



VALORIZACIÓN EMPRESA CONCHA Y TORO S.A POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

PARA LA TITULACIÓN DE ALUMNOS DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Natalia Suárez Ruiz

Profesor Guía: Marcelo González

Santiago, Agosto 2018

Tabla de Contenido

1. <i>Resumen Ejecutivo</i>	3
2. <i>Metodología de Valorización</i>	4
2.1 Modelo de Descuento de Dividendos	4
2.2 Modelo de Flujo de Caja Descontado	5
2.3 Método por Múltiplos	6
3. <i>Descripción de la Empresa e Industria</i>	7
3.1 Descripción de la Industria Nacional	10
3.2 Descripción de la Industria Internacional	11
3.3 Empresas Benchmark	12
4. <i>Descripción del Financiamiento</i>	15
5. <i>Estimación de la Estructura de Capital</i>	18
5.1 Patrimonio Económico	19
5.2 Estructura de Capital Objetivo	19
6. <i>Estimación del Costo Patrimonial y Costo Capital</i>	20
6.1 Estimación del Beta Patrimonial	21
6.2 Estimación del Costo de Capital	22
7. <i>Análisis Operacional del Negocio y de la Industria</i>	23
8. <i>Análisis de Costo Operacional</i>	25
9. <i>Análisis de Cuentas No Operacionales</i>	26
10. <i>Análisis de Activos</i>	27
11. <i>Proyección Estado de Resultado</i>	28
12. <i>Proyección Flujo de Caja Libre</i>	31
13. <i>Valorización de la Empresa y Precio de la Acción</i>	35
14. <i>Conclusiones</i>	36
15. <i>Anexos</i>	37

1. Resumen Ejecutivo

El presente documento tiene por objetivo realizar la valorización económica de la empresa Concha y Toro S.A mediante el método de Flujo de Caja Descontado al 30 de Junio 2017.

La Viña Concha y Toro es una empresa fundada en el 1883 por su controlador la Familia Guisasti, actualmente es la principal productora de Vino de Chile con una marca reconocida y destacada a nivel Latinoamericano, tiene por objetivo ser una marca global que lidere la industria vitícola mundial.

Actualmente tiene una presencia de 147 países, posee 10.800mt de hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos, su portfolio de vino se encuentra diversificado y son de altos estándares de calidad internacional.

Para efectuar la valorización económica de la empresa, en primera instancia se indagará respecto a la descripción de la empresa y la de sus competidores directos en Chile (Viña San Pedro y Viña Santa Rita). Posteriormente se realizará el análisis de la industria en Chile y el mundo, considerando el nivel de ventas y consumo de vino mundial, en base a la información recolectada de la industria se obtendrán las tasas de crecimiento, y las perspectivas de crecimiento de Viña Concha y Toro.

Luego se indagaremos respecto a sus principales fuentes de financiamiento y su estructura de capital, mediante la información de la deuda financiera, precio de la acción y capital económico, se obtendrá el beta de la acción utilizando el modelo de mercado y los retornos semanales del precio de la acción respecto al índice de mercado IGPA.

Del mismo modo se realizará un análisis de la información de los Estados Financieros anuales de los años **2013** al 2016 y Junio 2017, y se revisará conceptualmente sus activos operacionales y no operacionales, costos de operación y sus activos prescindibles

También obtendremos el costo de capital promedio ponderado (WACC), mediante el método CAPM, y el Beta patrimonial con y sin deuda, el costo de capital y el costo patrimonial, con el cual se descontarán los flujos de caja de la proyección.

Finalmente con el análisis de la información anteriormente descrita se obtendrá, por medio de descuento de flujos futuros a la tasa WACC, la proyección del flujo de caja libre de Concha y Toro y la valorización Económica de la Empresa con su respectivo precio de acción.

Para lo anterior se utilizó la información pública de sus estados financieros auditados, publicada en el sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros.

2. Metodología: Principales Métodos de Valorización

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 research 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.

No 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 Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

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.

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:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

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 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 metodologías.⁴

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, éste 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.

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

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

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 a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

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.

2.3 Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

3. Descripción de la Empresa e Industria

Viña Concha y Toro es la mayor empresa productora y exportadora de vinos de Chile. Está integrada verticalmente y opera viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado. La compañía también opera en Argentina, a través de Trivento Bodegas y Viñedos S.A. y en EE.UU. a través de Fetzer Vineyards.

La compañía ha desarrollado un amplio portfolio de vinos con la marca Concha y Toro. Asimismo ha impulsado proyectos a través de sus subsidiarias Viña Cono Sur, Viña Maipo, Viña Quinta de Maipo, Viña Maycas del Limarí, Viña Canepa, Viñedos Los Robles, Fetzer Vineyards y Trivento Bodegas y Viñedos. Adicionalmente junto a la prestigiosa viña francesa Barón Philippe de Rothschild, a través de un joint venture, Viña Almaviva S.A. produce el ícono Almaviva, un vino de primer orden.

La Sociedad tiene presencia en los principales valles vitivinícolas de Chile: Valle del Limarí, Aconcagua, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó y Maule.

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

	Observaciones
Razón Social	Viña Concha y Toro S.A.
Rut	90.227.000-0
Nemotécnico	CONCHATORO
Industria	Consumo básico/alimentos, bebidas y tabaco/bebidas/destiladores y vinaterías
Regulación	Sesma
Tipo de Operación	Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 147 países. La compañía posee alrededor de 10.800 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. Su portfolio de vinos incluye los íconos Don Melchor y Almaviva y su marca emblemática Casillero del Diablo, además los vinos Trivento de Argentina y Fetzer de California. La Compañía tiene 3.450 empleados y sus oficinas principales se encuentran en Santiago, Chile.
Filiales	Refiérase a Anexo 1.

12 Mayores
Accionistas

El listado de los mayores 12 Accionistas:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	87.615.431	87.615.431	11,73%
BANCO DE CHILE POR CTA.DE TERCEROS EXTRANJEROS	86.739.094	86.739.094	11,61%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	85.274.628	85.274.628	11,42%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA.INV. EXT.	38.990.239	38.990.239	5,22%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	32.748.071	32.748.071	4,38%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	25.954.278	25.954.278	3,47%
INVERSIONES GDF LIMITADA	24.500.000	24.500.000	3,28%
THE BANK OF NEW YORK SEGUN CIRC. 1375 S.V.S.	24.165.320	24.165.320	3,24%
AGROFORESTAL E INVERSIONES MAIHUE LTDA.	22.337.075	22.337.075	2,99%
CONSTRUCTORA SANTA MARTA LTDA.	22.293.321	22.293.321	2,98%
LARRAIN VIAL S.A. C.DE BOLSA	19.587.373	19.587.373	2,62%
INVERSIONES LA GLORIA LTDA.	17.000.000	17.000.000	2,28%

3.1 Descripción de la Industria Nacional

La industria vitivinícola⁶ se encuentra en una etapa de madurez, si bien ha existido una declinación en las ventas a nivel global, lo cual se ve reflejado en la variación que afecta a la industria con respecto a los litros de vino que se consumen por año, actualmente se encuentra en una situación de mayor equilibrio, considerando que el consumo mundial de vino ha incrementado en los últimos años.

Si a ello se agrega una demanda permanente para uso industrial (principalmente para elaboración de destilados) que en términos generales y en el promedio de los años, se equilibran bastante bien con las de la producción actual.

De esta forma, la acumulación de inventarios en los años de superávit tiende a compensarse con las reducciones de stock en los años de déficit productivo, de modo que el equilibrio entre oferta y demanda en el largo plazo tiende a ser más o menos estable.

Lo anterior de alguna forma implica que se advierten buenas perspectivas para el desempeño del mercado en el largo plazo, sobre todo en la medida que se produzca una expansión del consumo en los años que vienen, expectativa que se basa principalmente en un mayor interés de consumir vino, y en el incremento del consumo de vinos de calidad y diferenciados en segmentos de consumidores poco habituados al consumo de vinos masivos (mujeres y juventud con cierto grado de sofisticación. Entre los vinos que se mencionan como más promisorios en este sentido están los espumosos y los rosé.

En una perspectiva de más corto plazo, podríamos indicar que existe una disminución de la producción del año 2017 respecto a la producción de 2016, destacándose que la producción comunitaria tendría una reducción de 2,5%. Considerando lo anterior se estima que durante el próximo año exista una estrechez de abastecimiento y los inventarios que tenderán a reducirse, otorgando mayor firmeza a los precios y estabilidad al mercado internacional del vino.

3.2 Descripción de la Industria Internacional

Producción Mundial de Vino⁷

La producción mundial de vino, excluidos zumos y extractos, que alcanzaría los 246,7 Mill. hL, con una disminución de más del 8 % con respecto a 2016, es una de las más escasas de las últimas décadas. Esta baja es consecuencia de las condiciones climáticas irregulares que afectaron a los principales países productores, especialmente en Europa.

⁶ (*)www.odepa.gob.cl

⁷ Fuente: Organización Mundial de Vino, www.oiv.int



Fuentes: OIV

En la Unión Europea (UE), diversos fenómenos meteorológicos extremos, que van de la helada a la sequía, afectaron enormemente la producción de vinos en 2017, que registró niveles históricamente bajos. En efecto, las previsiones de los tres principales países productores muestran un claro retroceso con respecto a los niveles de producción de 2016.

Italia confirma en 2017, por tercer año consecutivo, su puesto de 1.º productor mundial, seguida por Francia y España. Esta baja se registró también en los principales países de la Unión Europea. Alemania y Grecia también se cuentan entre los países cuya producción muestra una evolución a la baja. Portugal, Rumanía, Hungría y Austria son los únicos países que registraron un incremento con relación a 2016.

Pero estas cifras conllevan una incertidumbre: la estimación propuesta para la producción de vinos se basa en previsiones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) sobre la producción de uvas, especialmente de vinificación, que datan de agosto de 2017 y, por lo tanto, no contemplan las posibles consecuencias de los incendios ocurridos recientemente (octubre de 2017) en California.

En América del Sur, las producciones de vino se presentarían en alza respecto de 2016, a pesar de las temperaturas más bien bajas a finales de 2016. Argentina registró, en 2017, un aumento de su producción de un 25 % más con respecto a 2016. Brasil, después de la muy escasa producción del año pasado alcanzó un nivel de producción que superó el 2017.

En Chile, la producción de 2017 presentó un retroceso de un -6 % con relación al ya bajo nivel de producción de 2016. En Nueva Zelanda, la producción de 2017 presentó una ligera disminución (-9 %), aunque comparada con la producción récord del año anterior. A continuación se presenta un gráfico con la producción de vinos en los principales países productores:

La producción de vinos en 2017 en los principales países productores

Cuadro N.º 1: Producción de vino (excluidos zumos y mostos) (1)

Unidad: Mill. hL	2013	2014	2015	2016 Provisorio	2017 Previsión	Variación 2017/2016 en volumen	Variación 2017/2016 en %	Puesto
Italia	54,0	44,2	50,0	50,9	39,3	-11,6	-23%	1
Francia	42,1	46,5	47,0	45,2	36,7	-8,5	-19%	2
España	45,3	39,5	37,7	39,3	33,5	-5,8	-15%	3
Estados Unidos(2)	24,4	23,1	21,7	23,6	23,3	-0,3	-1%	4
Australia	12,3	11,9	11,9	13,1	13,9	0,8	6%	5
Argentina	15,0	15,2	13,4	9,4	11,8	2,4	25%	6
China*	11,8	11,6	11,5	11,4	11,4	0,0	0%	7
Sudáfrica	11,0	11,5	11,2	10,5	10,8	0,3	2%	8
Chile	12,8	9,9	12,9	10,1	9,5	-0,7	-6%	9
Alemania	8,4	9,2	8,9	9,0	8,1	-0,9	-10%	10
Portugal	6,2	6,2	7,0	6,0	6,6	0,6	10%	11
Rusia*	5,3	4,9	5,6	5,6	5,6	0,0	0%	12
Rumania	5,1	3,7	3,6	3,3	5,3	2,1	64%	13
Brasil	2,7	2,6	2,7	1,3	3,4	2,1	169%	14
Hungría	2,6	2,4	2,8	2,8	2,9	0,1	3%	15
Nueva Zelanda	2,5	3,2	2,3	3,1	2,9	-0,3	-9%	16
Grecia	3,3	2,8	2,5	2,6	2,5	-0,1	-5%	17
Serbia*	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	0,0	0%	18
Austria	2,4	2,0	2,3	2,0	2,4	0,4	23%	19
Moldavia	2,6	1,6	1,6	1,5	1,8	0,3	20%	20
Bulgaria	1,7	0,7	1,3	1,2	1,2	0,0	-2%	21
Georgia*	1,0	1,1	1,3	1,1	1,1	0,0	0%	22
Total mundial de la OIV (3)	290,1	269,5	274,7	268,8	246,7	-22,1	-8%	

(1): Países incluidos en el informe con una producción de vino superior a 1 Mill. hL.

(2): Estimación de la OIV a partir de datos del USDA.

(3): Estimación de la OIV; punto medio del intervalo de estimación. Intervalo estimado para la evaluación de la producción mundial de 2017: de 243,3 Mill. hL a 250,1 Mill. hL.

* Informe del año 2016, pues las cifras de 2017 todavía no están disponibles.

3.3 Empresas Benchmark

Para efectos del presente informe se han identificado dos empresas benchmark dentro de la competencia nacional de la Viña Concha y Toro, las cuales se presentan a continuación:

1. Viña San Pedro de Tarapacá
2. Viña Santa Rita

A continuación presentamos un análisis de la descripción de las empresa, tipo mercado donde transa sus acciones, sector o industria y negocios de las empresas Benchmark de la Viña Concha y Toro:

1. Nombre de la Empresa	Viña San Pedro Tarapacá SA
Ticker o Nemetécnico	SANPED CI
Clase de Acción	UNICA
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Chile

Descripción de la Empresa (profile)	<p>Viña San Pedro fue fundada en 1865 en el Valle de Curicó por los hermanos Correa Albano, pioneros en llevar cepas del Viejo Continente al Valle. San Pedro, es una de las viñas más importantes de Chile y una de las exportadoras más importantes del país, con presencia en más de 80 mercados en los cinco continentes a través de sus reconocidas marcas: Altaír, Cabo de Hornos, Sideral, Kankana del Elqui, Tierras Moradas, 1865, Épica, Castillo de Molina, 35 SUR y Gato Negro.</p> <p>Su vocación exploratoria y pionera en la búsqueda de orígenes extremos, la llevó en el año 2006 a incorporar el Valle del Elqui, como origen para su Sauvignon Blanc de Castillo de Molina y su Limited Edition Syrah de la línea 186; y uno de las primeras viñas grandes en ayudar a revivir el Valle de Itata en 2013.</p> <p>Otros proyectos, como Los Despedidos, ha llevado a San Pedro a incursionar con cepas menos comerciales como Cinsault, País y Dolcetto.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Consumo básico/alimentos, bebidas y tabaco/bebidas/destiladores y vinaterías
Negocios en que se encuentra	El 100% del EBITDA es Vinos

2. Nombre de la Empresa	Soc. Anónima Viña Santa
Ticker o Nemo-técnico	STARIT CI
Clase de Acción	UNICA
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Chile
Descripción de la Empresa (profile)	S.A. Viña Santa Rita es una sociedad anónima abierta con domicilio en Chile, con dirección en Avda. Apoquindo No 3669, oficina 601 y fue constituida inicialmente como sociedad de responsabilidad limitada por escritura pública

	<p>extendida en la notaría de Santiago de Don Alfredo Astaburuaga Gálvez el 21 de enero de 1980. Fue inscrita en el Registro de Comercio de Santiago el 24 de enero de 1980 y transformada en sociedad anónima abierta, por escritura pública extendida en la notaría de Santiago de Don Aliro Veloso Muñoz el 31 de octubre de 1991, e inscrita en la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el 0390.</p> <p>La Compañía y sus afiliadas tienen como objeto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. - La explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados. - La prestación de servicios de alimentos mediante la explotación de restaurantes y similares. - La prestación de servicios de hospedaje en establecimientos con características de hoteles, hosterías o casas de huéspedes. - La comercialización de artículos promocionales. - El desarrollo de actividades vinculadas a la difusión de la cultura y el arte. - La producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas y analcohólicas en general y demás actividades relacionadas y complementarias. <p>De acuerdo a los registros de la Compañía, el accionista controlador es Cristalerías de Chile S.A. La matriz final de la Compañía es Compañía Electrometalúrgica S.A.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Consumo básico/alimentos, bebidas y tabaco/bebidas/destiladores y vinaterías
Negocios en que se encuentra	El 100% del EBITDA es Vinos

4. Descripción del Financiamiento de la Empresa

En relación al financiamiento de la empresa, mediante revisión de la memoria y los estados financieros auditados, se identificaron las fuentes de financiamiento de la Viña Concha y Toro al 30 de Junio 2017:

- Bono F con un valor nominal de 1.500.000 UF, vencimiento 5 de noviembre 2018
- Bono J con un valor nominal de 1.000.000 UF, vencimiento 1 de septiembre 2020
- Bono K con un valor nominal de 1.000.000 UF, vencimiento 1 de septiembre 2038
- Bono N con un valor nominal de 2.000.000 UF, vencimiento 1 de noviembre 2041

A continuación se presenta una tabla con el detalle de cada uno de los bonos:

	<i>Observaciones</i>
Bono	F
Nemotécnico	BCTOR-F
Fecha de Emisión	14 – 11- 2012
Valor Nominal (VN o D)	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	05– 11-2018
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12 cupones
Periodo de Gracia	3 años de gracia
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys / AA- Feller rate
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,63% conforme a la memoria al 30/Septiembre
Precio de venta el día de la emisión.	1.481.300 (bajo la Par) descontando los flujos a la tasa del 3,63% del día de la colocación
Valor de Mercado	98,75 Bajo la Par

	<i>Observaciones</i>
Bono	J
Nemotécnico	BCTOR-J
Fecha de Emisión	11- 07- 2014
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	1- 09- 2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	2,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12 cupones
Periodo de Gracia	3 años de gracia
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys / AA- Feller rate
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	2,18% conforme a la memoria al 30/Septiembre
Precio de venta el día de la emisión.	\$ 1.033.470 (Sobre la Par) descontando los flujos a la tasa del 2,18% del día de la colocación
Valor de Mercado	103,3 Sobre la Par

	<i>Observaciones</i>
Bono	K
Nemotécnico	BCTOR-K
Fecha de Emisión	11- 07- 2014
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000

Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	1- 09- 2038
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48 cupones
Periodo de Gracia	10 años de gracia
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys / AA- Feller rate
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,49% conforme a la memoria al 30/Septiembre
Precio de venta el día de la emisión.	\$956.049 (Bajo la Par) descontando los flujos a la tasa del 3,49% del día de la colocación
Valor de Mercado	96,5 Bajo la Par

	<i>Observaciones</i>
Bono	N
Nemotécnico	BCTOR-N
Fecha de Emisión	03- 11- 2016
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	1- 11- 2041
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	2,4%
Periodicidad	Semestral

Número de pagos (N)	50 cupones
Periodo de Gracia	20 años de gracia
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys / AA- Feller rate
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	2,69% conforme a la memoria al 30/Septiembre
Precio de venta el día de la emisión.	\$ 1.841.570 (Bajo la Par) descontando los flujos a la tasa del 2,69% del día de la colocación
Valor de Mercado	92,1 Bajo la Par

5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

Posteriormente, se procedió a calcular la estimación de la deuda de capital de la Viña Concha y Toro. Para lo anterior, se obtuvo la deuda financiera de los cierres de años 2013 al 2016 más el cierre de Junio 2017, además del precio de la acción y el número de acciones para la estimación del patrimonio económico de la compañía.

La información extraída de las diversas fuentes se resume en los siguientes cuadros:

	Valor UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
	UF *	2013	2014	2015	2016	2017
+	Préstamos que devengan intereses (corriente)	2.937.428	2.487.909	3.544.876	3.871.228	5.900.651
+	Otros Pasivos Financieros (corriente)	30.607	47.279	116.663	31.669	9.550
+	Préstamos que devengan intereses (no corriente)	7.941.342	8.783.902	8.154.410	5.654.780	4.543.055
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente)	2.637	2.886	32.012	26.660	26.136
=	DEUDA FINANCIERA	10.912.015	11.321.976	11.847.961	9.584.338	10.479.392

*al 30 de Junio en UF

5.1 Patrimonio Económico de la empresa

Luego se obtuvo el Patrimonio Económico de la Viña Concha y Toro, considerando el valor del número de acciones y el precio de la acción en UF al 31 de diciembre para años 2013 al 2016 y al 30 de junio para el año 2017. A continuación se presenta un cuadro con el patrimonio económico para cada uno de los años:

UF *	2013	2014	2015	2016	Junio 2017
Número de acciones	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio de cierre de la acción al 31 de Diciembre	0,0411	0,0472	0,0414	0,0408	0,0385
PATRIMONIO ECONOMICO EMPRESA	30.723.965	35.231.410	30.939.329	30.475.077	28.748.357

*al 30 de Junio en UF

5.2 Estructura de Capital Objetivo

Considerando la información del cuadro anterior, se obtienen las siguientes razones de capital objetivo para la Viña Concha y Toro para todos los años considerados en el estudio:

	2013	2014	2015	2016	2017 *	Promedio
VALOR DE LA EMPRESA (UF)	41.635.979	46.553.385	42.787.290	40.059.415	39.227.749	42.052.764
RAZON DE ENDEUDAMIENTO (B/V)	26,2%	24,3%	27,7%	23,9%	26,7%	25,8%
RAZON PATRIMONIO (P/V)	73,8%	75,7%	72,3%	76,1%	73,3%	74,2%
RAZON DEUDA PATRIMONIO (B/P)	35,5%	32,1%	38,3%	31,4%	36,5%	34,8%

*al 30 de Junio

Estructura de Capital	34,77%
------------------------------	---------------

6 Estimación del Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

Para la estimación del costo patrimonial de la Viña Concha y Toro, se utilizó la metodología de CAPM, posteriormente se utilizará el método de WACC para la estimación del costo de capital.

A continuación se presentan los resultados de la estimación de los Betas para la Viña Concha y Toro:

6.1 Estimación del Beta Patrimonial

Para la estimación del beta patrimonial de la Viña Concha y Toro, se obtuvieron los precios semanales de la acción de VCT (pesos) y el índice de mercado IGPA (pesos) para el periodo comprendido entre el 1 de Julio 2011 al 30 de Junio de 2017, con esta información se calcularon los retornos semanales para los años 2011 a 2017 (junio de cada año) y se estimó mediante el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$). Los betas fueron calculados considerando los retornos semanales de los últimos dos años. También se obtuvo la presencia bursátil de la acción al 30 de Junio de cada año.

A continuación se presenta el resultado de la aplicación del modelo de mercado:

	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Beta</i>	0,995	0,542	0,734	0,607	0,415
p-value	0,000%	0,142%	0,0142%	0,011%	0,667%
Significancia	Significativo al 1%	Significativo al 1%	Significativo al 1%	Significativo al 1%	Significativo al 1%
Presencia Bursátil ⁸	100%	99,44%	100%	100%	100%

6.2 Estimación del Costo de Capital

Luego se procedió a calcular la estimación del costo de capital de la Viña Concha y Toro, para lo anterior se utilizó como supuesto la tasa libre de riesgo de 1,93%, considerando un BCU-30 al 29 de Junio de 2017. El premio por riesgo de mercado de un 6,81% para Chile ⁹ y la tasa de impuesto estimada de un 27%, considerando la predicción del Servicio de Impuestos Internos (SII).

⁸ Fuente: la presencia bursátil de la acción del Viña Concha y Toro se obtuvo del sitio web: www.BolsadeSantiago.cl

⁹ Fuente: Premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2017.

Costo de la Deuda (k_b)

Para costo de la deuda de la Viña Concha y Toro se considero (K_b) la tasa del último bono colocado serie N, tasa **2,69%**.

Beta de la Deuda (β_b)

Luego se procedió a calcular el Beta de la Deuda, considerando el método de CAPM y la tasa de costo de la deuda de 2,69%. A continuación se presenta el resultado del cálculo:

$$K_b = R_f + \beta_b \times (\text{PRM})$$

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

$$(0,0269 - 0,0193) / (0,0681) = \beta_b$$

$$\mathbf{0,1116 = \beta_b}$$

Beta de la Acción

Para este cálculo se utilizó el beta calculado en el punto 6.1 del presente informe a Junio de 2017, por lo tanto el beta de la acción utilizado es **0,415**.

Beta Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Para el cálculo del Beta Patrimonial sin Deuda, se desapalancó el beta de la acción a Junio de 2017, con la estructura de capital promedio y la tasa de impuestos corporativos promedios de los años 2015, 2016 y 2017 de un 24%. A continuación se presenta el cálculo realizado:

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

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0,4149 + (1 - 0,24)x 0,3645 x 0,1116}{(1 + (1 - 0,24)x 0,3645)}$$

$$\mathbf{B_p^{S/D} = 0,3491}$$

Beta Patrimonial Con deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Luego de haber obtenido el beta sin deuda, para obtener el Beta Patrimonial Con Deuda, se procedió a apalancar el Beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetiva de la Viña Concha y Toro, estimada con el promedio de los cierres de los años entre el 2013 al 2017 ($B/P=0,3477$), asimismo se estimó una tasa de impuestos al largo plazo para Chile de un 27%. A continuación se presenta el cálculo realizado:

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

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 0,27) \times 0,3477) \times 0,3491 - (1 - 0,27) \times 0,3477 \times 0,1116)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,4094$$

Costo Patrimonial (k_p)

Para la estimación del costo patrimonial, se consideró como supuesto la tasa libre de riesgo de 1,93%, un premio por riesgo de 6,81% y los demás resultados obtenidos en los puntos anteriores, y se aplicó la fórmula de CAPM, obteniendo el siguiente resultado:

$$\kappa_\rho = R_f + PRM \times \beta_p^{C/D}$$

$$\kappa_\rho = 0,0193 + 0,0681 \times 0,4094$$

$$\kappa_\rho = 0,0472$$

$$\kappa_\rho = 4,72\%$$

Costo de Capital (k_0)

Finalmente se obtuvo el costo de capital de la Viña Concha y Toro, utilizando la fórmula de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), y los resultados obtenidos en los puntos anteriores:

$$\kappa_0 = K_p \times \frac{P}{V} + K_b \times (1 - tc) \times \frac{B}{V}$$

$$\kappa_0 = 0,0472 \times 0,7423 + 0,0269 \times (1 - 0,27) \times 0,2477$$

$$\kappa_0 = 0,0420$$

$$\kappa_0 = 4,20\%$$

7 Análisis Operacional del Negocio y de la Industria

7.1 Estados Financieros

Para comenzar el análisis operacional y del negocio en primera instancia se procedió a descargar los Estados Financieros de Concha y Toro de los años 2013 a 2016 y Junio 2017, y convertirlos a la UF de cierre, para que sean comparables. Refiérase a Anexo 2.

7.2 Análisis de Crecimiento ¹⁰

Para efectuar el análisis de crecimiento, se calcularon las tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa, por tipo de producto, región o la clasificación que realice la empresa, para los años 2013 a Junio de 2017.

UF	22.840,8	23.309,6	24.627,1	25.629,1	26.348,0	26.665,1
Ventas por Países (*)	2012	2013	2014	2015	2016	Junio 2017
Europa	6.542.949	7.098.612	8.548.801	8.804.864	8.304.866	2.160.259
Chile	4.167.069	3.437.816	4.355.114	4.658.033	4.775.106	3.682.358
Estados Unidos	3.767.466	3.595.671	3.839.633	4.258.798	4.337.307	1.807.127
América del Sur	2.005.675	2.835.478	2.547.530	2.340.680	2.413.818	1.119.815
Asia	1.272.592	1.496.789	2.047.729	2.405.418	2.713.030	1.266.384
Central América	1.029.021	1.044.226	1.349.279	1.456.421	1.495.532	536.315
Canadá	636.229	629.783	731.705	701.570	774.665	365.594
África	169.064	212.089	186.467	118.047	114.773	44.002
Otras Áreas	135.405	54.139	79.563	79.292	61.343	21.906
Total	19.725.471	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	11.003.760

De la información presentada en el cuadro anterior, podemos ver que las ventas de Concha y Toro se encuentran diversificadas principalmente en el mercado Europeo y Chile. Considerando la información de las ventas obtuvimos el índice de crecimiento (CAGR) de ventas por país, se adjunta tabla:

Países	2013	2014	2015	2016	CAGR
Europe	8,5%	20,4%	3,0%	-5,7%	6,14%
Chile	-17,5%	26,7%	7,0%	2,5%	3,46%
Estados Unidos	-4,6%	6,8%	10,9%	1,8%	3,58%
América del Sur	41,4%	-10,2%	-8,1%	3,1%	4,74%
Asia	17,6%	36,8%	17,5%	12,8%	20,83%

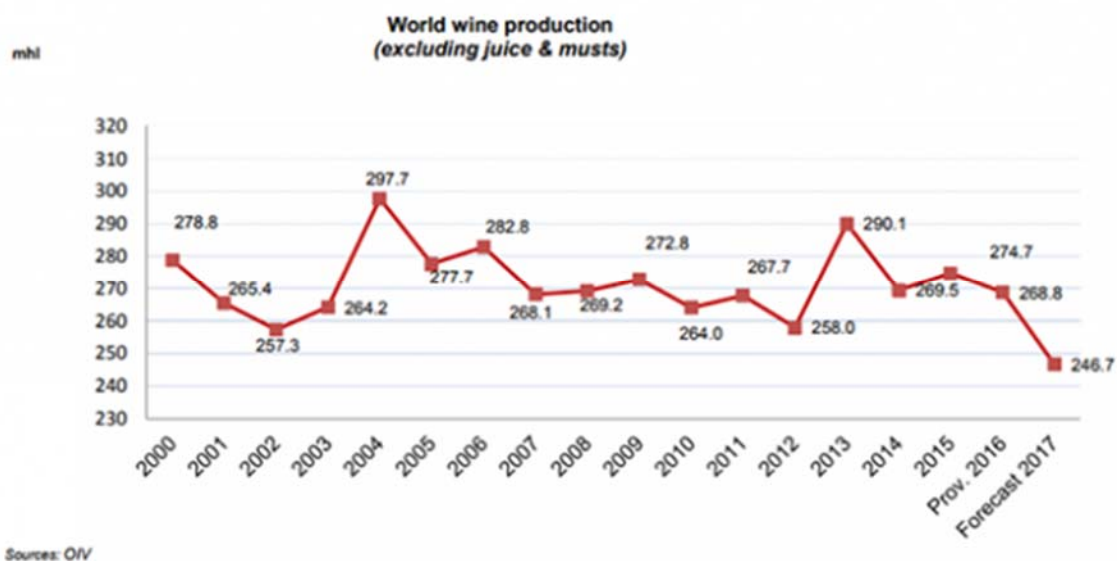
¹⁰ Fuente: Nota de Ingresos – Estados Financieros Publicados en www.conchaytoro.com

Central América	1,5%	29,2%	7,9%	2,7%	9,80%
Canadá	-1,0%	16,2%	-4,1%	10,4%	5,04%
Africa	25,4%	-12,1%	-36,7%	-2,8%	-18,51%
Otras áreas	-60,0%	47,0%	-0,3%	-22,6%	-17,96%
Total	3,4%	16,1%	4,8%	0,7%	6,09%

Conforme al análisis realizado nos arroja que el Crecimiento total de la Viña Concha y Toro es de **6,09%**.

7.3 Tasas de Crecimiento Reales de la Industria

Para calcular las tasas de crecimiento reales de la industria se utilizó la información publicada en el sitio web de la Organización Mundial del Vino (OIV)¹¹, se adjunta gráfico con la producción.



¹¹ Fuente: www.OIV.int

Posteriormente calculamos la tasa de crecimiento mundial considerando el consumo actual menos el año anterior para los años 2013 al 2017:

Crecimiento en el consumo de vino mundial Millones de Hectolitros ¹²						
Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Consumo Real de la Industria	258,0	290,1	269,5	274,7	268,8	246,7
Crecimiento Mundial		12,44%	-7,10%	1,93%	-2,15%	1,03 %

Conforme al análisis realizado de la información del consumo mundial de Vino, publicado por la OIV, el índice de crecimiento del año 2017 es de **1,03%**

7.4 Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2017 al 2021.

En relación a la información obtenida de las ventas de Concha y Toro y el crecimiento mundial del vino se proyectó el crecimiento para los años 2017 al 2021:

	CAGR 2013-2016	2017	2018	2019	2020	2021
Proyección de Crecimiento	5,06%	4,65%	4,24%	3,83%	3,41%	3,00%

Para el análisis consideramos que Concha y Toro es una empresa que posee gran diversificación tanto de productos como de mercado, además de su reconocida marca y su posición a nivel global, estimamos que la empresa crecería en el largo plazo al menos un **3%**, lo cual se asume al 2017.

8 Análisis de Costos de Operación

Los costos de operación de Concha y Toro están clasificados como:

- Costos de Ventas: que corresponden a Costos Directos, y se generan principalmente por la compra de Materias Primas (uva y vino a granel): es el costo más importante que tiene la empresa, ellos compran a terceros cerca del 75% de las uvas que utilizan, el resto viene de sus propias plantaciones, las cuales son utilizadas especialmente para producir vinos premium, el costo de la uva depende de la cosecha de cada año y están sujetas a fluctuaciones de precio, calidad y generalmente son más costosas que las uvas de los propios viñedos de la compañía y Costo Botellas y cajas, etiquetas y corchos
- Costo de distribución y logística
- Gastos de Administración
- Otros gastos por función u operacionales

¹² Fuente: Consumo Mundial del Vino obtenido de www.OIV.int

A continuación se presenta la información de los costos de operación de la empresa¹³:

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
	2013	2014	2015	2016	2017
Costo de ventas	13.358.778	14.723.653	15.275.811	15.651.365	7.072.827
Costos de distribución	4.650.617	5.461.981	5.486.621	5.727.690	2.315.648
Gastos de administración	823.976	906.209	1.242.189	1.197.897	688.977
Otros gastos operacional	47.467	80.401	113.055	78.460	26.055

Depreciación y Amortización del Ejercicio

La información de la Depreciación y Amortización del Ejercicio de Concha y Toro se muestra a continuación¹⁴:

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
	2013	2014	2015	2016	2017
Depreciación del ejercicio	762.745	786.600	831.553	812.075	605.250
Amortización del ejercicio	42.105	42.339	42.844	42.495	29.469

9 Análisis de Cuentas No Operacionales

En la revisión de las cuentas no operacionales de Concha y Toro encontramos:

Ingresos financieros: Corresponden principalmente a los ingresos por inversión en valores negociables e instrumentos derivados (cobertura y no cobertura).

Gastos financieros: Corresponden a principalmente a los gastos por préstamos bancarios y gastos por obligaciones con el público (bonos).

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación: Corresponde a la ganancia o pérdida presentada por la empresa por participaciones en otras sociedades nacionales o en el extranjero.

Diferencia de Cambio: Corresponde a las diferencia de cambio de los deudores por venta, entidades relacionadas, aportes publicitarios, derivados y préstamos bancarios.

¹³ Fuente: Información obtenida de la Nota de los Estados Financieros de Costos Operacionales (Notan°30) publicados en www.conchaytoro.com

¹⁴ Fuente: Información obtenida de la Nota de los Estados Financieros de Costos Operacionales (Notan°30) publicados en www.conchaytoro.com

10 Análisis de Activos

A continuación se presenta la clasificación de los activos de la empresa, como operacionales y no operacionales, a Junio de 2017 y su explicación :

UF	26.665,09	Clasificación		Explicación
		Operacionales	No Operacionales	
Balance	Junio / 2017			
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	708.499		X	El efectivo y el equivalente al efectivo incluyen los saldos en caja, bancos e inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en montos conocidos de efectivo y sujetos a un riesgo poco significativo de cambio en su valor.
Otros activos financieros corrientes	184.558		X	Corresponden a valores negociables que ascienden a la suma de M\$2.339.353 de este total el 90,19% se registra a valor bursátil y el 9,81% restante a costo.
Otros activos no financieros corrientes	218.000		X	Corresponden a : Otros Gastos Pagados por Anticipado, Seguros Pagados por Anticipado, Publicidad Anticipada y Arriendos Pagados por Anticipado.
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.798.533	X		Operacionales
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	378.307		X	Corresponden a cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Grupo Controlador: Familia Guilisasti, Inversiones Totihue y Rentas Santa Bárbara
Inventarios corrientes	11.500.677	X		Operacionales
Activos biológicos, corrientes	178.386	X		Operacionales
Activos por impuestos corrientes	467.571	X		Operacionales
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la	1.495		X	Son clasificados como mantenidos para la venta los activos Propiedades, plantas y equipos no corrientes cuyo

venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios				valor libro se recuperará a través de una operación de venta y no a través de su uso continuo.
Activos no corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	674.366		X	Corresponden a los valores de derivados de cobertura no corrientes.
Otros activos no financieros, no corrientes	160.716		X	En los otros activos no financieros se muestran los gastos anticipados corrientes y arriendos pagados por anticipados.
Cuentas por cobrar no corrientes	25.745	X		Operacionales
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	810.487	X		Operacionales
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.535.838		X	Corresponden a activos intangibles de marcas, derechos de agua y servidumbre, programas informáticos, patentes.
Plusvalía	996.160		X	Corresponden al goodwill generado por la compra de Fetzer Vineyards, el cual es atribuible principalmente a las habilidades y talento técnico de la fuerza de trabajo de Fetzer.
Propiedades, planta y equipo	14.312.691	X		Operacionales
Activos por impuestos diferidos	535.052	X		Operacionales

11 Proyección del Estado de Resultado

A continuación se detallan los supuestos utilizados en la proyección del Estado de Resultado:

Ingresos de la Operación:

En base a las tasas de crecimiento históricas y proyecciones de la industria, información obtenida de la nota de los estados financieros, ingresos obtenidos por región se proyectaron para el segundo semestre del 2017 y los años 2018 hasta diciembre 2022.

Para la proyección del segundo semestre de Junio 2017, se realizó una proyección lineal, considerando que a Junio se han generado un 46% de los ingresos por ventas, por ende a Diciembre se debiese general el 54% restante.

Del mismo modo para la proyección anual se consideró la información de crecimiento de la industria por zona geográfica presentada en el punto 7.2 de este informe.

Costos de la Operación:

Los costos de la operación fueron estimados en función de la variación en las ventas considerando el promedio de los años 2013 a Junio 2017.

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09	Promedio
	2013	2014	2015	2016	Jun- 2017	
Ingresos de la Operación	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	26.152.496	
Costo de la Operación	13.358.779	14.723.653	15.275.811	15.651.366	16.462.983	
Costos de Ventas (% del Ingreso)	65,47%	62,16%	61,54%	62,63%	62,95%	63,22%

Costos de Distribución

Los costos de distribución fueron estimados en función de la variación de las ventas, considerando el promedio de los años 2013 a Junio 2017.

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09	Promedio
	2013	2014	2015	2016	Jun- 2017	
Ingresos de la Operación	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	26.152.496	
Costo Distribución	4.650.618	5.461.981	5.486.621	5.727.691	2.315.648	
Costo Distribución (% del Ingreso)	22,79%	23,06%	22,10%	22,92%	21,04%	22,38%

Otros Ingresos:

Corresponden a la venta de activos fijos, ventas de maderas, cartones y otros productos, asimismo arriendos de oficinas y devolución de derechos aduaneros. Para efectos de la proyección del Estado de Resultados, se consideró el saldo presentados en el último cierre anual por la empresa (diciembre de 2016) y ese valor se fijó para la proyección de los próximos años.

Ingresos Financieros / Costos Financieros / Participación de las ganancias de negocios asociados / Diferencia de Cambio:

Para la proyección estas cuentas se fijaron considerando el monto del último cierre anual de la empresa diciembre 2016.

Impuestos a las ganancias:

Para la tasa de impuesto se consideró el promedio del impuesto aplicado durante el 2013 a junio 2017, sin embargo para un mejor análisis se proyectó una tasa de impuesto del 27%.

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09	Tasa Proyectada
	2013	2014	2015	2016	Jun- 2017	
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.817.757	2.290.085	2.609.553	2.507.669	782.760	
Gasto por impuestos a las ganancias	-375.898	-517.605	-644.506	-665.797	-204.473	
% de impuesto	20,7%	22,6%	24,7%	26,6%	26,1%	27,0%

Proyección del Estado de Resultado

UF	2017 2 ^a Sam E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Estado de resultados						
Ganancia (pérdida)						
Ingresos de actividades ordinarias	12.917.457	24.934.878	25.888.638	26.772.088	27.575.250	27.851.003
<i>Europa</i>	<i>4.292.751</i>	<i>8.286.401</i>	<i>8.603.356</i>	<i>8.896.946</i>	<i>9.163.854</i>	<i>9.255.493</i>
<i>Chile</i>	<i>2.468.233</i>	<i>4.764.489</i>	<i>4.946.731</i>	<i>5.115.538</i>	<i>5.269.004</i>	<i>5.321.694</i>
<i>United States</i>	<i>2.241.936</i>	<i>4.327.663</i>	<i>4.493.197</i>	<i>4.646.527</i>	<i>4.785.923</i>	<i>4.833.782</i>
<i>South América</i>	<i>1.247.693</i>	<i>2.408.451</i>	<i>2.500.575</i>	<i>2.585.907</i>	<i>2.663.484</i>	<i>2.690.119</i>
<i>Asia</i>	<i>1.402.354</i>	<i>2.706.998</i>	<i>2.810.541</i>	<i>2.906.450</i>	<i>2.993.644</i>	<i>3.023.580</i>
<i>Central América</i>	<i>773.035</i>	<i>1.492.207</i>	<i>1.549.284</i>	<i>1.602.153</i>	<i>1.650.218</i>	<i>1.666.720</i>
<i>Canadá</i>	<i>400.421</i>	<i>772.943</i>	<i>802.508</i>	<i>829.894</i>	<i>854.790</i>	<i>863.338</i>
<i>África</i>	<i>59.326</i>	<i>114.518</i>	<i>118.898</i>	<i>122.956</i>	<i>126.645</i>	<i>127.911</i>
<i>Other Areas</i>	<i>31.708</i>	<i>61.207</i>	<i>63.548</i>	<i>65.717</i>	<i>67.688</i>	<i>68.365</i>
Costo de ventas	8.165.803	15.762.646	16.365.568	16.924.043	17.431.764	17.606.082
% de las ventas	63,22%	63,22%	63,22%	63,22%	63,22%	63,22%
Ganancia bruta	4.751.654	9.172.232	9.523.070	9.848.045	10.143.486	10.244.921
Otros ingresos Operacional	304.557	328.750	328.750	328.750	328.750	328.750
Costos de distribución	2.891.409	5.581.357	5.794.844	5.992.593	6.172.371	6.234.095
% de las ventas	22,38%	22,38%	22,38%	22,38%	22,38%	22,38%
Gastos de administración	384.868	1.106.061	1.139.242	1.173.420	1.208.622	1.244.881
Otros gastos operacional	52.404	78.460	78.460	78.460	78.460	78.460

Ganancias (pérdidas) de actividades operac.	1.739.333	2.663.777	2.663.777	2.663.777	2.663.777	2.663.777
Ingresos financieros	18.796	36.840	36.840	36.840	36.840	36.840
Costos financieros	214.302	391.129	391.129	391.129	391.129	391.129
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	179.127	171.211	171.211	171.211	171.211	171.211
Diferencias de cambio	47.742	28.460	28.460	28.460	28.460	28.460
Resultados por unidades de reajuste	-22.727	-45.454	-45.454	-45.454	-45.454	-45.454
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.736.165	2.535.033	2.639.202	2.732.250	2.812.711	2.816.164
Gasto por impuestos a las ganan	-468.764	-684.459	-712.584	-737.708	-759.432	-760.364
% de imp.	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.267.400	1.850.574	1.926.617	1.994.543	2.053.279	2.055.799
Ganancia (pérdida)	1.267.400	1.850.574	1.926.617	1.994.543	2.053.279	2.055.799

12 Proyección de Flujo de Caja Libre

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

Inversión de Reposición:

Se consideró como inversión de reposición el monto de la depreciación y amortización para cada uno de los cierres anuales del año 2013 al 2016, posteriormente se proyectó en base al porcentaje de las ventas, en el caso de la depreciación el ratio es de 3,4% y para la amortización el ratio es de 0,2%.

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
Depreciación y Amortización	2013	2014	2015	2016	jun-17
Depreciación del ejercicio	762.744,90	786.600,29	831.553,40	812.075,42	605.250,20
Amortización del ejercicio	42.105,00	42.338,52	42.843,93	42.494,91	29.469,09
Inversión de reposición	804.849,90	828.938,81	874.397,34	854.570,33	634.719,29

Inversión en Capital Físico

Para la proyección de la inversión en capital físico, se obtuvo de los estados financieros anuales para los años 2013 al 2016 el monto del CAPEX de mantención correspondiente a las adiciones del periodo.

Posteriormente se obtuvo un ratio de CAPEX versus los ingresos ordinarios para cada periodo y se proyectó obteniendo el promedio de los ratios (4,7%) considerando la proyección de los ingresos.

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	Promedio
Capex (UF)	2013	2014	2015	2016	
Capex de Mantenión (Adiciones EEFF)	787.846	1.034.343	871.858	1.759.318	
Ingresos de Actividades Ordinarias	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	
Activos Fijos / Ingresos	3,86%	4,37%	3,51%	7,04%	4,7%

Aumentos y/o Disminuciones de Capital de Trabajo

En el caso de la inversión en Capital de Trabajo, calculamos el CTON para cada periodo bajo observación, posteriormente se relaciona con el nivel de ventas respectivo, obteniéndose un promedio de 54,5% de las ventas, el cual utiliza para efectuar la proyección de los siguientes años.

Asimismo, calculamos el requerimiento de capital de trabajo proyectado, basado en el nivel de venta proyectado por año y comparando respecto al año anterior, considerando el promedio del 54,5% de RCTON, se adjunta tabla con el desarrollo del trabajo:

Cambio en el capital de trabajo (UF)	2013	2014	2015	2016	Promedio
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.019.570	6.301.182	6.829.235	6.844.269	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	274.412	403.518	446.928	491.679	
Inventarios corrientes	9.596.704	8.865.686	9.207.759	8.775.793	
Activos biológicos, corrientes	635.859	662.567	712.444	728.188	
Subtotal Activo Circulante	16.526.545	16.232.953	17.196.366	16.839.929	
<i>AC / ventas</i>	81%	69%	69%	67%	
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	3.070.350	3.379.704	4.174.845	4.501.732	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	143.294	211.004	243.155	199.498	
Subtotal Pasivo Circulante	3.213.644	3.590.708	4.418.000	4.701.230	
<i>PS/Ventas</i>	15,75%	15,16%	17,80%	18,81%	
CTON	13.312.900	12.642.245	12.778.366	12.138.700	
<i>RCTON= CTON / Ventas</i>	65%	53%	51%	49%	54,5%
<i>Días = RCTON * 360</i>	235	192	185	175	197

CTON (UF)	2017 (*)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<i>Ventas Proyectadas</i>	23.921.217	24.934.878	25.888.638	26.772.088	27.575.250	27.851.003
<i>RCTON = CTON / Ventas</i>	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%	54,5%

<i>CTON Proyectado</i>	13.037.063	13.589.509	14.109.308	14.590.788	15.028.511	15.178.797
<i>Inversión CT</i>	354.896	519.799	481.480	437.723	150.285	

(*) Considera las ventas a Junio 2017 (11.003.760 UF) más la proyección de las ventas del segundo Semestre de Junio 2017 (12.917.457 UF).

Exceso o déficit de capital de trabajo

En el marco del análisis realizado anterior, podemos visualizar que el capital de trabajo como porcentaje de las ventas de los años 2013 al 2016 se mantiene constante y asimismo la empresa en promedio tiene 197 días de venta a fin de año, lo cual también es constante para el periodo en revisión. Se determinó un déficit de capital de trabajo considerando la diferencia entre el nivel proyectado a necesitar para el año 2017 y el nivel existente a Junio 2017, el valor es de **UF 354.896**.

CTON Junio 2017

Cambio en el capital de trabajo (UF)	jun-17
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.798.533
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	378.307
Inventarios corrientes	11.500.677
Activos biológicos, corrientes	178.386
Subtotal Activo Circulante	18.855.902
<i>AC / ventas</i>	
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	5.918.858
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	254.878
Subtotal Pasivo Circulante	6.173.735
<i>PS/Ventas</i>	
<i>CTON</i>	12.682.167

Deficit Capital de Trabajo

	UF
Ventas Proyectadas a Diciembre 2017	23.921.217
RCTON	54,5%
CTON Proyectado	13.037.063
CTON a Junio 2017	12.682.167
Déficit Capital de Trabajo	(354.896)

Activos Prescindibles

De la lectura del balance y sus notas se identificaron los siguientes activos prescindibles:

	2016 UF
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.791.922
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	889.383
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.542.726
Plusvalía	1.016.011
Total en UF	5.240.042

Proyección Flujo de Caja Libre

A continuación se presenta a continuación el Flujo de Caja Libre, considerando que valor terminal es de la perpetuidad sin tasa de crecimiento:

UF	2017E (2ª Sem)	2018E	2019E	2020E	2021E	2022**
Ganancia y/o Pérdida	1.267.400	1.850.574	1.926.617	1.994.543	2.053.279	2.055.799
<i>Ajustes:</i>						
Depreciación de Activo Fijo y Amortización de Activos Intangibles	511.446	980.450	1.017.953	1.052.690	1.084.271	1.095.114
Otros ingresos, por función (después de Impuestos)	-304.557	-328.750	-328.750	-328.750	-328.750	-328.750
Otros gastos, por función (después de Impuestos)	52.404	78.460	78.460	78.460	78.460	78.460
Otras ganancias (pérdidas) (después de Impuestos)						
Ingresos financieros (después de Impuestos)	18.796	36.840	36.840	36.840	36.840	36.840
Costos financieros (después de Impuestos)	214.302	391.129	391.129	391.129	391.129	391.129
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	179.127	171.211	171.211	171.211	171.211	171.211
Diferencias de cambio	47.742	28.460	28.460	28.460	28.460	28.460
Resultados por unidades de reajuste	-22.727	-45.454	-45.454	-45.454	-45.454	-45.454
Flujo de Caja Bruto	1.963.933	3.162.920	3.276.466	3.379.129	3.469.446	3.482.809
Inversión de Reposición	-305.873	-980.450	-1.017.953	-1.052.690	-1.084.271	-1.095.114

Inversión de Capital Físico (CAPEX)	0	-1.170.711	-1.215.491	-1.256.969	-1.294.678	
Inversión en Capital de Trabajo	-354.896	-519.799	-481.480	-437.724	-150.285	0
Flujo Caja Libre (FCL)	1.303.164	491.960	561.543	631.746	940.212	2.387.696
Valor Terminal					56.913.338	
Flujo de Caja + Valor Terminal	1.303.164	491.960	561.543	631.746	57.853.550	
Flujo de Caja Descontado (FCD)	1.303.164	491.960	538.933	581.897	831.153	

13 Valoración de la Empresa y del Precio de la Acción

Conforme a la información obtenida en los ítems anteriores, la valorización de Concha y Toro es la siguiente:

WACC	4,20%
-------------	--------------

	UF
Valor de los Activos Operacionales	38.554.705
Activos Prescindibles	5.240.041
Exceso (déficit) de Capital de Trabajo	- 354.896
Valor Total de los Activos	44.149.642
Deuda Financiera	-9.584.338
Patrimonio Económico	34.565.304
Número de Acciones	747.005.982
Precio de la acción (en pesos, Valor de UF \$26.000)	\$ 1.203
Precio de la Acción al Cierre (junio 2017)	\$ 1.026

Diferencia con el Valor de Mercado = 17,2%

14 Conclusiones

Como resultado de la valorización de Concha y Toro S.A al 30 de Junio 2017, mediante el método de Flujo de Caja Libre, con el descuento del flujo de caja a la tasa de costo de Capital (WACC) se obtuvo el precio de la acción de **\$1.203 pesos**, con una diferencia del **17,2%** respecto al valor de mercado obtenido del precio de la acción transado en Bolsa al 30 de Junio 2017.

La diferencia entre el precio obtenido de la acción y el precio de mercado se debe principalmente a la volatilidad del mercado y a los supuestos utilizados para la proyección, los cuales se encuentran descritos en el informe.

Cabe señalar que la proyección realizada es bastante conservadora, ya que se utilizaron los datos históricos, con tasas una tasa de crecimiento del 3% menor a la que la sociedad ha estado crecimiento en los últimos años (2013-2016).

Es importante también considerar que la compañía está creciendo a una velocidad mayor a la que se genera en el mercado, si bien se encuentra inserta en un mercado maduro, es notorio que la administración juega un rol fundamental en la solidez patrimonial de la empresa.

15 ANEXOS

Anexos 1

1. Filiales de Viña Concha y Toro

<p>Filiales (*)</p> <p>(*) Información obtenida de www.conchaytoro.cl Memoria 2017.</p>	<p><u>Inversiones vct internacional spa</u></p> <p>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.</p> <p>Relación con la matriz Esta sociedad concentra la propiedad de la filial brasileña VCT Brasil Importación y Exportación Limitada con un 99,99%, de VCT Sweden AB con un 100%, de Concha y Toro Norway AS con un 100%, de VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd. con un 100%, de VCT Africa & Middle East Proprietary Limited con un 100%, de Concha y Toro Canadá Ltd. con 100% y de VCT México S.R.L. de C.V con un 99% y de las filiales argentinas Trivento Bodegas y Viñedos S.A. con un 4,759% y Finca Lunlunta S.A. con un 0,83%. Además participa en Cono Sur France S.A.R.L. con un 100% y en VCT Cine Retail Participaciones Ltda. con un 99%.</p> <p><u>Inversiones Concha y Toro</u></p> <p>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.</p> <p>Relación con la matriz Administra algunas sociedades filiales. Inversiones Concha y Toro SpA es dueña del 50% de Viña Cono Sur S.A., del 45,68% de Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA, del 64,01% de Inversiones VCT Internacional SpA, del 99,9% de Comercial Peumo Limitada, del 0,01% de VCT Brasil Importación y Exportación Limitada, del 99,98% de Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A., del 99% de Viña Maycas del Limarí Limitada, del 1% de VCT México S.R.L. de C.V., del 95% de Trivento Bodegas y Viñedos SpA y</p>
---	---

del 1% de VCT Wine Retail Participaciones Ltda. Todas las anteriores son filiales de la matriz.

VCT Chile (ex comercial peumo Ltda.)

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.

Relación con la matriz

Esta sociedad participa en la propiedad de las sociedades filiales de la matriz Transportes Viconto Ltda. con un 75% y en Trivento Bodegas y Viñedos S.A. con un 0,241%.

Esta filial se dedica a la venta, distribución y comercialización de los productos elaborados por la matriz y sus filiales en Chile. Comercial Peumo Ltda. realiza estas funciones a través de una fuerza de venta especializada tanto en el mercado mayorista como minorista, así como a través de la red de internet.

Viña Cono Sur S.A.

Objeto social

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

Relación con la matriz

Producción y comercialización de uvas y vinos, bajo sus propias marcas.

Esta sociedad es propietaria del 100% de Viñedos Los Robles SpA y del 100% de Viña Cono Sur Orgánico SpA.

Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SPA

Objeto social

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

Relación con la matriz

Esta sociedad participa en la propiedad de las sociedades filiales de la matriz Sociedad Exportadora y Comercial

Viña Maipo SpA, con un 100% y en Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A. con un 0,0172%.

Sociedad Exportadora y Comercial Viña Maipo SPA

Objeto social

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

Relación con la matriz

Esta sociedad participa en la propiedad de las sociedades filiales de la matriz Transportes Viconto Ltda. con un 25%; Concha y Toro UK Limited con un 1%; VCT Chile con un 0,1%; Viña Cono Sur S.A. con un 50% y Viña Maycas del Limarí Limitada con un 1%.

Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A.

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.

Relación con la matriz

Producción y comercialización de vinos.

Viñedos Los Robles SPA

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 el o los accionistas acuerden.

Administración

Corresponde a Viña Cono Sur S.A. quien la ejerce a través de apoderados especialmente designados.

Viñas Maycas Del Limarí Ltda.

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.

Administración

Corresponde a Inversiones Concha y Toro SpA quien la ejerce a través de apoderados.

Transportes Viconto Ltda.

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.

Relación con la matriz

Efectúa el transporte de productos elaborados por la matriz y filiales a los distintos puntos de venta y distribución. Esta función la realiza a través de vehículos propios o arrendados

Viña Cono Sur Orgánico SPA

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.

Administración

Corresponde a Viña Cono Sur S.A. quien la ejerce a través de apoderados especialmente designados.

Southern Brewing Company S.A. (kross)

Objeto social

Elaboración de bebidas malteadas y cervezas.

Relación con la matriz

Mantiene un contrato de distribución con la filial de Viña Concha y Toro, VCT Chile.

Inmobiliaria ELLlano SPA

Objeto social

El ejercicio de la actividad inmobiliaria, en sus formas más amplias, y, en

especial, la realización de inversiones y proyectos inmobiliarios.

Trivento Bodegas y Viñedos S.A

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 Republica 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%.

Finca Austral S.A.

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.

Finca Lunlunta S.A.

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%.

VCT Brasil Importación y Exportación Ltda.

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.

VCT Brasil Wine Retail Participações LTDA

Objeto social

Sociedad de inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Brasil.

Relación con la matriz

Destinada a consolidar las inversiones en Brasil, principalmente en el ámbito del retail. Participa en la propiedad de las coligadas Alpha Cave Comercio de Vinos S/A. con un 35%.

Cono Sur Europe Limited

Objeto social

Importaciones de vino y distribución en Europa.

Concha y Toro UK Limited

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%

VCT Sweden AB

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.

Concha y Toro Norway AS

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 a filial VCT Norway AS en 100%.

VCT Finland OY

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.

VCT Norway AS

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

Cono Sur France S.A.R.L.

Objeto social

Actividades de comisionista para el mercado en Europa, Europa del Este, Medio Oriente y África.

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.

Gan Lu Wine Trading (Shanghai) CO. LTD

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.

VCT Group Of Wineries ASLPTE. Ltd.

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.

Fetzer Vineyards

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 EEUU 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.

Eagle Peak Estates, LLC.

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.

VCT USA, INC.

Objeto social

Sociedad de Inversiones destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Estados Unidos. **Relación con la matriz**

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

VCT Africa & Middle East Proprietary Limited

Objeto social

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

Relación con la matriz

Esta Sociedad actúa como promotora de las ventas de los productos Concha y Toro y filiales en Sudáfrica y otros territorios.

VCT México S.R.L De C.V.

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.

VCT & DG México S.A. DE C.V.

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.

Concha y Toro Canadá. Ltd.

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 & Sprints Inc.

Anexo 2

Estados Financieros Concha y Toro

Activos

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
Activos	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	551.304	1.230.521	1.195.329	1.791.922	708.499
Otros activos financieros corrientes	353.136	286.412	251.270	208.444	184.558
Otros activos no financieros corrientes	597.423	756.174	898.146	284.596	218.000
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.019.570	6.301.182	6.829.235	6.844.269	6.798.533
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	274.412	403.518	446.928	491.679	378.307
Inventarios corrientes	9.596.704	8.865.686	9.207.759	8.775.793	11.500.677
Activos biológicos, corrientes	635.859	662.567	712.444	728.188	178.386
Activos por impuestos corrientes	604.227	737.991	547.055	664.248	467.571
Total de activos corrientes	18.632.635	19.244.051	20.088.167	19.789.140	20.434.530
Activos no corrientes	-	-	-	-	1.495
Activos corrientes totales	18.632.635	19.244.051	20.088.167	19.789.140	20.436.025
Otros activos financieros no corrientes	111.892	350.467	478.094	694.675	674.366
Otros activos no financieros no corrientes	160.480	196.521	243.533	169.550	160.716
Derechos por cobrar no corrientes	-	-	-	175.509	25.745
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	735.214	824.746	920.916	889.383	810.487
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.319.451	1.442.118	1.604.836	1.542.726	1.535.838
Plusvalía	978.691	985.170	1.107.994	1.016.011	996.160
Propiedades, planta y equipo	11.219.231	13.877.322	13.569.057	13.701.392	14.312.691
Activos biológicos, no corrientes	2.940.975	-	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	373.770	356.074	516.708	576.319	535.052
Total de activos no corrientes	17.839.704	18.032.417	18.441.139	18.765.565	19.051.054
Total de activos	36.472.338	37.276.468	38.529.306	38.554.705	39.487.079

Pasivos

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
Patrimonio y pasivos	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Pasivos					
Pasivos corrientes					

Otros pasivos financieros corrientes	2.937.428	2.487.909	3.544.876	3.871.228	5.900.651
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	3.070.350	3.379.704	4.174.845	4.501.732	5.918.858
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	143.294	211.004	243.155	199.498	254.878
Otras provisiones a corto plazo	1.150.632	1.214.441	1.277.957	862.512	640.859
Pasivos por Impuestos corrientes	746.879	920.404	704.524	1.124.256	176.874
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	379.180	373.906	526.614	600.474	495.084
Otros pasivos no financieros corrientes	30.607	47.279	116.663	31.669	9.550
Total de pasivos corrientes	8.458.370	8.634.646	10.588.634	11.191.369	13.396.754
Pasivos no corrientes					
Otros pasivos financieros no corrientes	7.941.342	8.783.902	8.154.410	5.654.780	4.543.055
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	38.548	29.742	20.936	12.130	10.917
Pasivo por impuestos diferidos	1.484.888	1.737.743	1.903.844	1.912.416	1.939.377
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	95.121	100.013	102.130	108.534	105.014
Otros pasivos no financieros no corrientes	2.637	2.886	32.012	26.660	26.136
Total de pasivos no corrientes	9.562.535	10.654.287	10.213.333	7.714.519	6.624.499
Total pasivos	18.020.906	19.288.933	20.801.968	18.905.888	20.021.253
Patrimonio					
Capital emitido	3.611.342	3.418.137	3.284.502	3.194.886	3.156.891
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-	14.928.071	15.508.950	16.188.008	16.060.719
Otras participaciones en el patrimonio	14.892.202	-	-	-	-
Otras reservas	(89.835)	(415.405)	(1.129.499)	209.101	197.511
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18.413.709	17.930.803	17.663.953	19.591.994	19.415.122
Participaciones no controladoras	37.723	56.732	63.385	56.822	50.705
Patrimonio total	18.451.433	17.987.535	17.727.338	19.648.816	19.465.826
Total de patrimonio y pasivos	36.472.338	37.276.468	38.529.306	38.554.705	39.487.079

Estado de Resultados

UF	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.665,09
Estado de resultados	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Ganancia (pérdida)					
Ingresos de actividades	20.404.602	23.685.820	24.823.124	24.990.440	11.003.760

ordinarias					
Costo de ventas	13.358.779	14.723.653	15.275.811	15.651.366	7.072.827
Ganancia bruta	7.045.823	8.962.167	9.547.312	9.339.075	3.930.932
Otros ingresos operacional	29.795	45.008	65.698	328.750	24.193
Costos de distribución	4.650.618	5.461.981	5.486.621	5.727.691	2.315.648
Gastos de administración	823.977	906.209	1.242.190	1.197.897	688.977
Otros gastos operacional	47.468	80.402	113.056	78.460	26.056
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-	-	-
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	1.553.555	2.558.583	2.771.144	2.663.777	924.443
Ingresos financieros	46.772	29.911	24.255	36.840	18.044
Costos financieros	416.562	419.956	391.541	391.129	176.826
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	81.575	150.020	207.761	171.211	-7.916
Diferencias de cambio	610.263	90.627	31.077	28.460	47.742
Resultados por unidades de reajuste	-57.845	-119.099	-33.143	-1.491	-22.727
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	1.817.757	2.290.085	2.609.553	2.507.669	782.760
Gasto por impuestos a las ganancias	375.898	517.605	644.506	665.797	204.473
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.441.860	1.772.481	1.965.048	1.841.871	578.287
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas					
Ganancia (pérdida)	1.441.860	1.772.481	1.965.048	1.841.871	578.287
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.423.177	1.748.135	1.943.002	1.819.156	575.302
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	18.682	24.346	22.046	22.715	2.986
Ganancia (pérdida)	1.441.860	1.772.481	1.965.048	1.841.871	578.287