



VALORACIÓN VIÑA CONCHA Y TORO S.A.
Por Flujo de Caja Descontado

VALORACIÓN PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Nicolás Campos Celis
Profesor Guía: Marcelo Gonzalez Araya

Santiago, mayo de 2018

Dedicatoria

A toda mi familia amigos, compañeros y a todos aquellos que se esfuerzan día a día para ser más felices. Ya que todo comienza con uno, así les entregamos un mejor planeta a nuestros descendientes.

Tabla de Contenidos

1.	Resumen Ejecutivo	1
2.	Metodología	2
2.1	Modelo de descuento de dividendos	2
2.2	Método de Flujos de Caja Descontados	3
3.	Descripción de la empresa y de la industria	6
3.1	Descripción de Concha y Toro.....	6
3.2	Descripción de la industria.....	8
3.3	Empresas Benchmark.....	11
4.	Descripción del financiamiento de la empresa.....	14
5.	Estimación de la estructura de capital de la empresa.....	18
6.	Estimación del costo patrimonial de la empresa y del costo de capital de la empresa....	21
6.1	Costo patrimonial de la empresa.	21
6.2	Costo del capital promedio ponderado.....	24
7.	Análisis operacional del negocio y de la industria.....	25
7.1	Análisis de crecimiento	25
7.1.1	Tasa de crecimientos reales para la empresa.....	25
7.1.2	Tasa de crecimientos reales para la industria.....	26
7.1.3	Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2016 a 2020	27
7.2	Análisis de los costos de la operación.....	28
7.2.1	Costos de operación de la empresa	28
7.2.2	Detalle de los costos de la operación	29
7.3	Análisis de las cuentas no operacionales	30
7.4	Análisis de activos	31
7.4.1	Clasificación de activos.....	31
7.4.2	Activos no Operacionales	33
8.	Proyección del Estado Resultado	34
8.1	Ingresos	34
8.2	Costos y gastos de operación	36
8.3	Cuentas no operacionales.....	38

8.4	Ganancias e impuestos	39
8.5	Proyección del estado de resultados.....	39
9.	Proyección de los flujos de caja libre.....	41
9.1	Inversión en reposición	41
9.2	Inversión en capital físico	41
9.3	Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	42
9.4	Flujo de caja libre.....	42
10.	Valorización económica.....	44
10.1	Exceso o déficit de capital de trabajo.....	44
10.2	Activos prescindibles	44
10.3	Deuda financiera	44
10.4	Valorización del patrimonio y precio de la acción.....	44
11.	Conclusiones	46
12.	Bibliografía	47
13.	Anexos	48
13.1	Anexo 1 Filiales de Concha y Toro.....	48
13.2	Anexo 2: Análisis IGPA.....	64

Índice de Ecuaciones

Ecuación 1 Valor de la acción.....	3
Ecuación 2 Valor de la acción con crecimiento	3
Ecuación 3 Beta de deuda.....	22
Ecuación 4 Beta Patrimonial sin deuda.....	23
Ecuación 5 Beta patrimonial con deuda.....	23
Ecuación 6 Costo Patrimonial.....	23
Ecuación 7 Costo Capital.....	24

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1 Evolución volumen exportado por categoría	9
Ilustración 2 Evolución volumen exportado embotellado	10
Ilustración 3 Evolución volumen exportado según destino	10
Ilustración 4 Crecimiento al 2020	28
Ilustración 5 Distribución de Costos	29

Índice de Tablas

Tabla 1 Santa Rita.....	11
Tabla 2 San Pedro	12
Tabla 3 Serie F	14
Tabla 4 Serie J.....	15
Tabla 5 Serie K	15
Tabla 6 Serie N	16
Tabla 7 Deuda Financiera	18
Tabla 8 Detalle Deuda Financiera.....	18
Tabla 9 Precio Acción / Patrimonio.....	19
Tabla 10 Estructura Capital	19
Tabla 11 Resumen Estructura	20
Tabla 12 Presencia Bursátil	21
Tabla 13 Beta de la Acción.....	22
Tabla 14 Resumen WACC.....	24
Tabla 15 Segmentación de ventas.....	25
Tabla 16 Tasas de crecimiento.....	26
Tabla 17 Ventas industria	26
Tabla 18 Detalle costo de operación.....	29
Tabla 19 Composición depreciación y amortización.....	30
Tabla 20 Depreciación sobre activos fijos	30
Tabla 21 Otras cuentas.....	31
Tabla 22 Impuesto a la empresa.....	31
Tabla 23 Clasificación de activos	31
Tabla 24 Crecimiento en ventas.....	35
Tabla 25 Proyección de Ingresos	35
Tabla 26 Costos sobre ingresos.....	36
Tabla 27 Composición de depreciación y amortización	37
Tabla 28 Depreciación sobre activos	37
Tabla 29 Proyección de costos.....	37
Tabla 30 Proyección de impuestos.....	39
Tabla 31 Proyección EERR	39
Tabla 32 Inversión en reposición.....	41
Tabla 33 Inversión en capital fijo	41
Tabla 34 Proyección de activos fijos	42
Tabla 35 Estimación de CTON.....	42
Tabla 36 Proyección de CTON.....	42
Tabla 37 Proyección de flujo de caja libre.....	42
Tabla 38 Valorización económica.....	44

1. Resumen Ejecutivo

El presente documento tiene como objetivo la exposición de la valorización económica de la empresa Viña Concha y Toro S.A., a través del método de flujo de caja libre descontado, al 30 de septiembre del 2017. La empresa, es una de las 10 mayores compañías de vino a nivel internacional, presentando al último cierre anual ventas por USD \$994 millones y utilidad por casi USD \$77 millones. La compañía oferta de una gran variedad de vinos, siendo entre los más conocidos las marcas: Casillero del Diablo, Don Melchor y Trio, la compañía posee amplias zonas de viñedos a lo largo de Chile, Argentina y EE. UU., exportando gran parte de su producción.

En el desarrollo del trabajo se utilizó la información pública de la compañía para la obtención de los principales elementos de determinación de su valorización, sin perjuicio de ello se utilizaron otras fuentes para la obtención de información de mercado de sus valores de oferta pública, tales como portales como Bloomberg y Reuters y las mismas memorias publicadas por la compañía.

A lo largo del informe se encuentran análisis de la determinación de los insumos necesarios para el cálculo de sus tasas de descuento; análisis de sus resultados para la proyección de sus flujos; análisis del mercado en que se desenvuelve; y estudios de sus principales cuentas contables. Con todo lo anterior, se llegó a una proyección de los flujos de caja libre de la compañía desde el cuarto trimestre de 2017 hasta el año 2021, utilizando una perpetuidad desde el año 2022. Posteriormente, se hicieron los ajustes necesarios para llegar al flujo de caja bruto y luego al flujo de caja libre, descontando las inversiones de la empresa.

En base a lo anterior, se llegó a un valor patrimonial de Viña Concha y Toro al 30 de septiembre de 2017 de UF 29.676.572, el cual, considerando el número de acciones en circulación, deriva en un precio por acción de \$ 1.059,00. Este valor dista levemente en un -0,44% del precio de mercado de la acción a la misma fecha (\$ 1.063,70). Dicha diferencia se da en parte por la volatilidad de mercado en el precio de la acción, así como por los supuestos utilizados en la proyección

2. Metodología

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de resear utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

2.1 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de

¹ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\begin{aligned} &\text{Ecuación 1 Valor de la acción} \\ &\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p \end{aligned}$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\begin{aligned} &\text{Ecuación 2 Valor de la acción con crecimiento} \\ &\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g) \end{aligned}$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo³.

2.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos

³ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías⁴.

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis. En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos por invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

3. Descripción de la empresa y de la industria

3.1 Descripción de Concha y Toro

Viña Concha y Toro S.A., encuentra listada en la Bolsa de Comercio de Santiago siendo parte del IPSA durante el año 2016. La empresa, es una de las 10 mayores compañías de vino a nivel internacional, presentando al último cierre anual ventas por USD \$994 millones y utilidad por casi USD \$77 millones. La compañía oferta de una gran variedad de vinos, siendo entre los más conocidos las marcas: Casillero del Diablo, Don Melchor y Trio, la compañía posee amplias zonas de viñedos a lo largo de Chile, Argentina y EE. UU., exportando gran parte de su producción.

A continuación, se presenta una ficha de Concha y Toro, mostrando sus principales características:

	<i>Observaciones</i>
Razón Social	Viña Concha y Toro S.A.
Rut	90.227.000-0
Nemotécnico	CONCHATORO
Industria	Vitivinícola y bebestibles
Regulación	Sujeta a fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, regulaciones ambientales en la producción en Chile y en los países en donde comercializa.
Tipo de Operación	La compañía se dedica a la producción de vinos en distintos formatos y para distintos nichos, ofertando una amplia gama de productos, los cuales pueden ser divididos de la siguiente forma: Vinos varietales, blends y genéricos, vinos premium, vinos super premium y ultra premium. Producto de lo anterior, los activos más importantes de la empresa son los viñedos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas, dado que estos son la base de la capacidad productiva de la compañía. La empresa posee terrenos en Chile, Argentina y Estados

	<p>Unidos. A su vez, la compañía tiene tecnología de punta en el proceso de vinificación y cuatro plantas de embotellado (siendo las más importantes las ubicadas en Pirque). Los principales destinos de venta de la producción son: Europa, Chile y Norte América.</p>	
Filiales	Se detallan en el anexo 1	
12 mayores Accionistas	Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de propiedad (*)
	INVERSIONES TOTIHUE S.A.	11,73%
	BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS EXTRANJEROS	11,61%
	RENTAS SANTA BARBARA S.A.	11,42%
	BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA.INV. EXT.	5,22%
	INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	4,38%
	FUNDACION CULTURA NACIONAL	3,47%
	INVERSIONES GDF LIMITADA	3,28%
	THE BANK OF NEW YORK SEGUN CIRC. 1375 S.V.S.	3,24%
	AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA.	2,99%
	CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	2,98%
	LARRAIN VIAL S.A. C.DE BOLSA	2,62%
INVERSIONES LA GLORIA LTDA.	2,28%	

3.2 Descripción de la industria

Chile en la industria vitivinícola exporta cerca del 80% de su producción, mientras el restante 20% es comercializado en el mercado doméstico. Esta proporción hace de la industria vitivinícola nacional un negocio eminentemente de exportación.

El precio promedio de las exportaciones vino chileno está en torno a los 27 USD FOB, sin embargo, el foco y los esfuerzos comerciales están puestos en vinos de alta calidad, con el objetivo de ser reconocidos como uno de los grandes exponentes del nuevo mundo.

El gremio de la industria vitivinícola se ha propuesto la misión de fortalecer la categoría de vinos chilenos en los mercados internacionales, incrementando el valor de la marca “Vinos de Chile”, y mejorar la competitividad de la industria siguiendo los lineamientos del Plan Estratégico Internacional, cuyo objetivo es convertir a Chile en el principal productor de vinos Premium, sustentables y diversos del nuevo mundo al 2020.

Con respecto a la superficie plantada en Chile, se puede destacar un incremento progresivo desde el año 2008, alcanzando una tasa de crecimiento anual cercana al 4,4% promedio.

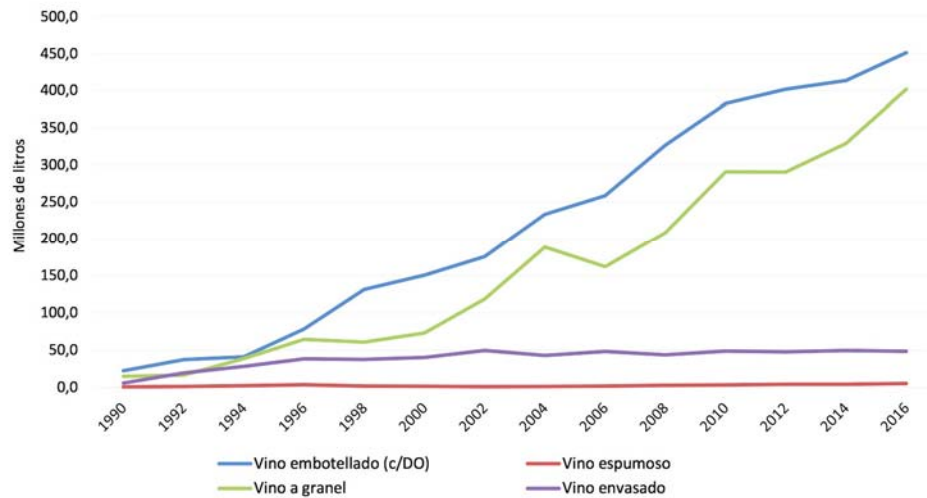
De la superficie total del país destinada a la vinificación, el 74,4% corresponde a cepas tintas y el 25,6% a blancas, según el Catastro Vitícola Nacional realizado el año 2015 por el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG).

En Chile, la principal característica del mercado ha sido la de un consumo de vino masivo y de bajo precio. Se estima un consumo de 13 litros per cápita anual, sin embargo, en los últimos años la categoría masiva ha ido retrocediendo a favor de vinos de un nivel más Premium. Respecto de los formatos, y de acuerdo con las cifras de Nielsen, el 55,9% del consumo en Chile corresponde a botella, un 41,8% a vino en capa y un 2,3% a envases plásticos y latas.

En cuanto al mercado de exportación, en los últimos diez años las exportaciones chilenas de vino envasado muestran una clara tendencia de crecimiento, alcanzando un promedio anual de expansión de 3,7% en cajas de 9 litros vendidas. En términos de valor, las exportaciones han

aumentado a una tasa de 3,8% promedio, alcanzando los US\$ 1.561 millones de dólares, de acuerdo con cifras de Vinos de Chile.

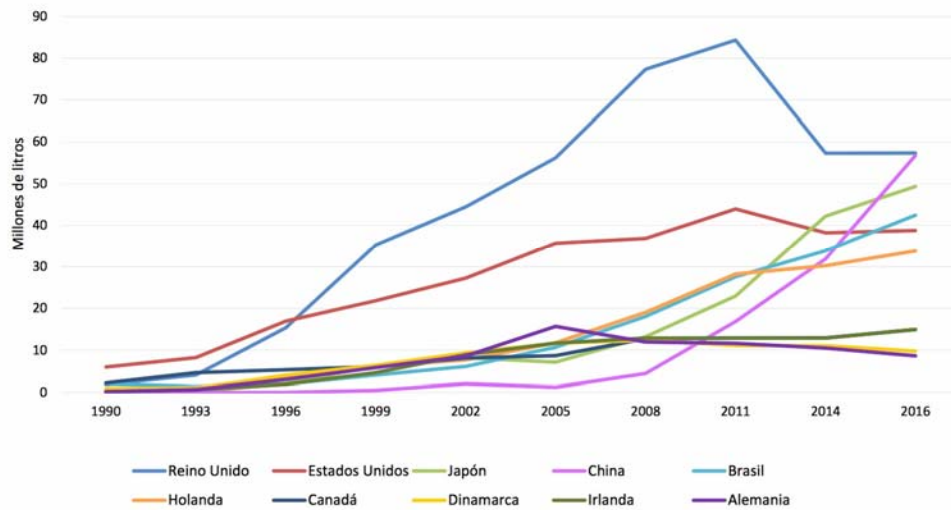
Ilustración 1 Evolución volumen exportado por categoría



Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

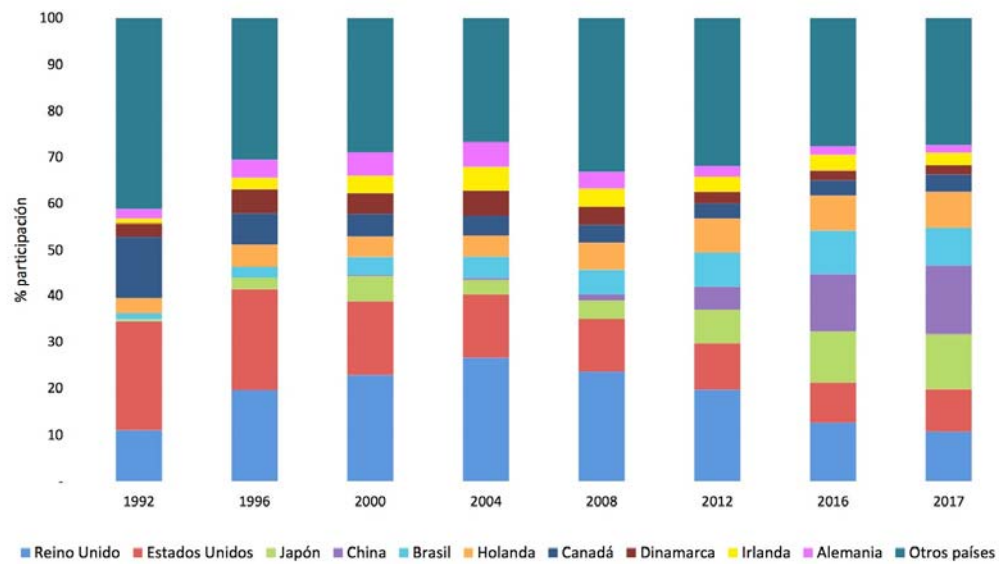
Durante el año 2016, los volúmenes de vino envasado al exterior experimentaron un aumento de 2,7% respecto al año anterior, alcanzando 510 millones de litros. El precio promedio muestra una disminución del 2,4%. Los principales mercados de destino son Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Brasil, China y Holanda.

Ilustración 2 Evolución volumen exportado embotellado



Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

Ilustración 3 Evolución volumen exportado según destino



Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

A nivel de competidores, el mercado nacional del vino se caracteriza por la consolidación de tres grandes viñas (Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro de Tarapacá), en tanto existen varias viñas de menor tamaño, las cuales se orientan principalmente a nichos específicos y a la exportación. Es aquí en donde tomaremos las empresas comparables.

3.3 Empresas Benchmarking

Se han identificado dos empresas benchmarking dentro de la competencia nacional: Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá, las cuales se presentan de manera sucinta a continuación:

Tabla 1 Santa Rita

Nombre de la Empresa	Sociedad Anónima Santa Rita
Ticker o Nemotécnico	SANTA_RITA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (<i>profile</i>)	Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes, presentando presencia a nivel global en más de 60 países, siendo los principales destinos de las ventas EE. UU., Irlanda, Canadá, Escandinavia, Brasil, Reino Unido, Japón, China, Corea y Holanda. La empresa ofrece una gran variedad de vinos a través de una amplia gama de marcas.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Vinos, bebestibles
Negocios en que se encuentra	El negocio de la compañía es la producción y comercialización de vino, lo cuales se venden es todo el mundo, al último cierre anual que corresponde al año 2016 la empresa generó un EBITDA de \$ 23.711 millones, con un ingreso total de \$ 166.247 millones. Producto de la

	definición del negocio, los resultados se presentan por zona geográfica, de acuerdo con las memorias del año 2016, el ingreso dentro del territorio nacional representa el 49,4%, en tanto los ingresos provenientes de la exportación representan el 45,8% y los otros ingresos corresponde a un 4,6%,
--	---

Tabla 2 San Pedro

Nombre de la Empresa	Viña San Pedro Tarapacá S.A.
Ticker o Nemotécnico	VSPT
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (<i>profile</i>)	VSPT Wine Group nace en 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. San Pedro tiene una amplia historia en el mundo vitivinícola, con más de 150 años de producción, posee operaciones en Chile y

	Argentina. La empresa posee 4.245 hectáreas plantadas.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Vinos, bebestibles
Negocios en que se encuentra	El negocio de la compañía es la producción y comercialización de vino, lo cuales se venden es todo el mundo, al último cierre anual que corresponde al año 2016 la empresa generó un EBITDA de \$ 44.268 millones, con un ingreso total de \$ 201.402 millones. Producto de la definición del negocio, los resultados se presentan por zona geográfica, de acuerdo con las memorias del año 2016, el volumen de ventas dentro del territorio nacional representa a 64 MMLT, en tanto los volúmenes de venta por exportaciones representan a 74,3 MMLT.

4. Descripción del financiamiento de la empresa

Las obligaciones con el público ascienden a M\$ 127.572.340 a septiembre 2017, constituyéndose principalmente en términos no corrientes (M\$ 132.608.608 a diciembre 2016), en base a cuatro colocaciones (series F, J, K y N) que se detallan a continuación:

Tabla 3 Serie F

Nemotécnico	BCTOR-F
Fecha emisión	14/11/2012
Fecha vencimiento	05/11/2018
Valor nominal	1.500.000
Moneda	UF
Tasa de emisión	3,50%
Tasa efectiva de colocación	3,63%
Tipo de colocación	Nacional
Tipo de bono	Francés
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	12
Periodo de gracia (años)	3
Motivo de la emisión	Reestructuración de pasivos de corto plazo del emisor
Clasificación de Riesgo	AA- Humphreys / AA- Feller-Rate
Tasa de mercado	1,69%
Valor de mercado (precio/Vpar al 30/09/2017)	101,03

Tabla 4 Serie J

Nemotécnico	BCTOR-J
Fecha emisión	11/09/2014
Fecha vencimiento	01/09/2020
Valor nominal	1.000.000
Moneda	UF
Tasa de emisión	2,50%
Tasa efectiva de colocación	2,18%
Tipo de colocación	Nacional
Tipo de bono	Francés
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	12
Periodo de gracia (años)	3
Motivo de la emisión	Reestructuración de pasivos del emisor
Clasificación de Riesgo	AA- Humphreys / AA- Feller-Rate
Tasa de mercado	1,54%
Valor de mercado (precio/Vpar al 30/09/2017)	101,56

Tabla 5 Serie K

Nemotécnico	BCTOR-K
Fecha emisión	11/09/2014
Fecha vencimiento	01/09/2038
Valor nominal	1.000.000
Moneda	UF
Tasa de emisión	3,30%

Tasa efectiva de colocación	3,49%
Tipo de colocación	Nacional
Tipo de bono	Francés
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	48
Periodo de gracia (años)	10
Motivo de la emisión	Reestructuración de pasivos del emisor
Clasificación de Riesgo	AA- Humphreys / AA- Feller-Rate
Tasa de mercado	2,72%
Valor de mercado (precio/Vpar al 30/09/2017)	106,57

Tabla 6 Serie N

Serie	Nacional
Nemotécnico	BCTOR-N
Fecha emisión	24/10/2016
Fecha vencimiento	24/10/2041
Valor nominal	2.000.000
Moneda	UF
Tasa de emisión	2,40%
Tasa efectiva de colocación	2,69%
Tipo de colocación	Nacional
Tipo de bono	Francés
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	50

Periodo de gracia (años)	20
Motivo de la emisión	Financiamiento nuevas inversiones (50%) y reestructuración de pasivos del emisor (50%)
Clasificación de Riesgo	AA- Humphreys / AA- Feller-Rate
Tasa de mercado	3,0%
Valor de mercado (precio/Vpar al 30/09/2017)	90,63

De igual forma, la empresa presenta derivados por un monto total de M\$ 7.023.838 al 30 de septiembre de 2017, siendo éstos principalmente de cobertura (96,02% del mencionado monto).

5. Estimación de la estructura de capital de la empresa

Para realizar la estimación de la estructura de capital de la empresa, partimos con la deuda financiera, para esto se analizó los cierres de los años 2013, 2014, 2015, 2016 y al cierre de septiembre de 2017. Además, se observó el precio y el número de acciones para la estimación del patrimonio económico de la compañía, de esta forma, la información extraída de las diversas fuentes se resume en los siguientes cuadros:

Deuda Financiera:

Tabla 7 Deuda Financiera

	2013	2014	2015	2016	2017 TIII
Deuda Financiera (UF) ⁵	10.237.832	10.026.903	9.216.780	9.073.627	10.059.408

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

Dicha deuda se representa de la siguiente forma:

Tabla 8 Detalle Deuda Financiera

	2013	2014	2015	2016	2017 TIII
Otros pasivos financieros corrientes	2.937.428	2.487.909	3.544.876	3.871.228	6.105.443
Otros pasivos financieros no corrientes	7.941.342	8.783.902	8.154.410	5.654.780	4.217.457
Derivados financieros	(640.938)	(1.244.908)	(2.482.506)	(452.381)	(263.492)
Deuda Financiera	10.237.832	10.026.903	9.216.780	9.073.627	10.059.408

Fuente: Análisis propios elaborados por los estados financieros de Concha y Toro

⁵ No incluye derivados

Por su parte, el precio de la acción y el patrimonio económico, en base a las 747.005.982 acciones suscritas, se presenta a continuación:

Tabla 9 Precio Acción / Patrimonio

	2013	2014	2015	2016	2017 TIII
Precio de la acción (pesos)	986,45	1.186,70	1.061,50	1.074,90	1.063,60
Patrimonio Económico (UF) ⁶	31.612.954	35.995.793	30.939.329	30.475.077	29.805.373

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

En base a la información anterior, se obtienen los siguientes indicadores de estructura de capital:

Tabla 10 Estructura Capital

	2013	2014	2015	2016	2017 TIII	Promedio	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Est.
B/V	24,46%	21,79%	22,95%	22,94%	25,23%	24,18%	21,79%	27,72%	23,71%	2,12%
P/V	75,54%	78,21%	77,05%	77,06%	74,77%	75,82%	72,28%	78,21%	76,29%	2,12%
B/P	32,38%	27,86%	29,79%	29,77%	33,75%	31,90%	27,86%	38,35%	31,09%	3,76%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

De acuerdo con lo presentado, se utilizará como proxy de la estructura objetivo largo plazo el promedio de los cierres anual desde 2013 y el cierre de septiembre 2017, es decir, **B/P = 31,90%**.

En base a lo anterior, se definen las siguientes estructuras a utilizar en el cálculo de las distintas variables que inciden en el costo de capital:

⁶ Se toma como base la UF del último día del año.

Tabla 11 Resumen Estructura

B/P	31,90%
B/V	24,18%
P/V	75,82%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

6. Estimación del costo patrimonial de la empresa y del costo de capital de la empresa

Para la estimación del costo patrimonial de la empresa y siguiendo la metodología expresada anteriormente se utilizó la metodología de CAPM, para luego utilizar el método de WACC para la estimación del costo de capital. De esta forma los resultados de las estimaciones se presentan a continuación:

6.1 Costo patrimonial de la empresa.

Para comenzar se debe calcular el beta patrimonial con el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$) con 104 retornos, equivalente a dos años de retornos semanales, se estima el beta de la acción para los años 2013 al 2017 (al 30 de septiembre de cada año). Para calcular el Beta, se utilizó el IPSA dado que al estimar el beta con el IGPA nos entregó un *p-value* no significativo para el último periodo de dos años (0,76248)⁷. Además de los boletines comerciales y la bolsa de Santiago se obtuvo la presencia bursátil de cada acción al 30 septiembre de cada año, de esta forma los resultados de cierre se encuentran en el siguiente cuadro.

Tabla 12 Presencia Bursátil

	Sept - 2013	Sept - 2014	Sept - 2015	Sept - 2016	Sept - 2017
Beta de la Acción	0,827	0,453	0,546	0,528	0,357
<i>p-value</i> (significancia)	0,000	0,001	0,000	0,000	0,006
Presencia Bursátil (%)	100%	99,4%	100%	100%	100%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

⁷ Ver anexo n°2, análisis IGPA.

En conclusión, el beta de la acción se determinó considerando los retornos semanales de la empresa y el IPSA desde el 02 de octubre de 2015 al 29 de septiembre de 2017. Lo anterior permite calcular un beta de la acción de **0,357**. El cual coincide con la fuente observada Bloomberg

Tabla 13 Beta de la Acción

Valor promedio de la acción	1.100,92
Rentabilidad promedio semanal	-0,04%
Rentabilidad promedio anual	-2,21%
Covarianza de la acción con el IPSA	0,00010
Covarianza del IPSA	0,00027
P- value	0,00610
Beta de la acción	0,357

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

Una vez obtenido el beta de la acción, se procede a calcular el beta patrimonial sin deuda, el cual se determina desapalancado el beta la acción con la fórmula de Rubinstein (dada que la deuda es riesgosa), utilizando la estructura capital promedio de los cierres de septiembre 2016 y septiembre 2017, así como el promedio de los impuestos en dichos años. Pero antes y dada la fórmula de Rubinstein debemos calcular el beta de la deuda, en consecuencia, debemos conocer el costo de la deuda, el cual se utilizó la tasa de mercado del último bono emitido por la empresa (BCTOR-N), con fecha 20 de octubre de 2016, el cual presenta la mayor duración (vencimiento al 24 de octubre de 2041) y la tasa de mercado más alta entre los cuatro bonos que transan en el mercado al 30 de septiembre de 2017; **K_b=3,00%**. Una vez obtenido el costo de la deuda se procede a calcular el beta de la deuda con el método de CAPM.

Ecuación 3 Beta de deuda

$$K_b = R_f + \beta_b \times (PRM^8)$$

$$\frac{K_b - R_f}{(PRM)} = \beta_b$$

$$\frac{3,00\% - 1,99\%}{6,06\%} = \beta_b$$

⁸ Premio por riesgo de mercado definido como R_m - R_f

$$0,1667 = \beta_b$$

En consecuencia, obtenido el beta de la deuda **0,1667**, se procede ahora a calcular el beta patrimonial sin deuda lo mencionado en el párrafo anterior.

Ecuación 4 Beta Patrimonial sin deuda

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + (1 - t_c) * \frac{B}{P} * \beta_d}{(1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P})}$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0,357 + (1 - 24,63\%) * 29,63\% * 0,167}{(1 + (1 - 24,63\%) * 29,63\%)}$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,322$$

Dado que se obtuvo el beta patrimonial sin deuda o desapalancado, este se debe apalancar con la estructura de capital objetivo y la tasa de impuesto a las empresas de largo plazo, el cual es un 27% para así determinar el patrimonial con deuda, también con la fórmula de Rubinstein.

Ecuación 5 Beta patrimonial con deuda

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P}) * \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) * \frac{B}{P} * \beta_d$$

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 27,00\%) * 31,90\%) * 0,322 - (1 - 27,00\%) * 31,90\% * 0,167$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,358$$

Con el beta patrimonial con deuda de **0,358**, se procede a estimar costo patrimonial que se obtuvo con la fórmula de CAPM y los demás resultados obtenidos en los puntos anteriores, de esta forma la ecuación y resultado fue el siguiente:

Ecuación 6 Costo Patrimonial

$$K_p = R_f + PRM * \beta_p^{C/D}$$

$$K_p = 1,99\% + 6,06\% * 0,358$$

$$K_p = 4,16\%$$

6.2 Costo del capital promedio ponderado

Finalmente, el costo de capital se obtuvo a través de la fórmula WACC de la siguiente ecuación:

Ecuación 7 Costo Capital

$$K_0 = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

$$K_0 = 4,16\% * 75,82\% + 3,00\% * (1 - 27,00\%) * 24,18\%$$

$$K_0 = 3,69\%$$

El detalle de los cálculos anteriores se observa a continuación:

Tabla 14 Resumen WACC

Beta de la acción	0,357
Costo de la deuda	3,00%
Beta de la deuda	0,167
Beta patrimonial sin deuda	0,322
Beta patrimonial con deuda	0,358
Permiso por riesgo de mercado	6,06%
Tasa libre de riesgo	1,99%
Tasa de impuesto promedio 2016-2017	24,63%
Tasa de impuesto objetivo	27,00%
Costo patrimonial	4,16%
B/P promedio septiembre 2016- septiembre 2017	0,2963
B/P objetivo	0,3190
B/V objetivo	0,2418
P/V objetivo	0,7582
Tasa costo de capital (WACC)	3,69%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

7. Análisis operacional del negocio y de la industria

7.1 Análisis de crecimiento

7.1.1 Tasa de crecimientos reales para la empresa

Concha y Toro presentan en las notas a los sus estados financieros apertura de sus ingresos, mostrando desglose por tipo de origen de sus ventas, así sus ingresos desde el año 2012 provienen de la siguiente forma, se incluyó 2012 dado que debemos calcular el crecimiento del año 2013:

Tabla 15 Segmentación de ventas

Total Ventas (en UF)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Acum. sept-17
Chile Mercado Doméstico - Vinos	2.700.130	2.455.345	2.435.569	2.539.224	2.704.761	2.092.938
Chile Mercados de Exportación	12.190.974	13.149.926	16.087.359	16.629.385	16.432.114	11.030.660
Argentina Mercado Doméstico	327.966	286.749	180.736	263.295	287.005	269.575
Argentina Mercados de Exportación	620.733	586.540	665.202	730.381	761.235	466.110
U.S.A. Mercado Doméstico	1.984.042	1.999.266	2.121.728	2.296.219	2.357.942	1.568.643
U.S.A. Mercados de Exportación	178.278	191.509	197.953	206.601	221.345	167.875
Total Segmento Vinos	18.002.123	18.669.336	21.688.546	22.665.104	22.764.402	15.595.839
Chile Mercado Doméstico - Nuevos Negocios	1.244.267	1.370.897	1.691.023	1.871.623	1.963.771	1.400.694
Otros Ingresos	378.578	364.314	306.248	286.432	289.282	190.833
Total Segmento Otros	1.622.845	1.735.211	1.997.271	2.158.056	2.226.053	1.433.518
Total Ventas	19.624.969	20.404.546	23.685.818	24.823.160	24.990.440	17.029.351

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

De acuerdo con el cuadro anterior nos podremos dar cuenta que el 66% de las ventas son obtenidas Chile Mercado de explotación a diciembre 2016. Con lo anterior se puede expresar las tasas de crecimiento real, en el cuadro siguiente.

Tabla 16 Tasas de crecimiento

Crecimiento de las Total Ventas	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Chile Mercado Doméstico - Vinos	-9,07%	-0,81%	4,26%	6,52%
Chile Mercados de Exportación	7,87%	22,34%	3,37%	-1,19%
Argentina Mercado Doméstico	-12,57%	-36,97%	45,68%	9,01%
Argentina Mercados de Exportación	-5,51%	13,41%	9,80%	4,22%
U.S.A. Mercado Doméstico	0,77%	6,13%	8,22%	2,69%
U.S.A. Mercados de Exportación	7,42%	3,36%	4,37%	7,14%
Total Segmento Vinos	3,71%	16,17%	4,50%	0,44%
Chile Mercado Doméstico - Nuevos Negocios	10,18%	23,35%	10,68%	3,48%
Otros Ingresos	-3,77%	-15,94%	-6,47%	0,99%
Total Segmento Otros	6,92%	15,10%	8,05%	3,15%
Total Ventas	3,97%	16,08%	4,80%	0,67%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Concha y Toro

Se observa un crecimiento sostenido en las ventas totales de la empresa desde el año 2013, hasta diciembre de 2015, presentando un crecimiento mayor al cierre de 2014 con un aumento de sus ventas de un 16,08%, impulsado principalmente por la mayor venta de vinos la exportación de vinos desde Chile (su principal fuente de ingresos), por un tipo de cambio favorable y un mayor precio internacional del vino.

7.1.2 Tasa de crecimientos reales para la industria

La industria relevante del vino en Chile consta de dos grandes actores locales, además de Concha y Toro, los cuales son Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá, estas fueron elegidas como empresas comparables, y así utilizando la información de estas dos empresas es posible construir un benchmarking de mercado para Concha y Toro, de esta forma desde el año 2013, las ventas de la industria (excluyendo Concha y Toro) ha presentado un aumento sostenido, con un crecimiento real promedio anual de 5,07%. Los siguientes cuadros ilustran lo descrito:

Tabla 17 Ventas industria

Ingresos por ventas en UF	dic-13	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Santa Rita	4.909.312	5.213.939	5.478.757	6.032.328	6.309.685
San Pedro de Tarapacá	6.547.831	6.531.889	6.998.329	7.394.529	7.643.926
Suma	11.457.143	11.745.828	12.477.086	13.426.857	13.953.610

Crecimiento real ingresos por ventas		dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Santa Rita		6,21%	5,08%	10,10%	4,60%
San Pedro de Tarapacá		-0,24%	7,14%	5,66%	3,37%
Ventas Totales		2,52%	6,23%	7,61%	3,92%

Fuente: Análisis propios elaborados por datos públicos de Viña Santa Rita y San Pedro

7.1.3 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2016 a 2020

La industria desagrega la venta en términos del mercado nacional y el mercado internacional, siendo el mercado internacional el más importante por las magnitudes de ingresos que se producen a través de la exportación, de esta manera desde el año 2011, la industria local ha generado un plan estratégico que proyecta que desde aquel año, ahora en su más reciente versión elaborada en el año 2016 en donde se realiza la estrategia 2025 se espera que la venta aumentará en promedio en un 3,2% en volumen anual y un 6% en valor promedio anual.

Además de lo anterior, existen proyecciones de organizaciones internacionales que estiman que el mundo aumentará en su consumo de vino, desde el año 2012 en adelante, es así como la Comisión Europea (perteneciente a la Unión Europea), estima un crecimiento de 0,3% en el consumo total hasta el año 2020, tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

Ilustración 4 Crecimiento al 2020

	Values in thousand hectoliter			Growth rate	
	1999-2001	2009-2011	2020	2000-2010	2012-2020
Argentina	13,840	11,172	11,471	-2.1	0.2
Australia	6,108	4,369	4,622	-3.3	0.4
Brazil	3,474	3,436	4,189	-0.1	0.0
Canada	2,756	3,791	5,016	3.2	3.0
Chile	2,897	2,572	2,562	-1.2	0.3
China	10,844	15,733	22,731	3.8	3.4
Hong-Kong	91	279	408	11.8	3.6
Japan	2,839	2,904	3,373	0.2	1.1
New Zealand	714	893	1,125	2.3	1.9
Russia	5,110	12,047	15,255	9.0	2.5
South Africa	5,726	5,793	5,521	0.1	-0.2
USA	21,559	24,822	26,952	1.4	1.0
Rest of the world	18,968	25,171	26,149	2.9	1.0
World total	275,630	263,898	270,070	-0.4	0.3
Germany	20,123	19,632	21,291	-0.2	0.4
UK	9,199	11,948	14,681	2.6	1.8
Rest of the EU	151,382	119,336	104,727	-2.4	-1.2
EU	180,705	150,917	140,698	-1.8	-0.7

Fuente: Comisión Europea

7.2 Análisis de los costos de la operación

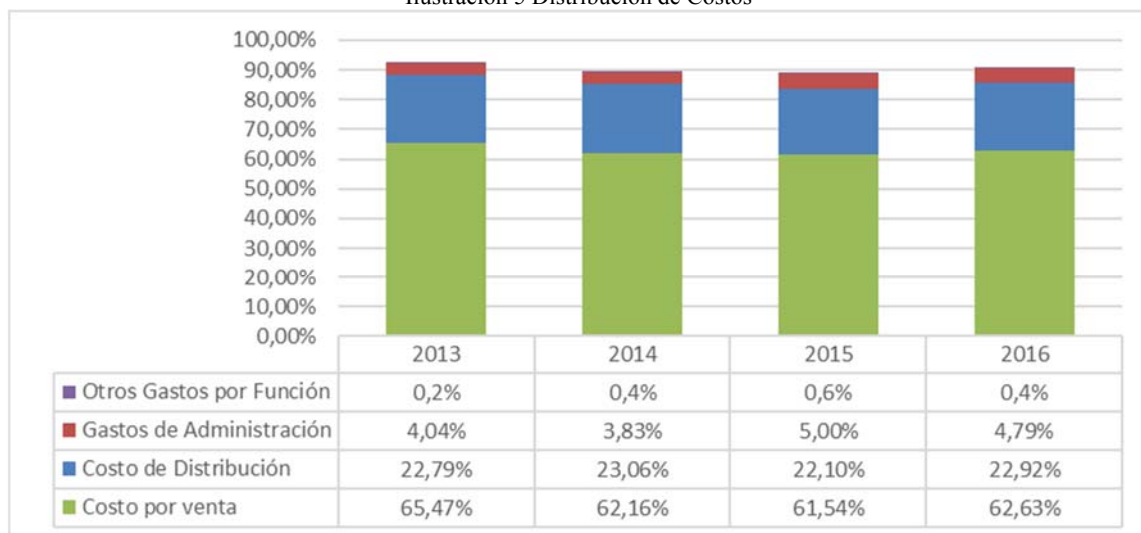
7.2.1 Costos de operación de la empresa

La partida más importante de los costos y gastos de la empresa es el costo de venta, asociado principalmente a los insumos necesarios para la producción de vino, como el costo de producción de vino, costo de embotellado, compra de insumos químicos, entre otros.

Si bien parte de la producción de uva es comprada a terceros, en donde dicho costo, afectado por diversas variables de mercado y climáticas, no siempre puede ser traspasado a precio, la empresa ha logrado bajar la relación de costo sobre ingresos en los últimos años, pasando de 67,24% en diciembre de 2012 a 62,63% en diciembre 2016, acorde al volumen de ingreso obtenido. Lo anterior permite estimar una relación directa entre el costo de venta y la propia venta, siendo por tanto la primera variable de la segunda.

De igual forma, tanto el costo de distribución como los gastos de administración se consideran variables dependientes del nivel de venta, aunque en una cuantía menor que el costo directo de venta.

Ilustración 5 Distribución de Costos



Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

7.2.2 Detalle de los costos de la operación

De acuerdo con lo anterior, se estimó la proyección de ciertas partidas de los costos de venta, costos de distribución y gastos de administración, como promedio de la proporción que significan de las ventas en los últimos tres cierres anuales (2014, 2015 y 2016), en donde se observa la mejor gestión de la empresa sobre dichas partidas.

Tabla 18 Detalle costo de operación

Costos sobre ingresos	2014	2015	2016	Promedio
Costo por ventas				
Costo directo	55,60%	58,57%	59,45%	57,87%
Gastos del personal	2,41%	3,07%	3,80%	3,09%
Otros gastos	0,39%	0,23%	0,20%	0,27%
Costo de distribución				
Gastos del personal	5,06%	5,26%	5,59%	5,30%
Otros gastos	16,83%	17,45%	15,72%	16,67%
Gastos de administración				
Gastos del personal	3,72%	3,00%	3,07%	3,26%
Otros gastos	1,11%	1,64%	2,45%	1,73%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

En relación con los costos por depreciación y amortización, presentes tanto en el costo por venta como en el costo de distribución y los gastos de administración, se determinó la proporción que cada uno representa sobre su sumatoria en los cierres anuales desde el 2013 al 2016, aplicándose el promedio de dichas proporciones sobre la proyección de la depreciación y amortización.

Tabla 19 Composición depreciación y amortización

Composición de la depreciación y amortización	2013	2014	2015	2016	Promedio
Depreciación y amortización en costo por venta	89,20%	89,14%	67,68%	66,18%	78,05%
Depreciación y amortización en costo de distribución	29,31%	29,53%	29,49%	18,96%	26,82%
Depreciación y amortización en gastos de administración	21,44%	24,32%	21,95%	14,86%	20,64%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

La proyección de la depreciación y amortización se estimó en relación con la proporción que dicho valor representa respecto a los activos fijos de la empresa entre los años 20123 y 2016, calculándose un porcentaje promedio de 6,46%, cercano al valor del último cierre anual (6,24%).

Tabla 20 Depreciación sobre activos fijos

	2013	2014	2015	2016	Promedio
Depreciación y amortización sobre activos fijos	7,17%	5,97%	6,44%	6,24%	6,46%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

7.3 Análisis de las cuentas no operacionales

Para las partidas de cuentas no operacionales, se fijó un monto en la proyección del estado de resultados, correspondiente al valor presentado en el último cierre anual (año 2016), considerando que dicho valor no dista del observado al promediar los montos informados entre los años 2013 y 2016.

Cabe mencionar que sólo se consideró distintamente a las partidas de diferencias de cambio y resultados por unidades de reajuste, en donde se controló la mayor volatilidad observada a través de un promedio entre los años 2013 y 2016.

Tabla 21 Otras cuentas

Otras cuentas del estado de resultados	UF
Otros ingresos	328.750
Otros gastos por función	78.460
Otras ganancias (pérdidas)	0
Ingresos financieros	36.840
Costos financieros	391.129
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos	171.211
Diferencias de cambio	244.594
Resultados por unidades de reajuste	-50.840

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

Por último, para la determinación del gasto por impuestos a las ganancias, se consideraron los siguientes porcentajes:

Tabla 22 Impuesto a la empresa

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 en adelante
Impuesto a las empresas	20,00%	21,00%	22,50%	24,00%	25,25%	27,00%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

7.4 Análisis de activos

7.4.1 Clasificación de activos

El análisis de los activos de la empresa a septiembre 2017 determina la siguiente clasificación entre operacional y no operacional, calculándose por tanto un valor total de activos prescindibles de **UF 4.289.160**.

Tabla 23 Clasificación de activos

Activos	Acum. sep-17	Operacionales	No Operacionales
	UF		
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.012.871		X
Otros activos financieros corrientes	257.072		X
Otros activos no financieros corrientes	255.978	X	

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.148.459	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	439.764	X	
Inventarios corrientes	10.520.360	X	
Activos biológicos corrientes	521.658	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	715.649		X
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	19.871.810		
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	1.436		X
Activos corrientes totales	19.873.246		
Otros activos financieros no corrientes	811.199		X
Otros activos no financieros no corrientes	160.960	X	
Cuentas por cobrar no corrientes	25.846	X	
Inventarios, no corrientes	-	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	-	X	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	922.178		X
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.526.206	X	
Plusvalía	956.929		X
Propiedades, planta y equipo	14.231.629	X	
Activos biológicos no corrientes	-	X	
Propiedad de inversión	-	X	
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	-	X	
Activos por impuestos diferidos	568.756		X
Total de activos no corrientes	19.203.703		
Total activos operaciones y no operacionales	39.076.950	33.830.861	5.246.089
Activos prescindibles⁹			4.289.160

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

La diferencia entre no operacional y prescindibles está determinado por plusvalía, dado que es un activo generado por diferencias de valoración, no es catalogado como operativo, por consecuencia es un activo no operacional pero su valor es difícil de determinar.

⁹ No se considera plusvalía

7.4.2 Activos no Operacionales

La compañía presenta en sus cuentas de activos no operacionales las siguientes:

- Efectivo y equivalente de efectivo: La caja y sus equivalentes no son activos necesarios para que la empresa opere. En esta cuenta se contabilizan todos los saldos líquidos con que cierra la empresa.
- Otros activos financieros corrientes: La empresa no está inserta en la industria financiera, por lo cual los activos financieros no forman parte de su operación. A septiembre 2017, se presentan en esta cuenta los valores negociables y el saldo activo de los derivados de cobertura.
- Activos por impuestos corrientes, corrientes: Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Corresponden a provisiones, depreciaciones, obligaciones con el personal, ingresos tributarios y pérdidas fiscales.
- Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios: Activos en que se pretende enajenar la inversión en los 12 meses siguiente a la fecha de cierre, no siendo necesarios para la operación.
- Otros activos financieros no corrientes: La empresa no está inserta en la industria financiera, por lo cual los activos financieros no forman parte de su operación. A septiembre 2017, se presentan en esta cuenta los valores negociables y el saldo activo de los derivados de cobertura.
- Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación: Corresponde a inversiones en otras sociedades. Si bien algunas de estas sociedades están en la misma industria, estas empresas no son necesariamente esenciales para la producción de Concha y Toro.
- Plusvalía: Corresponde a la adquisición de Fetzer Vineyards (Goodwill) y a inversiones asociadas (Industria Corchera S.A. y Alpha Cave Comercio de Vinhos S.A.). Dado que es un activo generado por diferencias de valoración, no es catalogado como operativo, sin embargo, considerando que su valor es difícil de determinar, no se considera prescindible para efectos de la valoración.
- Activos por impuestos diferidos: Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Corresponden a provisiones, depreciaciones, obligaciones con el personal, ingresos tributarios y pérdidas fiscales.

8. Proyección del Estado Resultado

Se proyectó el estado de resultados de Concha y Toro desde el año 2017 a diciembre de 2021, para ello se utilizaron los siguientes supuestos:

8.1 Ingresos

Para proyectar los ingresos se comenzó con calcular el crecimiento histórico de los últimos años, además, se expresó las estimaciones de crecimiento tanto nacional como mundial. A su vez, se utilizó la línea de negocio expresado en el punto 7.1.1, ya que se proyecta de forma independiente de acuerdo con la importancia relativa que posee cada línea.

Así de acuerdo a lo anterior, el método ocupado fue estimar una tasa de crecimiento constante de los ingresos desde el año 2017 hasta el 2021 hasta la perpetuidad, para ello se calcularon las tasas de crecimiento real por línea de negocio de la empresa para los último tres años, también se calculó una elasticidad de los crecimientos por línea de negocio respecto del crecimiento del PIB de Chile y del crecimiento del PIB mundial, y se calculó la elasticidad promedio de los últimos años, respecto a este análisis se dejó fuera el crecimiento fuera de lo normal del año 2014 para usar un criterio conservador en las proyecciones. Con estos datos y utilizando una tasa de crecimiento esperada el PIB Chile para los próximos años 2017, 2018 y 2019 de 1,8%, 2,00% y 2,30%. Respecto al crecimiento esperado para el mundo para los años siguientes es: 1,80%, 2,00% y 2,30% respectivamente, se estimó una tasa de crecimiento para las distintas líneas de negocios, producto de la elasticidad que poseía sobre el crecimiento del PIB. Con el análisis anterior, se llegó a una estimación de las tasas de crecimiento para el modelo, las cuales fueron contrastadas con lo que la industria espera para los próximos años, llegando a la conclusión que los crecimientos para Concha y Toro son un poco mayores a lo estimado como mercado, lo cual es explicado principalmente por su posición dominante de mercado y el desarrollo de mercados por parte de la empresa. Sin perjuicio del método anterior, se hizo la excepción de crecimientos cero para el mercado doméstico de vino, producto que el análisis estándar mencionado llegaba a crecimientos levemente negativos y para otros ingresos, por idéntico motivo, lo anterior para ser consistente con lo que se espera como mínimo para el mercado, así las tasas de crecimiento utilizadas por la línea de negocio es la siguiente:

Tabla 24 Crecimiento en ventas

Crecimiento de las Total Ventas (en UF)	Crecimiento para modelo
Chile Mercado Doméstico - Vinos	5,71%
Chile Mercados de Exportación	1,01%
Argentina Mercado Doméstico	0,00%
Argentina Mercados de Exportación	7,18%
U.S.A. Mercado Doméstico	5,55%
U.S.A. Mercados de Exportación □²□	6,11%
Chile Mercado Doméstico - Nuevos Negocios	6,24%
Otros Ingresos	0,0%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

En conclusión y en función de las líneas de negocio la proyección de los ingresos se puede representar en el siguiente cuadro:

Tabla 25 Proyección de Ingresos

Valores en UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos de actividades ordinarias	25.630.193	26.299.964	27.001.494	27.736.613	28.507.260
Chile Mercado Doméstico - Vinos	2.859.241	3.022.543	3.195.172	3.377.660	3.570.571
Chile Mercados de Exportación	16.597.552	16.764.656	16.933.443	17.103.929	17.276.131
Argentina Mercado Doméstico	287.005	287.005	287.005	287.005	287.005
Argentina Mercados de Exportación	815.872	874.430	937.192	1.004.458	1.076.552
U.S.A. Mercado Doméstico	2.488.791	2.626.902	2.772.677	2.926.542	3.088.945
U.S.A. Mercados de Exportación	234.867	249.215	264.440	280.595	297.736
Total Segmento Vinos	23.283.328	23.824.752	24.389.928	24.980.188	25.596.940
Chile Mercado Doméstico - Nuevos Negocios	2.057.583	2.185.930	2.322.284	2.467.143	2.621.038
Otros Ingresos	289.282	289.282	289.282	289.282	289.282
Total Segmento Otros	2.346.865	2.475.212	2.611.566	2.756.425	2.910.320

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

8.2 Costos y gastos de operación

La partida más importante de los costos y gastos de la empresa es el costo de venta, asociado principalmente a los insumos necesarios para la producción de vino, como el costo de producción de vino, costo de embotellado, compra de insumos químicos, entre otros.

Si bien parte de la producción de uva es comprada a terceros, en donde dicho costo, afectado por diversas variables de mercado y climáticas, no siempre puede ser traspasado a precio, la empresa ha logrado bajar la relación de costo sobre ingresos en los últimos años, pasando de 65,47% en diciembre de 2013 a 62,63% en diciembre 2016, ver Ilustración 5, acorde al volumen de ingreso obtenido. Lo anterior permite estimar una relación directa entre el costo de venta y la propia venta, siendo por tanto la primera variable de la segunda.

De igual forma, tanto el costo de distribución como los gastos de administración se consideran variables dependientes del nivel de venta, aunque en una cuantía menor que el costo directo de venta.

De acuerdo con lo anterior, se estimó la proyección de ciertas partidas de los costos de venta, costos de distribución y gastos de administración, como promedio de la proporción que significan de las ventas en los últimos tres cierres anuales (2014, 2015 y 2016), en donde se observa la mejor gestión de la empresa sobre dichas partidas.

Tabla 26 Costos sobre ingresos

Costos sobre ingresos	2014	2015	2016	Promedio
Costo por ventas				
Costo directo	55,60%	58,57%	59,45%	57,87%
Gastos del personal	2,41%	3,07%	3,80%	3,09%
Otros gastos	0,39%	0,23%	0,20%	0,27%
Costo de distribución				
Gastos del personal	5,06%	5,26%	5,59%	5,30%
Otros gastos	16,83%	17,45%	15,72%	16,67%
Gastos de administración				
Gastos del personal	3,72%	3,00%	3,07%	3,26%
Otros gastos	1,11%	1,64%	2,45%	1,73%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

En relación con los costos por depreciación y amortización, presentes tanto en el costo por venta como en el costo de distribución y los gastos de administración, se determinó la proporción que cada uno representa sobre su sumatoria, aplicándose el promedio de dichas proporciones sobre la proyección de la depreciación y amortización.

Tabla 27 Composición de depreciación y amortización

Composición de la depreciación y amortización	2013	2014	2015	2016	Promedio
Depreciación y amortización en costo por venta	89,20%	89,14%	67,68%	66,18%	78,05%
Depreciación y amortización en costo de distribución	29,31%	29,53%	29,49%	18,96%	26,85%
Depreciación y amortización en gastos de administración	21,44%	24,32%	21,95%	14,86%	20,64%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

La proyección de la depreciación y amortización se estimó en relación con la proporción que dicho valor representa respecto a los activos fijos de la empresa entre los años 2013 y 2016, calculándose un porcentaje promedio de 6,46%, cercano al valor del último cierre anual (6,24%).

Tabla 28 Depreciación sobre activos

	2013	2014	2015	2016	Promedio
Depreciación y amortización sobre activos fijos	7,17%	5,97%	6,44%	6,24%	6,54%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

En conclusión, luego de los supuestos utilizados en los párrafos anteriores, se proyectan los costos y gastos del EERR.

Tabla 29 Proyección de costos

Valores en UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Costo por Venta	16.415.877	16.844.859	17.294.182	17.765.018	18.258.610
Costo Directo	14.832.959	15.220.575	15.626.572	16.052.007	16.498.004
Depreciaciones y amortizaciones	720.297	739.120	758.835	779.494	801.152
Gastos del Personal	792.803	813.520	835.220	857.959	881.797
Otros Gastos	69.820	71.644	73.555	75.558	77.657
Costo de Distribución	5.878.789	6.032.414	6.193.324	6.361.938	6.538.701

Depreciaciones y amortizaciones	247.542	254.011	260.786	267.886	275.329
Gastos del Personal	1.359.616	1.395.145	1.432.360	1.471.356	1.512.237
Otros Gastos	4.271.631	4.383.258	4.500.178	4.622.695	4.751.135
Gastos de Administración	1.471.206	1.509.652	1.549.920	1.592.117	1.636.353
Depreciaciones y amortizaciones	190.505	195.483	200.698	206.162	211.890
Gastos del Personal	836.420	858.278	881.172	905.162	930.311
Otros Gastos	444.280	455.890	468.051	480.794	494.152

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

8.3 Cuentas no operacionales

Otros ingresos y gastos no operacionales: Se dejaron fijos en relación con el último cierre anual presentado por la empresa.

Ingresos Financieros: Se dejó estable para todo el periodo de proyección de acuerdo con lo presentado en el último cierre anual de la empresa.

Costos Financieros: Se dejó el costo estable para todo el periodo de proyección, de acuerdo con lo presentado en el último cierre anual de la empresa, cifra que es muy cercana al costo financiero promedio de los últimos años.

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación: Se dejó estable para todo el periodo de proyección de acuerdo con lo presentado en el último cierre anual de la empresa.

Diferencias de cambio: Se dejó estable para todo el periodo de proyección de acuerdo con el promedio del año 2012 - 2016.

Resultado por unidad de reajuste: Se dejó estable para todo el periodo de proyección de acuerdo con el promedio del año 2012 - 2016.

8.4 Ganancias e impuestos

Con la proyección de los años 2017 – 2020 mencionados en los puntos anteriores podemos observar la ganancia antes de impuesto, también el impuesto a pagar por la compañía que, bajo esta proyección, se toma la tasa de impuesto a largo plazo por las empresas chilenas que bajo estos supuestos se proyecta con el 27%.

Tabla 30 Proyección de impuestos

Valores en UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.068.745	2.117.463	2.168.492	2.221.964	2.278.021
Gasto por impuestos a las ganancias (27%)	522.358	571.715	585.493	599.930	615.066
Ganancia (pérdida)	1.546.387	1.545.748	1.582.999	1.622.034	1.662.955

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

8.5 Proyección del estado de resultados

Así, con todo lo anterior el estado de resultados proyectado es el siguiente:

Tabla 31 Proyección EERR

Valores en UF	Acum. sep-17 ¹⁰	Acum. dic-17 (e)	Acum. dic-18 (e)	Acum. dic-19 (e)	Acum. dic-20 (e)	Acum. dic-21 (e)	Perpetuidad
Ingresos de actividades ordinarias	17.029.351	25.630.193	26.299.964	27.001.494	27.736.613	28.507.260	29.315.493
Chile Mercado Doméstico - Vinos	2.092.938	2.859.241	3.022.543	3.195.172	3.377.660	3.570.571	3.774.500
Chile Mercados de Exportación	11.030.660	16.597.552	16.764.656	16.933.443	17.103.929	17.276.131	17.450.067
Argentina Mercado Doméstico	269.575	287.005	287.005	287.005	287.005	287.005	287.005
Argentina Mercados de Exportación	466.110	815.872	874.430	937.192	1.004.458	1.076.552	1.153.820
U.S.A. Mercado Doméstico	1.568.643	2.488.791	2.626.902	2.772.677	2.926.542	3.088.945	3.260.360
U.S.A. Mercados de Exportación	167.875	234.867	249.215	264.440	280.595	297.736	315.925
Total Segmento Vinos	15.595.839	23.283.328	23.824.752	24.389.928	24.980.188	25.596.940	26.241.678
Chile Mercado Doméstico - Nuevos Negocios	1.400.694	2.057.583	2.185.930	2.322.284	2.467.143	2.621.038	2.784.533
Otros Ingresos	190.833	289.282	289.282	289.282	289.282	289.282	289.282
Total Segmento Otros	1.433.518	2.346.865	2.475.212	2.611.566	2.756.425	2.910.320	3.073.815
Costo por venta	10.921.516	16.415.877	16.844.859	17.294.182	17.765.018	18.258.610	18.776.275
Costo Directo	10.123.831	14.832.959	15.220.575	15.626.572	16.052.007	16.498.004	16.965.752

¹⁰ Información entregada en último informe oficial de la compañía.

Depreciaciones y amortizaciones	116.749	720.297	739.120	758.835	779.494	801.152	823.866
Gastos del Personal	646.807	792.803	813.520	835.220	857.959	881.797	906.798
Otros Gastos	34.128	69.820	71.644	73.555	75.558	77.657	79.859
Ganancia Bruta	6.107.834	9.214.315	9.455.105	9.707.312	9.971.595	10.248.650	10.539.218
Otros Ingresos	38.479	328.750	328.750	328.750	328.750	328.750	328.750
Costo de Distribución	3.662.251	5.878.789	6.032.414	6.193.324	6.361.938	6.538.701	6.724.085
Depreciaciones y amortizaciones	33.455	247.542	254.011	260.786	267.886	275.329	283.136
Gastos del Personal	952.296	1.359.616	1.395.145	1.432.360	1.471.356	1.512.237	1.555.112
Otros Gastos	2.676.500	4.271.631	4.383.258	4.500.178	4.622.695	4.751.135	4.885.838
Gastos de Administración	966.358	1.471.206	1.509.652	1.549.920	1.592.117	1.636.353	1.682.747
Depreciaciones y amortizaciones	26.206	190.505	195.483	200.698	206.162	211.890	217.897
Gastos del Personal	522.802	836.420	858.278	881.172	905.162	930.311	956.687
Otros Gastos	417.349	444.280	455.890	468.051	480.794	494.152	508.162
Otros Gastos por Función	34.357	78.460	78.460	78.460	78.460	78.460	78.460
Otras ganancias (pérdidas)	0	0	0	0	0	0	0
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	1.483.348	2.114.610	2.163.329	2.214.358	2.267.830	2.323.886	2.382.676
Ingresos financieros	20.226	36.840	36.840	36.840	36.840	36.840	36.840
Costos financieros	276.583	391.129	391.129	391.129	391.129	391.129	391.129
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	101.063	171.211	171.211	171.211	171.211	171.211	171.211
Diferencias de cambio	189.959	190.107	190.107	190.107	190.107	190.107	190.107
Resultados por unidades de reajuste	-22.134	-52.894	-52.894	-52.894	-52.894	-52.894	-52.894
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.495.879	2.068.745	2.117.463	2.168.492	2.221.964	2.278.021	2.336.811
Gasto por impuestos a las ganancias	369.860	522.358	571.715	585.493	599.930	615.066	630.939
Ganancia (pérdida)	1.126.019	1.546.387	1.545.748	1.582.999	1.622.034	1.662.955	1.705.872

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

9. Proyección de los flujos de caja libre

Para la proyección del flujo de caja libre se utilizaron los siguientes supuestos:

9.1 Inversión en reposición

El valor de inversión en reposición se consideró igual al gasto en depreciación y amortización en cada periodo.

Tabla 32 Inversión en reposición

	2013	2014	2015	2016	Promedio
Inversión en Reposición	66,70%	71,17%	99,98%	99,07%	84,23%

Si bien se determinó un ratio de depreciación y amortización sobre inversiones permanentes, su alto valor de los últimos años llevó a la conclusión de que no sería un buen proxy para la proyección, considerando el periodo de elevadas inversiones que presentó la empresa en los últimos años.

9.2 Inversión en capital físico

El valor de inversión en capital físico se determinó como la diferencia entre los activos fijos proyectados de un año a otro.

Para determinar la proyección de los activos fijos, se calculó la razón entre las inversiones contabilizadas en los balances (propiedades, plantas y equipo) y los ingresos de los últimos años, obteniéndose un ratio promedio de 55,77%. Dicho ratio fue aplicado sobre los ingresos proyectados para determinar los activos fijos de cada año.

Tabla 33 Inversión en capital fijo

UF	2013	2014	2015	2016	Promedio
Propiedades, plantas y equipo	11.219.231	13.877.322	13.569.057	13.701.392	
Ingresos de actividades ordinarias	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	
Activos fijos / Ingresos	54,98%	58,59%	54,66%	54,83%	55,77%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

Tabla 34 Proyección de activos fijos

Valores en UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Perpetuidad
Ingresos Proyectados	25.630.193	26.299.964	27.001.494	27.736.613	28.507.260	29.315.493
Activos fijos	14.292.836	14.666.338	15.057.551	15.467.495	15.897.251	16.347.967
Inversión en activos fijos	61.207	373.502	391.213	409.944	429.756	450.716

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

9.3 Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo

El valor asociado a los aumentos (disminuciones) de capital de trabajo se determinó como la diferencia entre las ventas proyectadas del año actual y siguiente, multiplicado por el promedio del capital de trabajo neto (CTON) de los últimos años en relación con el ingreso (48,59%).

Tabla 35 Estimación de CTON

UF	2013	2014	2015	2016	Promedio
CTON	11.982.206	11.216.296	11.577.368	10.404.859	
Ingresos de actividades ordinarias	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	
CTON / Ingresos	58,72%	47,35%	46,64%	41,64%	48,59%

Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros

Tabla 36 Proyección de CTON

Valores en UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Perpetuidad
Ingresos Proyectados	25.630.193	26.299.964	27.001.494	27.736.613	28.507.260	29.315.493
CTON	12.453.219	12.778.649	13.119.509	13.476.689	13.851.132	14.243.836
Aumentos (disminuciones) en capital de trabajo	325.429	340.860	357.180	374.443	392.705	

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

9.4 Flujo de caja libre

Tabla 37 Proyección de flujo de caja libre

Valores en UF	2017 TIV	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Perpetuidad
Ganancia (pérdida)	479.017	1.545.748	1.582.999	1.622.034	1.662.955	1.705.872
Depreciación de activo fijo y amortización de activos intangibles (+)	552.905	1.188.614	1.220.319	1.253.542	1.288.371	1.324.899
Otros ingresos por función (después de impuestos) (-)	220.606	245.741	239.988	239.988	239.988	239.988
Otros gastos por función (después de impuestos) (+)	-26.111	58.649	57.276	57.276	57.276	57.276
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos) (-)	0	0	0	0	0	0

Ingresos financieros (después de impuestos) (-)	12.626	27.538	26.893	26.893	26.893	26.893
Costos financieros (después de impuestos) (+)	87.055	292.369	285.524	285.524	285.524	285.524
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos (después de impuestos) (-)	53.313	127.980	124.984	124.984	124.984	124.984
Diferencias de cambio (-/+)	148	190.107	190.107	190.107	190.107	190.107
Resultados por unidades de reajuste (-/+)	-30.760	-52.894	-52.894	-52.894	-52.894	-52.894
Flujo de Caja Bruto	836.933	2.546.909	2.617.041	2.689.299	2.765.049	2.844.494
Inversión en reposición	552.905	1.188.614	1.220.319	1.253.542	1.288.371	1.324.899
Inversión en capital fijo	61.207	373.502	391.213	409.944	429.756	
Aumentos (disminuciones) en capital de trabajo	325.429	340.860	357.180	374.443	392.705	
Flujo de caja libre	-102.608	643.933	648.329	651.370	654.217	1.519.595
Valor terminal					41.235.260	
Flujo de caja libre + Valor terminal	-102.608	643.933	648.329	651.370	41.889.477	
Periodos	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	
Flujos descontados	-101.684	615.453	597.631	579.094	35.917.738	

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos de proyección

10. Valorización económica

Una vez ya proyectado los flujos de caja libre, descontados por la tasa WACC, en el periodo que corresponda para traer todos los flujos a septiembre del 2017 se obtiene el valor presente de flujo de caja libre. Una vez obtenido el valor presente se posee a aumentar o disminuir el capital de trabajo, se agregar los activos prescindibles se resta la deuda financiera para obtener el valor del patrimonio económico, a continuación, se detallará cada calculo como corresponde.

10.1 Exceso o déficit de capital de trabajo

De acuerdo con lo estimado para el cierre de 2017 de necesidad de capital de trabajo neto UF 12.453.219 (ver punto 9.3) y el CTON a septiembre de 2017 UF 11.858.361, se estima que existe un déficit de capital de trabajo de **UF -594.858**.

10.2 Activos prescindibles

Tal como se mencionó en el punto 7.4.1, el valor total de activos prescindibles al 30 de septiembre 2017 es de **UF 4.289.160**.

10.3 Deuda financiera

La deuda financiera de la empresa a septiembre 2017 asciende a **UF 10.059.408**, sin considerar derivados financieros

10.4 Valorización del patrimonio y precio de la acción

En base a los valores anteriormente mencionados, se determina un valor total de activos de UF 41.788.945, un valor del patrimonio económico de UF 31.729.537 y un precio por acción de UF 0,04 (\$ 1.132,26).

Tabla 38 Valorización económica

WACC	3,69%
Valor presenta flujos activos operacionales	37.606.919
Exceso (déficit) de CTON	-594.858
Valor de los activos prescindibles	4.289.160

Valor total de activos	41.301.220
Deuda financiera (septiembre 2017)	10.059.408
Valor del patrimonio económico	31.241.812

Número de acciones	747.005.982
Precio de la acción (UF)	0,04
Precio de la acción (pesos)	1.114,86
Precio de la acción al 30/09/2017 (pesos)	1.063,70
Diferencia respecto al mercado (%)	4,81%

El precio por acción obtenido difiere con el presente en el mercado al 30 de septiembre de 2017 en un 4,81% (\$1.114,86 versus \$ 1.063,70, respectivamente), lo cual se puede explicar por la volatilidad del mercado y los supuestos específicos definidos en la valoración.

11. Conclusiones

Viña Concha y Toro S.A., es una de las principales productoras y comercializadoras de vino a nivel local e internacional, la compañía oferta de una gran variedad de vinos, posee amplias zonas de viñedos a lo largo de Chile, Argentina y EE. UU., exportando gran parte de su producción, lo cual es una empresa exportable que muchos inversionistas la analizan a lo largo del año y mantiene a Chile en un lugar importante en la producción de uvas.

En base a la metodología utilizada, la cual se centró en el método de flujo caja libre descontado, esta determinó un valor patrimonial y precio por acción similar al definido por el mercado al 30 de septiembre de 2017, lo cual descarta todo tipo de sub o sobrevaloración del precio por parte de éste a nivel particular, dado que éste reflejaría la utilidad y el crecimiento del negocio evaluado a través de la valoración por flujos de caja descontados.

El proceso de valorización se construyó bajo características y rendimientos particulares de ésta, además, como se complementa con las fórmulas de CAPM y WACC se logra estimar las tasas de costo patrimonial y costo de capital, que de acuerdo con la información obtenida corresponde a 4,16% y 3,69% respectivamente en términos reales.

La proyección de estado resultado fue uno de los elementos principales de la valorización, para lo cual se procedió a estimar un crecimiento proyectado del ingreso, por la línea de negocio, y se estimaron las relaciones que deberían seguir los costos y gastos de la compañía, con ello y las estimaciones de las cuentas no operacionales se estimó el estado de resultados hasta el año 2020 y la perpetuidad a partir del año 2021. Con lo anterior, se hicieron los ajustes necesarios para llegar al flujo de caja bruto y posteriormente al flujo de caja libre, descontando las inversiones de la compañía.

Así, con todo lo anterior se llegó a que el valor patrimonial de Concha y Toro al 30 de septiembre de 2017 se estimó en UF 31.241.812, lo que conlleva a que el valor de la acción en ese mismo cierre debería ser de \$ 1.114, lo cual es un 4,81% mayor al precio de mercado de la acción a la misma fecha. Esta diferencia se da en parte por la volatilidad de mercado del precio de la acción, así como también por los supuestos elegidos para la proyección.

12. Bibliografía

- Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p y 36p.
- Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
- Memoria 2016-2015-2014-2013 / Viña Concha y Toro.
- Memoria 2016 / Santa Rita.
- Memoria 2016 / Viña San Pedro de Tarapacá
- Prospecto Bonos Serie I, J y K, de Viña Concha y Toro.
- Prospecto Serie F, G y H, de Viña Concha y Toro.
- Aspectos de la coyuntura mundial, abril 2016, documento de la Organización Mundial del Vino.
- Medium term projections for the world wine market 2012-2020, document de la comisión europea.
- Kym Anderson and Glyn Wittwer, Modeling Global Wine Markets to 2018: Exchange Rates, Taste Changes, and China’s Import Growth.

13. Anexos

13.1 Anexo 1 Filiales de Concha y Toro¹¹

Nombre: INVERSIONES CONCHA Y TORO Spa

Rut: 96.921.850-K

Dirección: Virginia Subercaseaux 210, Pirque, Santiago

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$14.606.199

Objeto social: La inversión en toda clase de bienes corporales e incorporales, raíces o muebles, con el objeto de percibir sus frutos o rentas. Constituir, formar parte o adquirir derechos o acciones en sociedades. La sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales.

Administración: Corresponde a Viña Concha y Toro S.A. quien la ejerce a través de apoderados especialmente designados.

Nombre: INVERSIONES VCT INTERNACIONAL Spa

Rut: 99.513.110-2

Dirección: Virginia Subercaseaux 210, Pirque, Santiago

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$18.540.470

¹¹ Fuente: Memoria de la empresa

Objeto social: Efectuar en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, relacionados con el negocio de la matriz; al igual que constituir y participar en todo tipo de sociedades, preferentemente en el extranjero. La sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales.

Administración: Corresponde a Viña Concha y Toro S.A. quien la ejerce a través de apoderados especialmente designados.

Nombre: VCT CHILE (COMERCIAL PEUMO LTDA.)

Rut: 85.037.900-9

Dirección: Avda. Santa Rosa 0837, Paradero 43, Puente Alto, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$2.617.586

Objeto social: Realizar todo tipo de operaciones comerciales y en especial, la importación y exportación, compra, venta, distribución, adquisición y enajenación (en general) de todo tipo de mercaderías dentro y fuera de Chile. Ejercer el comercio en cualquiera de sus formas y todos los otros negocios que los socios acuerden.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de vinos y productos de la matriz y sus sociedades filiales y coligadas. Servicios de publicidad a las marcas de la matriz y sus filiales.

Nombre: VIÑA CONO SUR S.A.

Rut: 86.326.300-K

Dirección: Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Piso 19, Las Condes, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$497.171

Objeto social: Elaboración, envasado, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquiera de sus formas de vinos, espumantes y licores.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de uva y productos a la matriz y a la sociedad Comercial Peumo Ltda. Contrato de servicios de embotellación con la matriz.

Nombre: SOCIEDAD EXPORTADORA Y COMERCIAL VIÑA MAIPO Spa

Rut: 82.117.400-7

Dirección: Virginia Subercaseaux 210, Pirque, Santiago

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$22.922

Objeto social: Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de vinos y productos.

Nombre: BODEGAS Y VIÑEDOS QUINTA DE MAIPO Spa

Rut: 84.712.500-4

Dirección: Virginia Subercaseaux 210, Pirque, Santiago

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$51.470

Objeto social: Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización ven cualquier forma de vinos y espumantes.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de vinos y productos.

Nombre: SOCIEDAD EXPORTADORA Y COMERCIAL VIÑA CANEPA S.A.

Rut: 96.585.740-0

Dirección: Lo Espejo 1500, Cerrillos, Santiago

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$176.920

Objeto social: Elaboración y envasado de vinos y otros productos afines, la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos y otros productos similares, y la prestación de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento, respecto de sus productos y marcas.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de vinos y productos.

Nombre: VIÑA MAYCAS DEL LIMARÍ LTDA.

Rut: 76.898.350-K

Dirección: Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Oficina 505, Las Condes, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$1.000

Objeto social: Elaboración y envasado de vinos u otros productos afines; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos u otros productos relacionados; la prestación

de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento respecto de sus productos y marcas.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de vinos y productos.

Nombre: VIÑEDOS LOS ROBLES Spa

Rut: 76.048.605-1

Dirección: Avda. Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Oficina 306, Las Condes, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$1.000

Objeto social: Elaboración y envasado de vinos u otros productos afines; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos u otros productos similares; la prestación de servicios de promoción, publicidad, marketing y posicionamiento respecto de sus productos y marcas; y cualquier otra actividad que él o los accionistas acuerden.

Principales contratos con la Matriz: Contrato de arrendamiento y prestación de servicios de vinificación y guarda de vinos.

Nombre: VIÑA CONO SUR ORGÁNICO Spa

Rut: 76.273.678-0

Dirección: Avda. Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Oficina 306, Las Condes, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$1.000

Objeto social: La producción, compra y venta de uva orgánica; la producción, elaboración y envasado de vinos orgánicos; la comercialización, compra, venta, importación y exportación de vinos orgánicos.

Principales contratos con la Matriz: Contrato de prestación de servicios de producción de vinos orgánicos con la filial Viña Cono Sur S.A.

Nombre: TRANSPORTES VICONTO LTDA.

Rut: 85.687.300-5

Dirección: Avda. Santa Rosa 0821, Puente Alto, Santiago.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$35.076

Objeto social: Prestación de toda clase de servicios relacionados con el transporte y flete dentro y fuera del país, mediante la utilización de camiones y demás elementos de transportes afines.

Principales contratos con la Matriz: Fletes de vinos a granel y productos terminados.

Nombre: TRIVENTO BODEGAS Y VIÑEDOS S.A.

Cuit: 33-68989817-9

Dirección: Canal Pescara 9347, Russell C.P.5517, Maipú, Mendoza, Argentina.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$27.953.892

Objeto social: Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto.

Relación con la matriz: Producción en la República Argentina y comercialización de uvas y vinos bajo sus propias marcas. Participa en la propiedad de las filiales Finca Lunlunta S.A. con un 99,17% y Finca Austral S.A. con un 99,17%.

Nombre: FINCA LUNLUNTA S.A

Cuit: 30-70913379-5

Dirección: Canal Pescara 9347, Russell C.P.5517, Maipú, Mendoza, Argentina.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$2.813

Objeto social: Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto.

Relación con la matriz: Comercialización de uvas y vinos bajo sus propias marcas. Participa en la propiedad de la filial Finca Austral S.A. con un 0,83%.

Nombre: FINCA AUSTRAL S.A.

Cuit: 30-70997638-5

Dirección: Canal Pescara 9347, Russell C.P. 5517, Maipú, Mendoza, Argentina.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$2.813

Objeto social: Elaboración, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto.

Relación con la matriz: Comercialización de uvas y vinos, bajo sus propias marcas.

Nombre: VCT BRASIL IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN LIMITADA

CNPJ: 9.300.053/0001-00

Dirección: Rua Alcides Lourenco Rocha 167, 1º andar, Conj. 12, Brooklin Novo São Paulo, Brasil.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$148.157

Objeto social: La importación, exportación, compra, venta y distribución de vinos, bebidas alcohólicas y no alcohólicas y productos similares; realizar la importación, compra, venta y distribución y artículos de publicidad, propaganda, marketing, comunicaciones y promociones relacionados con el ítem anterior; ejercer el comercio en cualquiera de sus formas; prestar servicios de publicidad, propaganda, marketing, comunicación y promoción; y participar en otras sociedades, como socia o accionista.

Relación con la matriz: Distribución e intermediación de productos de la matriz y algunas filiales.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas.

Nombre: CONCHA Y TORO UK LIMITED

Company number: 4131411 (Registrado en Inglaterra y Gales)

Dirección: 1st Floor West Wing Davidson House Reading, Berkshire RG1 3EU England, Great Britain.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$712

Objeto social: Importación, distribución, ventas y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.

Relación con la matriz: Esta sociedad distribuye productos de la matriz y de sus filiales y coligadas en el Reino Unido. Participa en la propiedad de la filial Cono Sur Europe Limited con un 100%.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas; promoción y publicidad de los mismos productos.

Nombre: CONO SUR EUROPE LIMITED

Company number: 5231308 (Registrado en Inglaterra y Gales)

Dirección: Amberley Place, 107-111 Peascod Street, Windsor, Berkshire, SL4 1TE England, Great Britain.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$105

Objeto social: Importaciones de vino y distribución en Europa.

Nombre: VCT SWEDEN AB

O.N.: 556059-9473

Dirección: Döbelnsgatan 21, Estocolmo, Suecia

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$8.424

Objeto social: Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.

Relación con la matriz: Esta sociedad distribuye productos de la matriz, de sus filiales y coligadas en Suecia. Esta sociedad es propietaria del 100% de la filial VCT Finland OY.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas.

Nombre: VCT FINLAND OY

O.N.: 2223825-5

Dirección: Pietarinkuja 3, Helsinki, Finlandia

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$15.492

Objeto social: Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.

Relación con la matriz: Esta sociedad distribuye productos de la matriz, de sus filiales y coligadas en Finlandia.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas.

Nombre: CONCHA Y TORO NORWAY AS

O.N.: 993 253 391

Dirección: Karenslyst allé 10, Oslo, Noruega

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$14.508

Objeto social: Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.

Relación con la matriz: Esta sociedad distribuye productos de la matriz, de sus filiales y coligadas en Noruega. Además es propietaria de la filial VCT Norway AS en un 100%.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas; promoción y publicidad de los mismos productos.

Nombre: VCT NORWAY AS

Reg. N°: 999 522 920

Dirección: Karenslyst Allé 10, Oslo. Noruega

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$2.418

Objeto social: Importación, exportación, venta y distribución de bebidas alcohólicas, así como todo aquello relacionado con lo anterior.

Relación con la matriz: Esta sociedad distribuye productos de la matriz, de sus filiales y coligadas en Noruega.

Principales contratos con la Matriz: Compraventa de productos a la matriz y sociedades filiales y coligadas; promoción y publicidad de los mismos productos.

Nombre: CONO SUR FRANCE S.A.R.L.

N° SIRET: 79375757600002

Dirección: 1 Venelle de Riviere, 29840 Lanildut, Francia.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$15.492

Objeto social: Actividades de comisionista para el mercado europeo.

Relación con la matriz: Esta sociedad actúa como comisionista y promotor de los vinos de Viña Cono Sur S.A. matriz, en el mercado de Europa.

Principales contratos con la Matriz: Contrato de Comisión con Viña Cono Sur S.A.

Nombre: VCT GROUP OF WINERIES ASIA PTE. LTD.

Registration N°: 201006669D

Dirección: Cross Street #10-00, PWC Building, Singapore (048424).

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$863.348

Objeto social: Importar y reexportar vinos chilenos y argentinos a través del mercado asiático. A su vez, se dedica a la promoción y publicidad de productos vitivinícolas en Singapur y en el mercado asiático.

Relación con la matriz: Esta sociedad actúa como comisionista y promotor de los vinos de su matriz y de otras filiales en el mercado asiático. Además, es propietaria del 100% de la propiedad de la filial Gan Lu Wine Trading (Shanghai) Co. Ltd. y del 41% de la coligada VCT Japan Co. Ltd.

Principales contratos con la Matriz: Contrato de Comisión con matriz y filiales.

Nombre: GAN LU WINE TRADING (SHANGHAI) CO. LTD.

ID: 310005768374

Dirección: Room D-02, Taiping Finance Tower 18F No.488, Middle Yincheng Road, PuDong, Shanghai.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$100.927

Objeto social: Producción, publicidad y actividades de agencia de productos vinícolas en el mercado asiático, especialmente en China.

Relación con la matriz: Esta sociedad actúa como comisionista y promotor de los vinos de su matriz y de otras filiales en el mercado de Asia, especialmente en China.

Principales contratos con la Matriz: Contratos de comisión con su matriz y filiales.

Nombre: FETZER VINEYARDS

EIN N°: 94-2458321

Dirección: 12901 Old River Road, Hopland, CA 95449, USA

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$165.855.254

Objeto social: La producción, comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines con su objeto.

Relación con la matriz: Producción en EE. UU. y comercialización de uvas y vinos bajo sus propias marcas. A su vez es propietaria en su totalidad, de la filial Eagle Peak Estates, LLC.

Nombre: VCT USA, INC.

EIN N°: 33-1220465

Dirección: 160 Greentree Drive, Suite 101, Delaware 19904, USA

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$78.117.600

Objeto social: Sociedad de Inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en los Estados Unidos de Norteamérica.

Relación con la matriz: Sociedad 100% de propiedad de Viña Concha y Toro que consolida las inversiones en los Estados Unidos de Norteamérica. Es dueña del 100% de Fetzer Vineyards y de un 50% de Excelsior Wine Company, LLC.

Nombre: EAGLE PEAK ESTATES, LLC.

EIN N°: 47-2185056

Dirección: 375 Healdsburg Ave., Suite 400, Healdsburg, Sonoma, CA 95448, USA.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$ 7.102

Objeto social: Comercialización, fraccionamiento de vino y bebidas alcohólicas, importación y exportación de vino y productos afines a su objeto.

Relación con la matriz: No mantiene una relación contractual directa con Viña Concha y Toro.

Nombre: VCT AFRICA & MIDDLE EAST PROPRIETARY LIMITED

N° de Registro: 2012/009704/07

Dirección: Mazars House Rialto Road, Grand Moorings Precinct, Century City, Cape Town, 7556, South Africa.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$13.672

Objeto social: Promover las ventas de los productos Concha y Toro y filiales en Sudáfrica y otros territorios.

Relación con la matriz: Promover las ventas de los productos Concha y Toro y filiales en Sudáfrica y otros territorios.

Nombre: VCT MÉXICO S.R.L. DE C.V.

N° Tributario ME110815LJ3

Dirección: Carretera Picacho a Jusco 238 502 A., Jardines en la Montaña, Distrito Federal 14210, México.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$376.264

Objeto social: Sociedad de Inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en México.

Relación con la matriz: Propietaria de un 51% de VCT & DG México S.A. de C.V.

Nombre: CONCHA Y TORO CANADÁ, LTD.

N° Tributario 845322502

Dirección: 44 Chipman Hill, Suite 1000 P.O. Box 7289, Stn. "A" Saint John, N.B. E2L 4S6, Canadá.

% de Participación (directa e indirecta): 100%

Capital Suscrito y Pagado: M\$409.721

Objeto social: Sociedad de Inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Canadá.

Relación con la matriz: Propietaria del 50% de Escalade Wines & Spirits Inc.

Nombre: VCT & DG MÉXICO S.A. DE C.V.

N° Tributario VAD1111076E1

Dirección: Bosque de los Ciruelos 304, 7 Bosques de Las Lomas, Distrito Federal 11700, México.

% de Participación (directa e indirecta): 51%

Capital Suscrito y Pagado: M\$657.248

Objeto social: Sociedad destinada a consolidar la distribución de los productos de Viña Concha y Toro en México.

Relación con la matriz: Distribuir productos de la matriz y filiales en el territorio de México.

13.2 Anexo 2: Análisis IGPA

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,029991981
Coeficiente de determinación R^2	0,000899519
R^2 ajustado	-0,008895584
Error típico	0,014818649
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	2,01659E-05	2,01659E-05	0,091833535	0,762476198
Residuos	102	0,022398421	0,000219592		
Total	103	0,022418587			

	<i>Coeficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,003783003	0,001453369	2,602920403	0,010620316	0,000900253	0,006665754
Retorno Empresa	-0,020177934	0,066584945	-0,303040484	0,762476198	-0,15224885	0,111892989