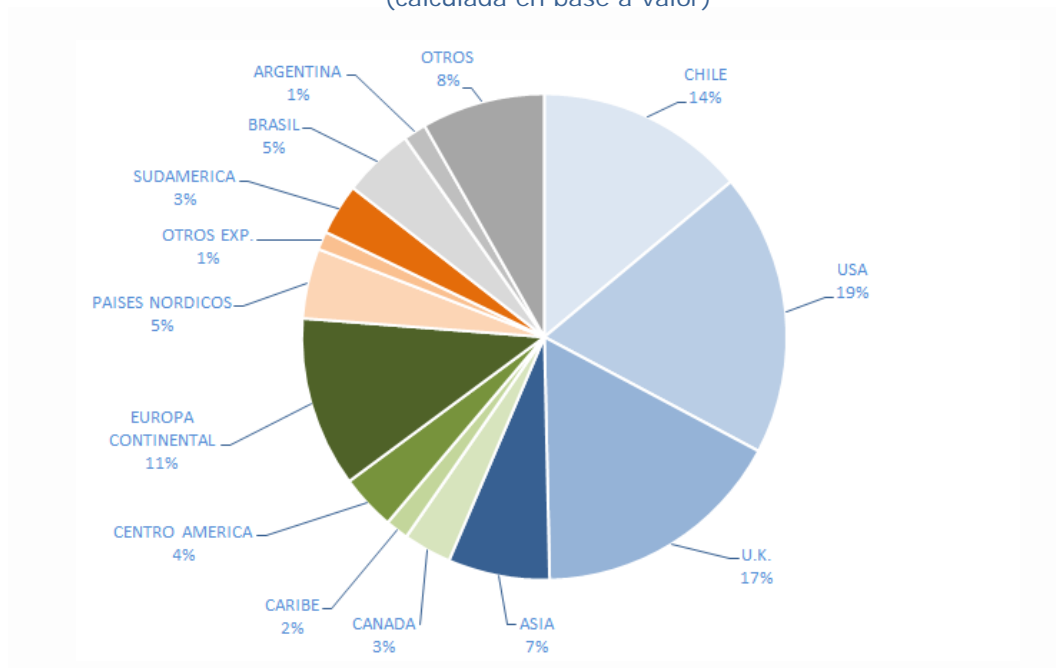


Exportaciones

Concha y Toro es la viña chilena más importante en cuanto al nivel de ventas al exterior, con 35,4% de participación en las exportaciones de 2012 medidas por volumen y 31,3% si se miden en valor.

El principal país de origen de los ingresos corresponde a Estados Unidos, que concentró un 19% de las ventas realizadas durante 2012, seguido por el Reino Unido que concentra un 17% de los ingresos, y Chile, que representa un 14% de sus ventas durante el año pasado.

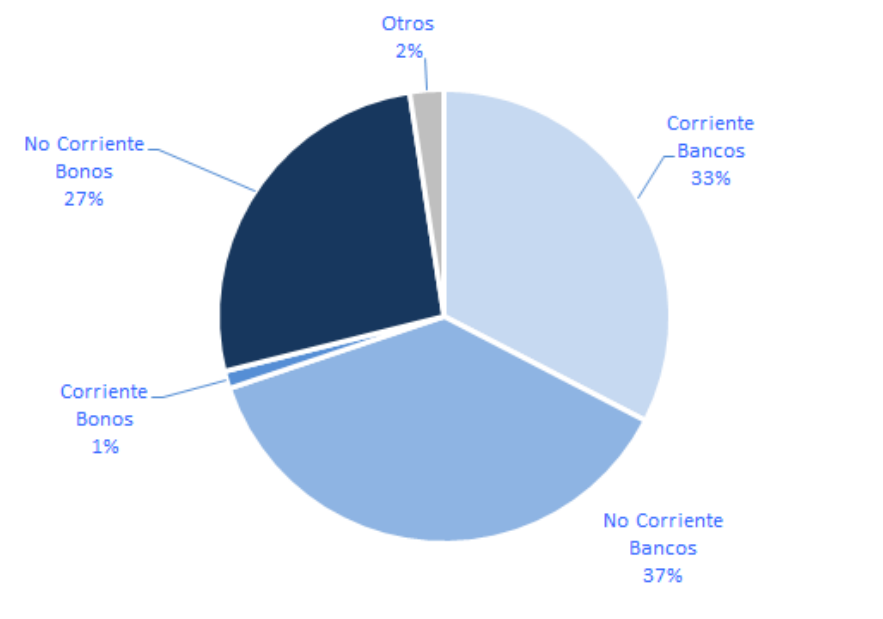
Estructura Ingresos Concha y Toro 2012 (calculada en base a valor)



Financiamiento de activos

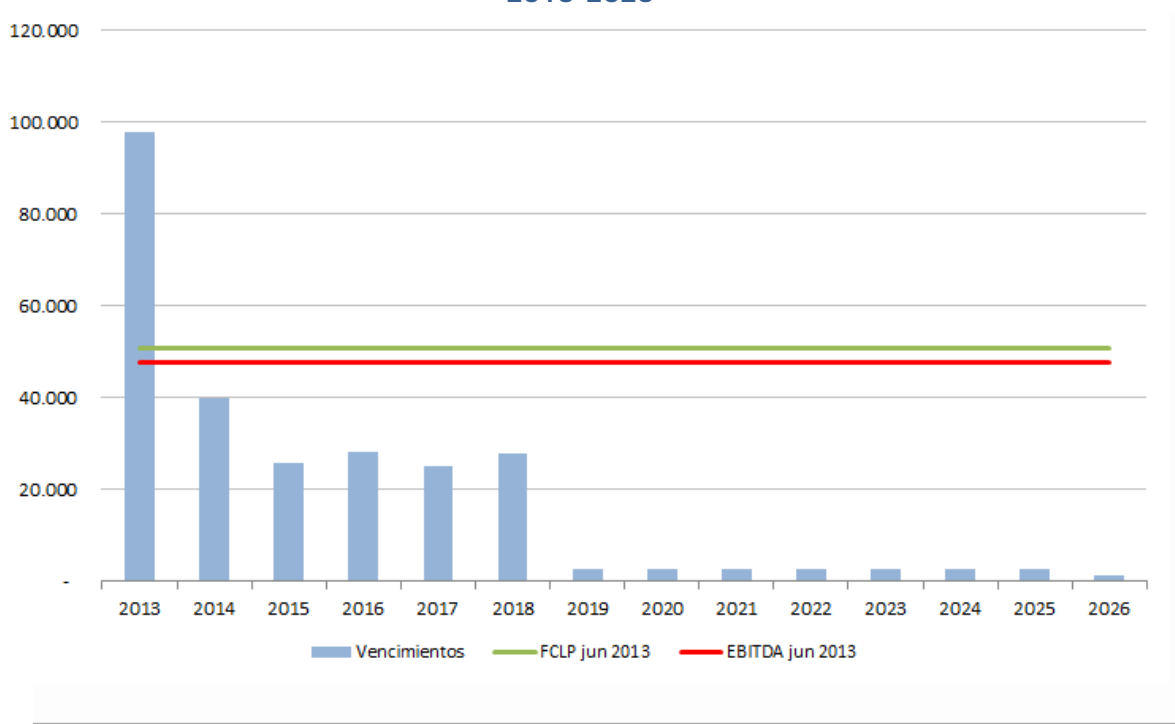
Al 30 de junio de 2013, **Concha y Toro** presentaba activos por US\$ 1.677 millones, los cuales se financiaban por US\$ 844 millones de pasivos y US\$ 833 millones de patrimonio. Del total de pasivos, US\$ 496 millones corresponde a deuda financiera, de los cuales un 65% son obligaciones con bancos.

Pasivos Financieros Concha y Toro a Julio 2013



La estructura de vencimientos, que se presenta en el siguiente gráfico, muestra amortizaciones que durante 2013 sobrepasarían los flujos anuales del emisor, tomando como referencia el EBITDA del año móvil finalizado en junio de 2013 o el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) calculado según la metodología de **Humphreys**. No obstante, el emisor ha señalado que parte de estos recursos se mantienen en forma de disponible dada la estrategia financiera de la compañía, y se destinará a pagar parte de los vencimientos que **Concha y Toro** presenta durante el año. Con todo, se considera que la compañía no tendría dificultades para refinanciar estos pasivos.

**Calendario de Vencimientos Concha y Toro
2013-2026**



Evolución financiera⁸

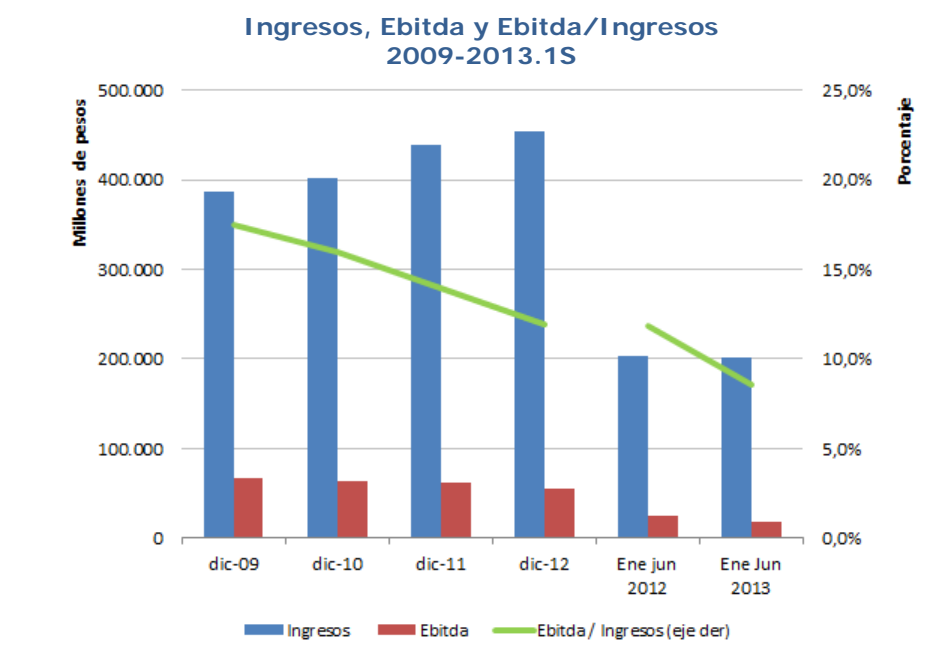
Evolución de los ingresos

En el período 2009-2012 los ingresos de **Concha y Toro** muestran un crecimiento constante, tanto por aumento en los volúmenes exportados como del precio promedio del vino. No obstante, durante el primer semestre del presente año, como se dijo, los ingresos muestran una leve caída, debido a la paralización de las actividades de las plantas de embotellación de la Región Metropolitana. Durante el primer semestre los mercados de exportación que, en términos de volumen, presentaron una mayor expansión correspondieron a Brasil, América Central y Europa Nórdica. A junio de 2013 más del 25% de las exportaciones proviene de las exportaciones al Reino Unido, seguido de los envíos a EE.UU. y Europa Continental.

⁸ Los siguientes indicadores corresponde a años móviles, expresados en pesos de junio de 2012.

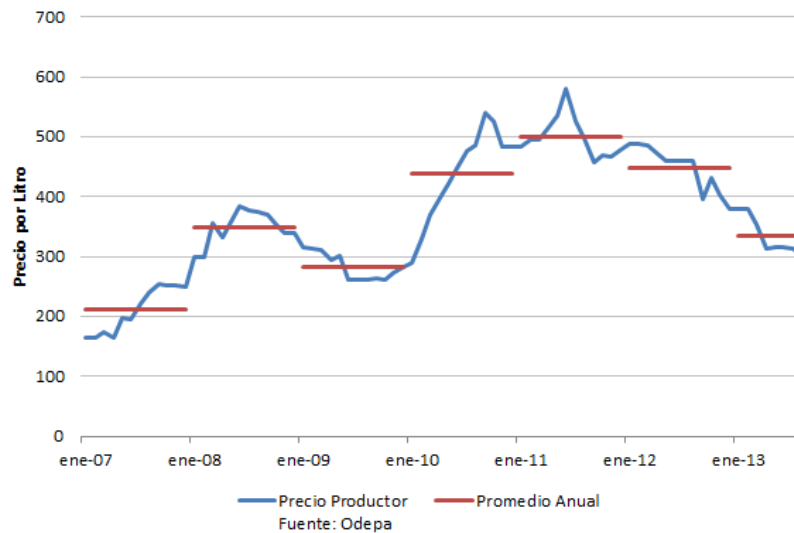
Los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2012 alcanzaron los US\$ 896 millones, lo que representó un incremento de 3,6% respecto al año anterior, debido a un aumento de ventas en los mercados de exportación, de nuevos negocios en el mercado doméstico, y considera la incorporación de las ventas de la filial Fetzer Vineyards en Estados Unidos a partir de abril de 2011.

El EBITDA presenta una caída de más de 11%, con lo cual el margen EBITDA ha continuado reduciéndose, exhibiendo un valor de 12% durante 2012, su menor registro en el período 2009-2012, para reducirse a 8,6% durante el primer semestre de 2013.



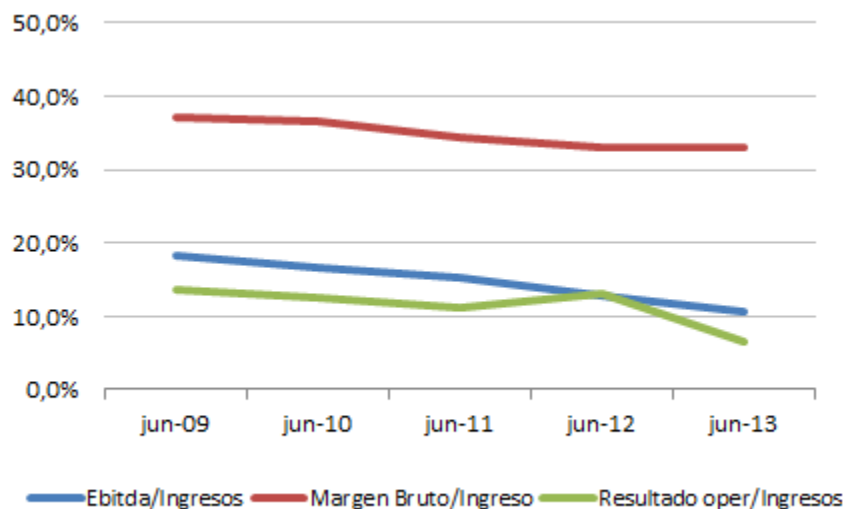
A continuación se presenta la trayectoria del precio del vino al productor en nuestro país en valores reales (pesos de julio de 2013), donde se observan los altos valores del precio a granel (indicativos de un alto valor del precio de la uva) exhibidos durante 2010 y 2011, y la tendencia decreciente durante 2012 y el primer semestre de 2013.

Precios a productor Vino Cabernet enero 2007- agosto 2013 (pesos de agosto 2013)



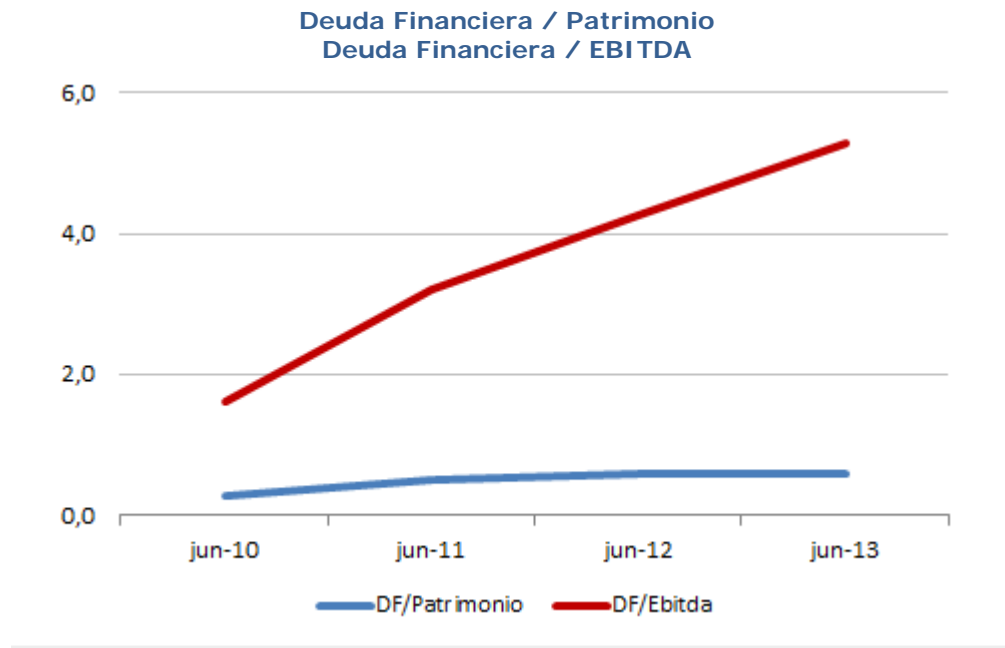
El incremento en el precio de adquisición del vino (y uva) y su efecto en el costo de venta, ha tenido como efecto, con los rezagos propios de una industria de inventarios largos, una caída en los indicadores de eficiencia. El gráfico siguiente muestra evolución de los márgenes de explotación, operacional y de EBITDA de **Concha y Toro**, como porcentaje de su ingreso, para los años móviles terminados en junio de cada año:

Indicadores de Eficiencia



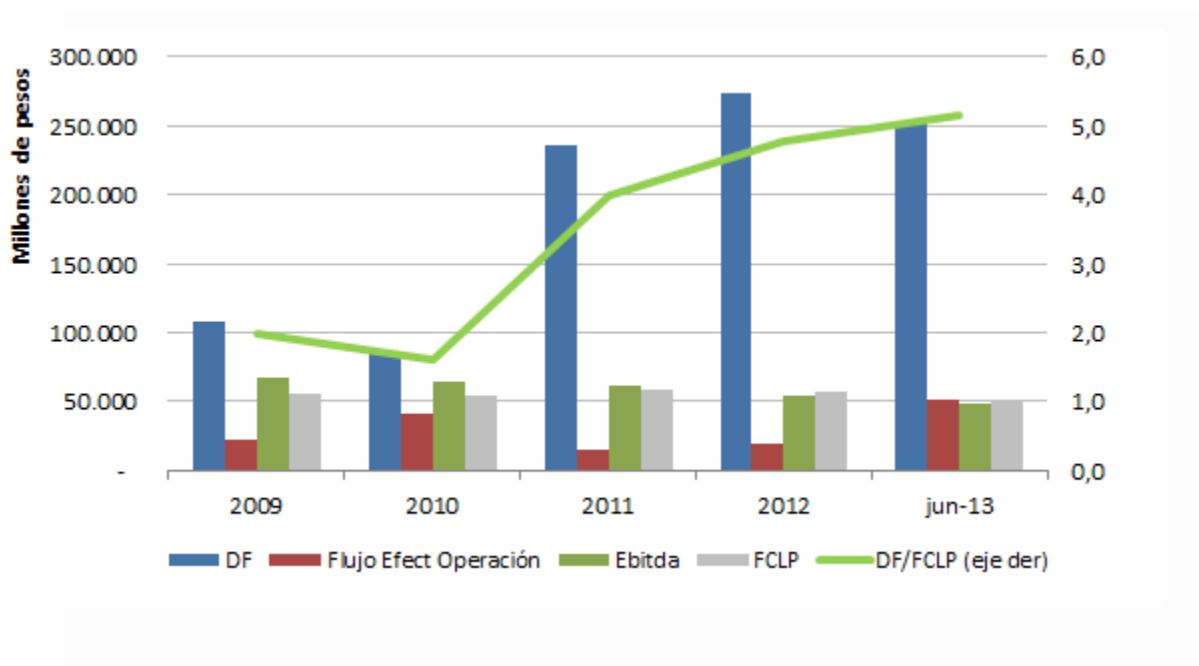
Evolución del endeudamiento y la liquidez

El endeudamiento relativo del emisor ha presentado un aumento a partir de 2010, lo cual ha significado que los indicadores de endeudamiento relativo Deuda Financiera / Patrimonio y Deuda Financiera / EBITDA se han incrementado, registrando este último un valor de 5,3 veces a junio de 2013.



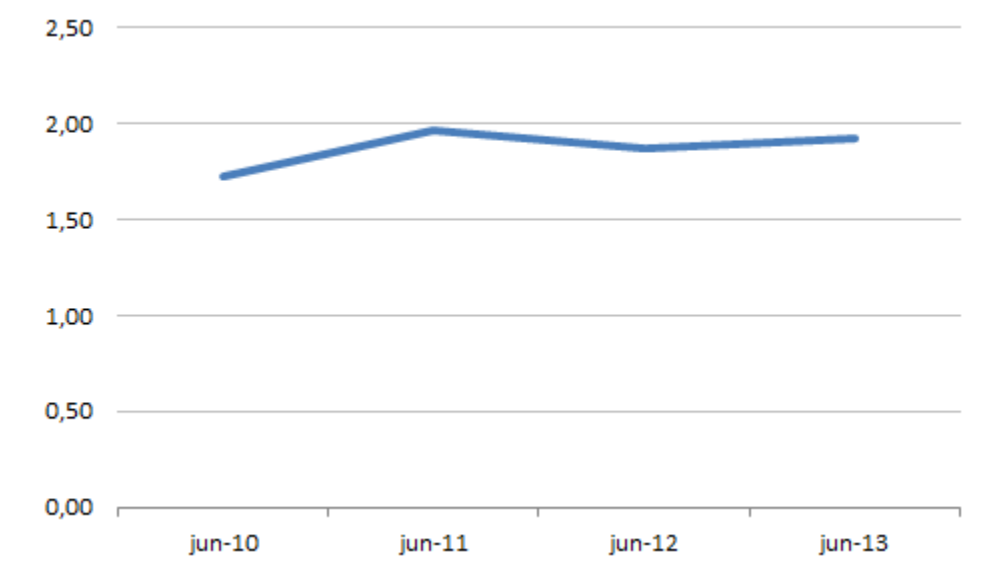
El incremento de la deuda, en conjunto con una caída en la generación de flujos de la compañía, ha significado que el indicador Deuda Financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) se incrementa desde valores de 1,6 en 2010 a 5,1 en junio de 2013, como se aprecia en el siguiente gráfico.

**Deuda Financiera, Flujo de Efectivo de la Operación, EBITDA,
Flujo de Caja de Largo Plazo y Deuda Financiera / FCLP**



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, registrando un valor de 1,92 en junio de 2013.

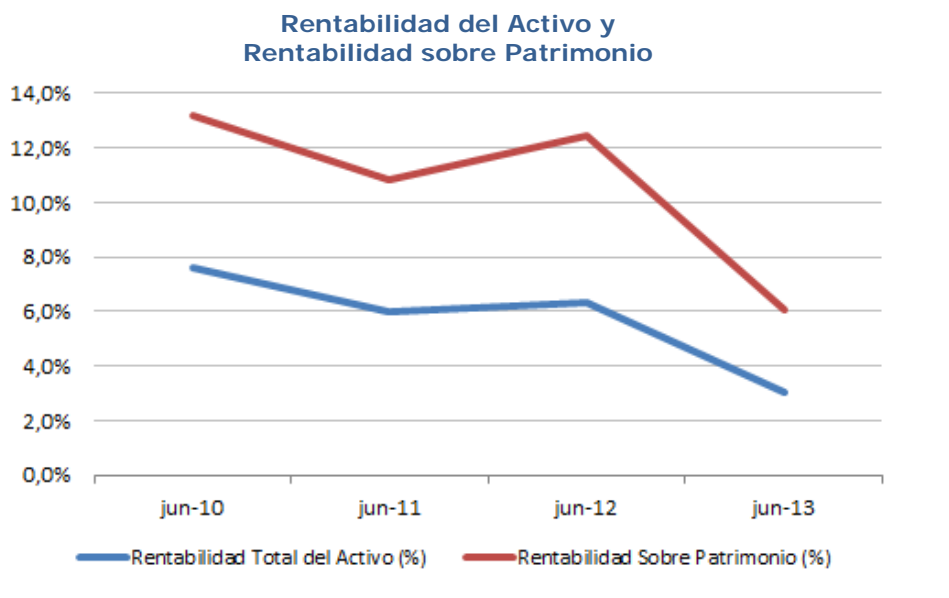
Razón Circulante



Evolución de la rentabilidad

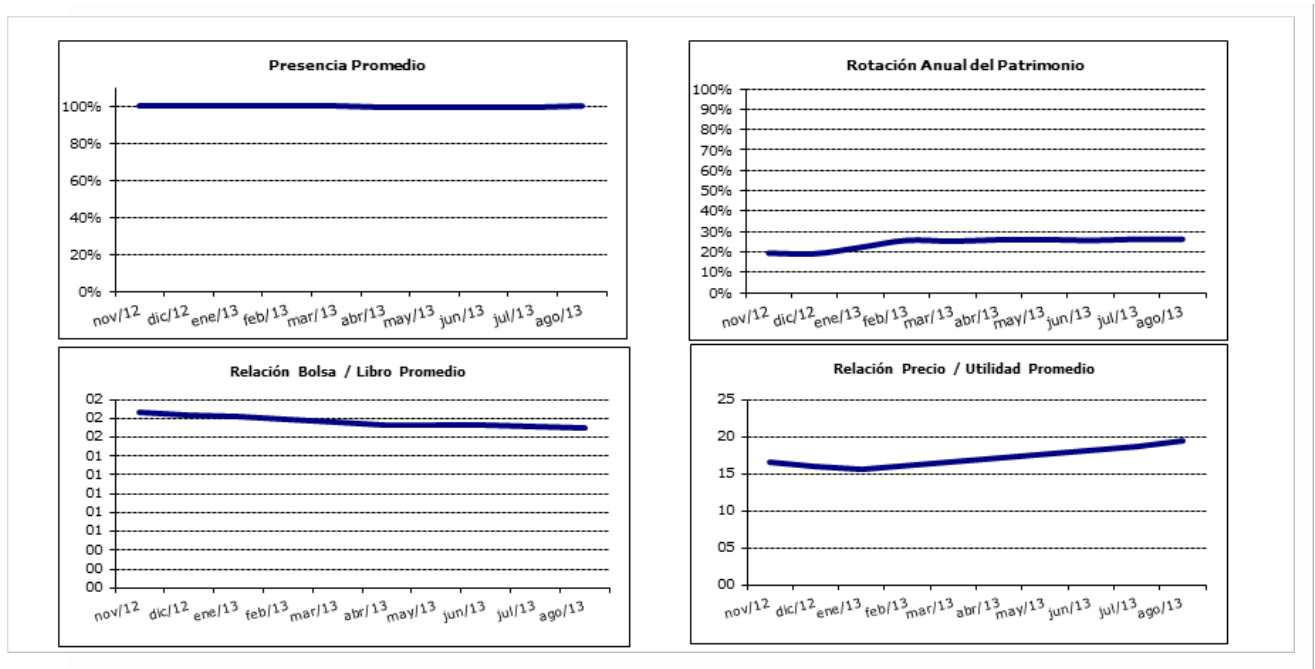
A junio de 2013, la rentabilidad de los activos de **Concha y Toro**, en términos de año móvil, arroja un ratio de 3,1%, lo que confirma la tendencia decreciente registrada por este indicador respecto de los valores exhibidos en 2010.

Por su parte, la misma tendencia a la baja es exhibida por la rentabilidad sobre el patrimonio, la cual, a junio de 2013, asciende a 6,1%.



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) cercana a un 100%, con una rotación anual del patrimonio bursátil de **Concha y Toro** que oscila en torno al 26%.

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 10 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 • 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	Colocada
Primera Emisión (Serie F)	<ul style="list-style-type: none"> • Monto inscrito: UF 1.500.000 • Fecha colocación : 14/11/2012 • Tasa de carátula: 3,5% • Vencimiento: 6 años • Estado: Colocada

Línea de bonos N° 575 de 23 de marzo de 2009	
Monto Máximo Línea (UF)	2.000.0000
Plazo Vencimiento Línea (años)	12
Fecha de Vencimiento de la Línea	23 de marzo de 2039
Estado	Inscrita y no colocada
Primera Emisión (Serie G)	<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 H)	<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

Covenants líneas		
	Límite	Valor al 30/06/2013
Razón de endeudamiento	Menor a 1,4 veces	1,01
Patrimonio mínimo	UF 5.000.000	UF 18.482.161
Cobertura gastos financieros	Superior a 2,5 veces	4,76

“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.”