

**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMIA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO**

TESIS PARA OPTAR POR EL GRADO DE MAGISTER EN FINANZAS

**UN MODELO DE ANÁLISIS FINANCIERO ESTRATÉGICO; CONCHA Y TORO
UNA APLICACIÓN PRÁCTICA.**

**PROFESOR GUIA:
JORGE BERRIOS VOGEL**

**PRESENTA:
IVAN MELESIO MONTALVO AGUILAR
ANDREA REGINA VANONI PATIÑO**

SANTIAGO DE CHILE 2010

AGRADECIMIENTO

Agradecer de manera especial a nuestro profesor guía, el señor Jorge Berríos, quién nos acompañó y apoyó en el desarrollo de la tesis; a la Universidad y a todos los docentes que nos entregaron con la mejor disposición todos aquellos conocimientos que nos hacen y harán marcar la diferencia.

Además agradecer a nuestros padres, quienes nos han entregado todo el cariño y apoyo para culminar con éxito una etapa más de nuestra vida. Este logro es gracias a ustedes.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de manera muy especial a mis padres Melesio Montalvo y Lilia Aguilar, por su cariño, apoyo incondicional y confianza depositada en mi persona ya que sin ellos no sería quien soy ahora. Al profesor Jorge Berrios por su orientación, a Claudio Medina y a todas aquellas personas que de alguna manera me hicieron descubrir e introdujeron a lo que era el mundo de las finanzas.

Iván Melesio Montalvo Aguilar

Dedico este trabajo a mis padres, por su amor, esfuerzo y apoyo incondicional en todo momento.

Andrea Regina Vanoni Patiño

INDICE

I.	CAPÍTULO. INTRODUCCIÓN	6
A.	INTRODUCCIÓN.....	6
B.	OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	9
1.	OBJETIVO GENERAL.....	9
2.	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
3.	METODOLOGÍA.....	9
II.	CAPÍTULO. MARCO TEORICO.....	10
A.	INTRODUCCIÓN.....	10
B.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	10
1.	GENERALIDADES.....	10
C.	ANÁLISIS FINANCIERO ESTRATÉGICO.....	13
1.	GENERALIDADES.....	13
2.	ANÁLISIS DEL ENTORNO	18
3.	ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL	24
4.	ANÁLISIS DE LA EMPRESA	34
5.	ANÁLISIS FINANCIERO	45
III.	CAPÍTULO. ANÁLISIS FINANCIERO ESTRATÉGICO DE LA VIÑA CONCHA Y TORO S.A.....	65
A.	INTRODUCCIÓN.....	65
B.	ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	65
1.	ENTORNO ECONÓMICO	65
2.	ENTORNO POLÍTICO.....	78
3.	ENTORNO SOCIAL Y CULTURAL.....	80
4.	ENTORNO TECNOLÓGICO	86
5.	ENTORNO LEGAL.....	89
6.	ENTORNO LABORAL.....	91
7.	ENTORNO AMBIENTAL	92
C.	ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	97
1.	ANÁLISIS GENERAL DE LA INDUSTRIA.....	97
2.	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA.....	107
3.	IDENTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA COMPETENCIA	112
4.	DIMENSIÓN DE LA OFERTA ACTUAL Y POTENCIAL.....	119
5.	ANÁLISIS ESTRUCTURAL DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	123
6.	FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO Y DE VENTAJA COMPETITIVA.....	130

7.	DEMANDA DEL SECTOR.....	131
8.	OPORTUNIDADES Y AMENAZAS.....	137
D.	ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....	138
1.	OBJETO SOCIAL.....	138
2.	CONSTITUCIÓN DE LA EMPRESA.....	139
3.	MISIÓN.....	142
4.	VISIÓN.....	142
5.	CARTA FILOSÓFICA.....	142
6.	LOCALIZACIÓN.....	143
7.	CADENA DE VALOR DE LA EMPRESA.....	146
8.	OBJETIVOS ESTRATÉGICOS DE LA EMPRESA.....	148
9.	ESTRATEGIAS.....	149
10.	FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO Y DE VENTAJA COMPETITIVA DE LA EMPRESA.....	153
11.	FORTALEZAS Y DEBILIDADES.....	154
E.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	157
1.	OBJETIVOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA.....	157
2.	ESTRATEGIAS FINANCIERAS.....	158
3.	ESTADOS FINANCIEROS.....	160
4.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	166
5.	ANÁLISIS FINANCIERO COMPLEMENTARIO.....	196
IV.	CAPÍTULO. CONCLUSIONES.....	200
A.	CONCLUSIONES.....	200
V.	CAPITULO. BIBLIOGRAFIA.....	202

I. CAPÍTULO. INTRODUCCIÓN

A. INTRODUCCIÓN

En un mundo cada vez más integrado y globalizado las empresas se enfrentan a fuertes y constantes cambios, esto ha hecho que muchas prácticas e información de hace un año o más sea menos útil actualmente, por lo que los directivos de las empresas deben estar atentos a tales cambios para actuar con eficacia y eficiencia; por esta razón la Dirección Estratégica ha alcanzado una importancia relevante dentro de las organizaciones. Entendemos por Dirección Estratégica todo lo relacionado con la toma de decisiones e implementación de estrategias acerca del futuro en una compañía para que esta logre sus objetivos.

Generalmente las empresas definen sus estrategias utilizando el Análisis Financiero, el que se basa en la utilización de técnicas y herramientas matemáticas aplicadas a los estados financieros para estudiar, analizar y predecir relaciones que son significativas y útiles y así ayudar a la toma de decisiones.

Pero es importante destacar que para lograr que las estrategias de las empresas sean efectivas y se logren los objetivos se debe realizar un Análisis Financiero Estratégico, este va mas allá del que se obtiene a través de la aplicación de métodos y herramientas matemáticas a la información financiera de una empresa, es más completo, ya que además realiza un análisis profundo de la estructura y estrategias de la empresa, su sector industrial y el entorno en que está inmersa la organización, para poder determinar su ventaja competitiva.

El Análisis Financiero Estratégico incluye aspectos cualitativos y cuantitativos. El aspecto cualitativo comprende el análisis del entorno ya sea macro o micro entorno en el que se desenvuelve la empresa, el análisis del sector industrial en el cual compete, su evolución y características; y un análisis de la empresa con sus ventajas competitivas y estrategias. El aspecto cuantitativo considera el análisis de su situación financiera a través de los estados financieros, ratios y otros indicadores necesarios para evaluar las estrategias que se están llevando a cabo. Relacionando ambos aspectos se puede determinar su impacto real y así obtener conclusiones respecto a cómo los cambios en los diversos factores han afectado o beneficiado el éxito empresarial.

Por lo tanto, para conocer y evaluar el desempeño de una empresa la fuente de información más importante no sólo son sus estados financieros, sino también la información acerca de las ventajas competitivas y estrategias del negocio; la estructura, comportamiento y estrategias de la industria. Por lo que si los datos revelados por los reportes financieros se asocian con la información clave de su entorno e industria, sabremos de manera más precisa el impacto directo e indirecto en la empresa, se podrá determinar su rendimiento actual y su sostenibilidad futura, además de anticiparse a cambios para seguir manteniendo y mejorando su ventaja competitiva.

Esto se conoce como Análisis Financiero Estratégico, el cual no sólo aprovecha los datos financieros, sino también los datos del entorno y su industria y los convierte en información útil para la toma de decisiones y mejorar el desempeño de la administración, y así lograr el éxito empresarial. Forma parte del proceso de control que apoya la gestión de la administración del negocio, la cual permite detectar y alertar sobre un problema antes de que este llegue a ser crítico, permite corregir decisiones erróneas y estrategias mal seleccionadas.

El objetivo principal de esta tesis es establecer una metodología estandarizada para realizar un Análisis Financiero Estratégico y luego aplicar esta metodología en una empresa.

En el primer capítulo se definirá los objetivos generales y específicos, además de la metodología empleada en el desarrollo de la misma. En el capítulo II se establecerá un marco teórico referente al Análisis Financiero Estratégico y su estructura, la cual consta de un análisis del entorno, análisis de la industria, análisis de la empresa, y análisis financiero. Y luego, en el capítulo III se presentará una aplicación de la metodología del Análisis Financiero Estratégico en la empresa Viña Concha y Toro S.A.

Finalmente, la presente tesis tiene la finalidad de poner en práctica los conocimientos y habilidades adquiridas durante el Magíster en Finanzas; además de permitir que se considere nuestro trabajo una guía para realizar un Análisis Financiero Estratégico para aplicarlos en sus propias empresas.

B. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1. OBJETIVO GENERAL

El objetivo principal del presente trabajo es establecer una metodología estandarizada para realizar un Análisis Financiero Estratégico de una Empresa, considerando una aplicación práctica del modelo en la empresa Concha y Toro.

2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Establecer un marco conceptual referido al Análisis Financiero.
- Establecer un modelo conceptual para analizar financieramente una empresa, pero desde una perspectiva estratégica.
- Aplicar el modelo desarrollado en la Empresa Concha y Toro.

3. METODOLOGÍA

La metodología para llevar a cabo la presente tesis se desarrollará bajo un modelo investigativo de tipo descriptivo, en base a la información disponible en relación al análisis financiero estratégico, para su posterior aplicación práctica en la empresa Viña Concha y Toro S.A..

La información a considerar para la aplicación del modelo en Viña Concha y Toro corresponde a los 10 últimos años, por ser relevante y proporcionar mayor profundidad al momento de realizar el análisis financiero estratégico.

II. CAPÍTULO. MARCO TEORICO

A. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este capítulo consiste en determinar un marco introductorio en base a los conceptos de Análisis Financiero y Análisis Financiero Estratégico, para luego establecer y desarrollar una metodología estandarizada del modelo de análisis financiero estratégico que sirva para la aplicación en la evaluación de una empresa, definiendo los aspectos cualitativos y cuantitativos respecto al entorno, a la industria y a la propia empresa.

B. ANALISIS FINANCIERO

1. GENERALIDADES

En primer lugar, hay que mencionar que el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española señala que “Análisis”: “es la distinción o separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios o elementos”.¹

Dentro del mundo de las finanzas, se encuentran algunas definiciones para “Análisis Financiero” tales como:

"El análisis de estados financieros es un proceso por el que el analista, mediante transformaciones, representaciones gráficas, ratios y otros cálculos obtiene una opinión a partir de los estados financieros y otra información complementaria, evaluando la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa.

¹ www.rae.es; “análisis”

Esta opinión se suele materializar en un informe de análisis. Este informe disminuye la incertidumbre de los interesados, ayudándoles a comprender las actividades empresariales que subyacen a los estados financieros".²

"Se trata de un proceso de reflexión con el fin de evaluar la situación financiera actual y pasada de la empresa, así como los resultados de sus operaciones, con el objetivo básico de determinar, del mejor modo posible, una estimación sobre la situación y los resultados futuros. El proceso de análisis consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros para deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones. En consecuencia, la función esencial del análisis de los estados financieros, es convertir los datos en información útil, razón por la que el análisis de los estados financieros debe de ser básicamente decisional. De acuerdo con esta perspectiva, a lo largo del desarrollo del análisis financiero, los objetivos perseguidos deben traducirse en una serie de preguntas concretas que deberán encontrar una respuesta adecuada".³

Se entiende que el análisis financiero es un método para establecer las consecuencias financieras de las decisiones de negocios, aplicando diversas técnicas que permiten seleccionar la información relevante, realizar mediciones y establecer conclusiones.

El objetivo del análisis financiero consiste en utilizar los datos financieros para evaluar el rendimiento actual y pasado de una compañía y determinar su

² Bonsón Enrique, Cortijo Virgilia, Flores Francisco; "Análisis de Estados Financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos", Editorial Pearson 2009, pág. 209.

³ Domínguez Rubio, "Manual de análisis financiero", Edición electrónica, pág. 2, www.eumed.net/libros/2007a/255/

sostenibilidad futura; el análisis debe ser sistemático y eficiente, siendo el análisis de razones financieras la herramienta más utilizada.

Entonces se puede decir que el análisis financiero se basa en la utilización de técnicas y herramientas matemáticas aplicadas a los estados financieros para estudiar, analizar y predecir relaciones que son significativas y útiles y así ayudar a la toma de decisiones. Entre las técnicas empleadas encontramos la comparación en el mismo período, o períodos anteriores, el análisis estructural, el análisis mediante gráficos y la aplicación de ratios; también puede emplearse el sistema Dupont y punto de equilibrio, etc.

Los estados financieros tienen la finalidad de mostrar la situación actual del negocio, la rentabilidad de la compañía en un período; en base al análisis de sus resultados se puede anticipar a resolver los que pudieran ser problemas en el futuro, tomar ventaja de las oportunidades y sobre todo conocer y planear de manera confiable la situación del negocio y a donde se quiere llegar. Además de que así los ejecutivos, accionistas, clientes, empleados y proveedores pueden conocer mejor el desempeño de la empresa.

El análisis financiero tradicional se ha centrado en las cifras. El valor de este enfoque radica en que se pueden utilizar ciertas relaciones cuantitativas para diagnosticar los aspectos fuertes y débiles del desempeño de una empresa, pero actualmente el análisis financiero además de ser mucho más profundo en los estados financieros y métodos de registro contable y procesos administrativos, comprende también el análisis cualitativo del ambiente que influye a la empresa y un análisis macroeconómico de la información financiera, auxiliándose en modelos de investigación, estadística, indicadores macroeconómicos, matemáticas financieras, entre otros, para luego dar origen a un análisis financiero estratégico.

C. ANALISIS FINANCIERO ESTRATÉGICO

1. GENERALIDADES

Siempre ha sido de vital importancia para toda empresa recopilar información sobre sus resultados y analizar que está sucediendo a en la actualidad, que ha sucedido en el pasado, tanto lejano como inmediato, y en base a esto prever que podría suceder en el futuro.

El análisis financiero estratégico es el punto inicial para el análisis de los estados financieros, ya que si el analista conoce el entorno y la industria donde opera la empresa, además de evaluar las decisiones estratégicas que toma la empresa para posicionarse en el mercado, podrá interpretar de mejor manera la información contenida en los reportes financieros.

El análisis financiero estratégico considera la información interna cuantitativa y cualitativa de la empresa, identifica el fundamento sobre el cual la empresa intenta competir dentro de su industria, analiza e identifica la estrategia empleada por la compañía, evalúa si esta posee o no las competencias necesarias para llevar a cabo la estrategia, y reconocer los riesgos claves de los cuales la empresa debe de protegerse. Adicionalmente se debe evaluar la sostenibilidad de la estrategia de la compañía. Todo esto con el fin de determinar si la compañía puede o no crear valor al realizar sus operaciones en el contexto de las estrategias seleccionadas.

De igual manera, el análisis financiero estratégico considera la información cualitativa y cuantitativa del entorno a nivel regional, nacional y global, identificando los factores económicos que generan la rentabilidad de la empresa, esto bajo la premisa de que el mundo está cada vez más integrado, y que alguna

variación o hecho importante puede afectar significativamente el comportamiento y resultados de la industria y por ende de la propia empresa.

El análisis financiero estratégico permite tener identificados los generadores de ganancias y riesgos claves del sector o industria en el cual se compete, ya que el potencial de ganancias de una empresa está influido por el grado de rivalidad entre competidores, la facilidad con que nuevas empresas pueden incorporarse a la industria, la existencia de productos sustitutos, el poder que tienen los consumidores y el poder de los proveedores de la industria, por eso es importante conocer el poder actual de cada una de estas fuerzas en una industria, sobre todo por los cambios que puedan darse en dichas fuerzas. Todo esto nos permite conocer las amenazas y oportunidades del sector y de la empresa, para determinar las fortalezas y debilidades de esta última, sus factores críticos y de éxito, para así conocer la ventaja competitiva.

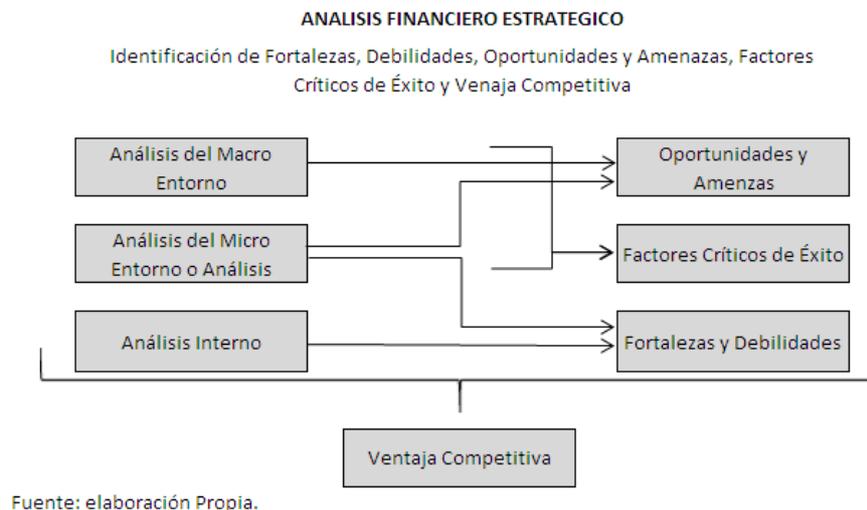
Para poder emplear el análisis financiero estratégico se debe contar con información y analizar esta en un amplio espacio, tiempo y de manera constante permanecer alerta, con la finalidad de tomar decisiones estratégicas o inversiones y competir de la mejor manera, evolucionar dentro de la industria y afrontar de manera eficaz los cambios que se produzcan en el entorno de la empresa.

En el análisis financiero estratégico se utilizan algunas herramientas que han sido ampliamente aceptadas por su efectividad y practicidad. Para ello se diferencia entre el entorno lejano o macro-entorno, y el entorno cercano o micro-entorno.

El macro entorno se refiere a todos aquellos elementos que pueden o no impactar a nuestra industria pero que no forman parte de ella, así pues, se analizan los cambios que se pueden producir en la economía, nuevas tecnologías,

política y regulación, sociedad, prácticas en la industria, entre otros; el propósito es describir el proceso usado en gran parte de las empresas que poseen sistemas formales de planificación estratégica para poder responder y actuar ante lo que puede cambiar para bien o para mal dentro de la industria y/o empresa.

Para el análisis del micro entorno, se utiliza el análisis Porter. De igual manera se realiza un análisis profundo e interno de la organización, se analiza la técnica de Cadena de Valor, para conocer que tan preparada está una empresa para afrontar a la competencia, identificando fortalezas y debilidades, la ventaja competitiva y los factores críticos de éxito de la empresa.



Como se mencionó anteriormente el Análisis Financiero Estratégico va más allá del que se obtiene a través de la aplicación de métodos y herramientas analíticas a la información financiera de una empresa, es más completo, ya que realiza un análisis más profundo de la estructura y estrategias de la empresa, su sector industrial y entorno en que está inmersa la organización, para poder determinar su ventaja competitiva.

Los cuatro grandes puntos que considera el Análisis Financiero Estratégico son:

- a.** Análisis del Entorno: El desempeño de las empresas se ve afectado por fuerzas que son ajenas a su sector industrial, dichas fuerzas afectan no sólo a una empresa en particular, sino a la industria en su conjunto, de ahí la importancia del entorno que envuelve a una empresa, estos entornos se clasifican en cuatro grandes áreas: económica, política, social, tecnológica. Este análisis explica diversos entornos en los cuales interactúan las empresas, que son externos y no están bajo su control, y que para obtener una ventaja competitiva se debe permanecer vigilante de las tendencias en estos entornos y ser ágil para alterar sus estrategias ante cualquier cambio de relevancia cuando surga la necesidad.

- b.** Análisis del Sector Industrial: Se han hecho varias investigaciones acerca de cómo la influencia de la estructura de la industria afecta en la rentabilidad de una empresa, por lo que antes de evaluarla de manera individual, hay que analizar el potencial de ganancias de la industria en que la empresa participa, el grado de competencia determina el potencial en que la empresa generará ganancias, que se tengan ganancias extraordinarias o no dependerá del poder de negociación de la misma empresa, sus clientes y proveedores, las condiciones competitivas, el mercado potencial, las oportunidades y amenazas, el grado de productos sustitutos, en fin todo lo que se relacione a la industria en la cual la empresa se desenvuelve.

- c.** Análisis de la Empresa: Corresponde a un análisis interno, describe los objetivos, estrategias y políticas que tiene la empresa para alcanzar su visión. El objetivo es identificar los generadores de ganancias y riesgos

claves, así como evaluar el potencial de ganancias a nivel cualitativo por medio del establecimiento y empleo de estrategias con las cuales se busca tener ventaja competitiva. El análisis cualitativo es el paso fundamental ya que permite al analista entender y formular mejor el análisis contable y financiero.

- d. Análisis Financiero:** Aquí se detalla el conjunto de herramientas y técnicas de análisis que toma como base los estados financieros de la empresa. El análisis financiero debe ser sistemático y eficiente, además debe permitir al analista utilizar los datos financieros para interpretar las cifras e índices de acuerdo a sus necesidades, por lo que conlleva a relacionar los resultados con la información cualitativa de la empresa, entorno y sector industrial, esto permitirá obtener un análisis de los reportes financieros más atinado. El objetivo del análisis financiero es utilizar los datos de los reportes para evaluar el desempeño histórico y actual de la compañía ya que su valor se ve influenciado por el rendimiento de este, determinar su sostenibilidad futura, formular proyecciones y valorar con mayor certeza a la empresa. El análisis financiero incluye también una evaluación de los sistemas contables de la compañía, para evaluar la objetividad de los mismos y en caso de ser necesario revertir el efecto o distorsión que pudiera existir, con el fin de mejorar la confiabilidad de la información financiera que reporta la empresa.

Todo esto ayuda a definir las estrategias a seguir en el ámbito de los negocios para describir cuáles son los pasos a realizar para cumplir sus objetivos. Además de ser útil para los demás agentes que interactúan con la empresa y tomar decisiones estratégicas respecto a los negocios que realizan entre sí.

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

Todas las empresas se ven afectadas por fuerzas ajenas a su sector industrial, no sólo afectan a una empresa específica sino a toda la industria en general.

Para la toma de decisiones de inversión o plantear estratégicas es bueno intentar prever de la mejor forma posible el cómo evolucionará la industria de acuerdo a los cambios que se produzcan en el entorno de la empresa, por lo que al analizar el entorno se cumple con este objetivo, por lo que la captación de información es una fuente para detectar oportunidades y amenazas, en el desarrollo presente y futuro de las estrategias de la empresa.

Para poder realizar un análisis del entorno, se debe tener conocimiento de los factores tanto internos como externos que influyen o no en la interacción del mercado. Si el entorno que rodea a la empresa es alterado, puede ocasionar serios trastornos en la manera en que la empresa opera; además se pueden detectar posibles ventajas competitivas que la compañía podría haber tenido en algún momento.

Se debe aclarar que estas fuerzas son dinámicas y no pueden ser controladas por los directivos de la empresa, sin embargo si éstas se conocen se pueden aprovechar oportunidades, identificar amenazas, e incluso tomar previsiones de los cambios que pudieran afectar a la empresa.

Entre los elementos del entorno se encuentran:

- a. Entorno económico

- b. Entorno político
- c. Entorno social y cultural
- d. Entorno tecnológico
- e. Entorno legal
- f. Entorno laboral
- g. Entorno Ambiental

El análisis de lo que está sucediendo hoy, lo que ha sucedido en el pasado, y lo que es previsible que suceda en el futuro para cada una de esas áreas debe considerar tanto el entorno nacional como regional y global, ya que no escapa a nuestro conocimiento que el mundo avanza a pasos agigantados hacia una integración económica, política y social, y que nuestro rol como país en ese fenómeno va a ser muy afectado por lo que suceda.



Fuente: Elaboración propia

a. Entorno Económico

Esta área es probablemente la más significativa, puesto que todas las variables del estado general de la economía de un país condicionan los rendimientos actuales y futuros de las empresas. Son numerosas las variables a considerar, por ejemplo el crecimiento económico que se refleja en el gasto o consumo familiar y mientras mayor sea el crecimiento económico, mayor será el consumo y mayores serán las ventas; los tipos de interés que influyen en los costos para financiar los proyectos de inversión, mientras más alto el interés, más costoso será la adquisición de productos a plazo, por lo que tanto la inversión como el consumo tienden a decrecer; la tasa de desempleo, la inflación, etc.

En el caso de las empresas que mantienen negocios internacionales, las variables a considerar pueden ser los tipos de cambio que afectan la capacidad de competir en los mercados internacionales, ya que la moneda fuerte favorece las importaciones y perjudica las exportaciones; los aranceles, los tratados de libre comercio, etc.

El análisis del entorno económico permite considerar todas aquellas oportunidades y amenazas que pueden tener un impacto en el futuro de cualquier empresa.

b. Entorno Político

La orientación política de cada gobierno afecta las condiciones competitivas de las empresas por medio de la regulación de los sectores, principalmente el sector empresarial.

Pero también existen acciones gubernamentales a favor de este sector, como los programas de préstamos y subsidios para el desarrollo empresarial, la regulación de la competencia de productos extranjeros mediante aranceles, etc.

Además de existir sindicatos de trabajadores y otras organizaciones como por ejemplo del medio ambiente, que influyen en la toma de decisiones de cada empresa.

Cabe mencionar que en el caso de las empresas multinacionales no sólo deben tener en cuenta el entorno político y regulatorio de su país de origen, sino también de los países donde operan, puesto que deben prevenir los riesgos de cambios políticos u acontecimientos sociales.

c. Entorno Social y Cultural

Este análisis incluye a los clientes y empleados de una empresa. La dinámica de este entorno influye significativamente en la demanda de productos y servicios, debido a los valores y actitudes, que afectan la aceptación de los productos y servicios; las características demográficas que condicionan enormemente el potencial de desarrollo de diversos sectores y condenan a su desaparición o a la marginalidad de otros.

Los aspectos sociológicos a través de los cambios sociales como el papel que desempeña la mujer en la actualidad constituyendo un mayor porcentaje de fuerza laboral el cual se va incrementando en el tiempo, ya que hoy en día se hace necesario el aporte económico de ambos padres para asegurar un mejor bienestar familiar.

Otro cambio social importante es la forma en que la gente ve el trabajo, lo que se traducen en un alto porcentaje de rotación laboral; las personas buscan algo más que trabajo, buscan un trabajo que les proporciones un equilibrio entre el trabajo y el ocio, un trabajo que les asegure un desarrollo profesional, un mejor horario y sueldo.

Todos estos elementos son esenciales en el establecimiento de los objetivos de cada empresa, para ofrecer un valor agregado tanto a sus clientes como empleados.

d. Entorno Tecnológico

La tecnología es la que más ha evolucionado en las últimas décadas. Su acelerado desarrollo modifica constantemente las condiciones competitivas de las empresas, al permitir la apertura a nuevas posibilidades o suponer peligro a las empresas que no sepan adaptarse a los constantes cambios. La tecnología incluye nuevas ideas, inventos, técnicos y materiales.

Hay que considerar la influencia de las nuevas tecnologías que pueden modificar el producto o servicio que se ofrece, afectando también los procesos de fabricación; además considerar la velocidad de la modificación puesto que los procesos de cambio para determinadas empresas pueden ser muy lentos.

Los descubrimientos tecnológicos pueden alterar la demanda de los productos o servicios de una empresa, haciendo que los de la competencia queden obsoletos o simplemente resulten caros para los compradores, o bien prefieran sus productos ya que la empresa utiliza una tecnología que es amigable con el medio ambiente.

e. Entorno Legal

En este entorno se analiza la relación con la administración por medio del impacto de las leyes tributarias, laborales, ambientales, comerciales, de seguridad, de consumo, etc.

Las acciones de las empresas están reguladas y vigiladas por cada organismo gubernamental como las Superintendencias respectivas, además de una serie impresionante y creciente de grupos de especial interés como las organizaciones de consumidores, de defensa del medio ambiente, de sindicatos de trabajadores, etc.

Todas estas organizaciones y las leyes han sido una influencia fundamental en la dirección estratégica de las empresas.

f. Entorno Laboral

Los esfuerzos para mejorar la vida laboral constituyen labores sistemáticas que llevan a cabo las empresas para proporcionar a sus empleados una oportunidad de mejorar sus puestos y su contribución a la empresa, en un ambiente de mayor confianza y respeto.

La calidad del entorno laboral se ve determinada por la manera en que el personal desarrolla sus actividades. Es importante destacar que para lograr mejoras a largo plazo en la productividad es indispensable mejorar la calidad del entorno laboral, de lo contrario se producen mayores niveles de ausentismo, tasas de rotación, renunciaciones, desgano e indiferencia tratando de cumplir con el mínimo exigido.

Se deben tomar en cuenta todos los elementos que rodean la relación laboral, tales como la cultura organizacional, el clima laboral, la seguridad e

higiene del lugar de trabajo, reconocimiento, compensaciones, oportunidades de desarrollo, etc. de tal forma convertirse en una empresa ideal para trabajar.

g. Entorno Ambiental

Actualmente, el tema de la responsabilidad social empresarial está influyendo significativamente en las estrategias de la empresa, ya que tanto los consumidores como los empleados prefieren a las empresas que la practican. La responsabilidad social empresarial pretende buscar la excelencia al prestar especial atención a las personas y sus condiciones de trabajo, así como a la calidad de sus procesos productivos. Puede definirse como la contribución activa y voluntaria al mejoramiento social, económico y ambiental por parte de las empresas, generalmente con el objetivo de mejorar su situación competitiva y su valor añadido.

3. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL

Para poder analizar el potencial de ganancias y eficiencia de una empresa, el analista debe evaluar primero el potencial de la industria en la que la compañía está compitiendo, ya que la rentabilidad varía sistemática y previsiblemente en el transcurso del tiempo, esto se ha documentado a través de diversas investigaciones, las cuales han arrojado indicios de que la estructura e influencia de la industria afecta directamente la rentabilidad de las empresas, lo que hace importante realizar este análisis.

De esta manera, con este análisis se busca proporcionar un conocimiento más profundo del entorno competitivo, lo que permite determinar oportunidades y amenazas del entorno en su sector industrial, para esto se realiza un análisis de las características de la industria, sus competidores, las condiciones competitivas,

el mercado potencial, las oportunidades y amenazas, en fin todo lo que se relacione con la industria en la cual la empresa se desenvuelve.

a. Análisis General de la Industria

Este análisis debe describir a modo general la industria a la cual pertenece la empresa, debiendo delimitar con precisión el alcance dentro de su sector industrial, respondiendo a preguntas respecto a su naturaleza, al tamaño de la industria en número de empresas competidoras, su participación en ventas dentro del mercado, características de los productos, sus mayores grupos de clientes y volúmenes de compra, proveedores, las ventas, el empleo, la tecnología, el marketing, canales de distribución, prácticas de integración vertical hacia adelante o hacia atrás de clientes y proveedores, y barreras de entrada para nuevos competidores.

b. Evolución de la Industria

Debe indicar la historia de la industria, el ciclo de vida en el que se encuentra además de los factores que influyen en su crecimiento o declinación, las tendencias de crecimiento actuales y futuras, así como también las crisis que afectan al desarrollo de esta industria.

c. Identificación y Características de la Competencia

Se debe determinar la competencia, su naturaleza, identificar a los principales participantes, líderes y seguidores de la industria, sus fortalezas y debilidades, sus características relevantes, posición de mercado, posicionamiento, estrategias de precio, producto, publicidad, plaza y financieras tanto de las empresas prósperas como de las que no han tenido éxito, etc..

d. Dimensión de la Oferta Actual y Potencial

Es importante señalar los bienes y servicios que se ofrecen en la industria, además de los negocios potenciales que se desarrollan dentro de la misma por medio de la oferta de bienes y servicios similares, complementarios o sustitutos; lo que permite ampliar su participación de mercado en la industria respecto de las ventas y convertirse en un líder referente para el resto de participantes.

e. Análisis Estructural del Sector Industrial

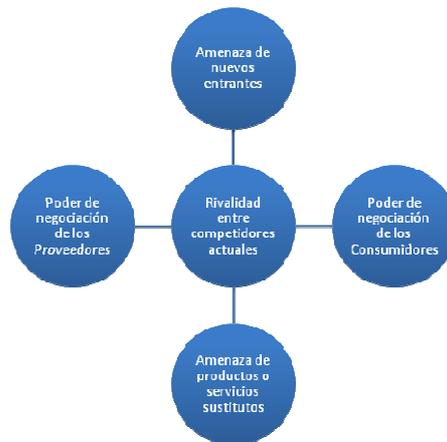
Para seleccionar una posición competitiva deseada se requiere empezar por la evaluación de la industria de la cual participa. Para esto debemos comprender los factores fundamentales que determinan sus perspectivas de rentabilidad de largo plazo, debido a que este indicador recoge una medida general del atractivo de una industria.

La clasificación de la posición competitiva y su madurez en la industria se basa de acuerdo al siguiente recuadro:

POSICION COMPETITIVA	MADUREZ DE LA INDUSTRIA			
	EMBRIONARIO	CRECIMIENTO	MADUREZ	VEJEZ
DOMINANTE	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir un poco más de lo que indica el mercado • Probablemente rentable, pero no mucho 	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir para mantener el índice de crecimiento. • Probablemente generadora de recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecer con la industria. • Reinvertir cuando sea necesario. • Generadora de recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reinvertir cuando sea necesario. • Generadora de recursos. • Rentables. • Crecimiento con cautela.
FUERTE	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir tan rápido como dice el mercado intentar mejorar posición puede no ser rentable • Utiliza caja ajena 	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir para mejorar el índice de crecimiento y la posición competitiva • Puede ser rentable • Usa caja ajena 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecer con la industria. • Reinvertir cuando sea necesario. • Generadora de recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión mínima Rentable. • Generadora de recursos. • Eventualmente cosechar.
FAVORABLE	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión selectiva • Intentos selectivo para mejorar la posición comparativa • Rentable marginalmente • Uso recursos ajenos 	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión selectiva. • Intentos para mejorar la posesión competitiva • Rentable marginalmente. • Usa recursos ajenos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Encontrar un nicho. • Reinversión mínima selectiva moderadamente rentable genera recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cosecha o fase • Moderadamente rentable. • Equilibrio de cash flow.
DEFENDIBLE	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir muy selectivamente . • No rentable. • Usa recursos ajenos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Encontrar un nicho y protegerlo y inversión selectiva . • No rentable. • Usa recursos ajeno o equilibrio de caja. 	<ul style="list-style-type: none"> • En busca de un nicho no rentable en fase de renuncia. • Reinversión mínima o desinversión. 	<ul style="list-style-type: none"> • Renuncia o abandono. • Desinvertir o casar • Mínimamente rentable. • Equilibrio de caja.
DEBIL	<ul style="list-style-type: none"> • Invertir o desinvertir. • No rentable . • Usa caja ajena. 	<ul style="list-style-type: none"> • Replegué o abandono. • No rentable. • Usa recursos ajeno o equilibrio de caja. 	<ul style="list-style-type: none"> • Repliegue o fase de renuncia. • Invertir selectiva-mente o desinvertir • No rentable. • Usa recursos ajeno o produce muy poco. 	<ul style="list-style-type: none"> • No rentable • Desinvertir.

Fuente: Apuntes de clase, curso Análisis de Estados Financieros, Prof. Jorge Berríos

Otro modelo es el propuesto por Michael E. Porter, que marcan cinco fuerzas que determinan el éxito o el fracaso de las empresas, es el modelo más empleado e influyente en la estrategia competitiva de las empresas para identificar las fortalezas y debilidades de estas, así como también las oportunidades y amenazas desde su entorno.



Fuente: Elaboración propia.

1) Rivalidad entre los competidores actuales en una industria.

El grado de competencia dependerá de la cantidad de competidores y el tamaño de estos, puesto que para una compañía será más difícil competir en un mercado o en uno de sus segmentos donde uno o varios competidores estén mejor posicionados; también dependerá del grado de diferenciación del producto, de si los costos fijos son altos pues constantemente estará enfrentada a guerras de precios, si las barreras de salida son altas y de qué tipo son (emocional, financiero y/o laboral), campañas publicitarias agresivas, si existe un crecimiento industrial exacerbado o elevado, etc.

2) La amenaza de nuevos entrantes en la industria.

El mercado será atractivo dependiendo de las barreras de entrada y de las reacciones de la competencia existente con el nuevo entrante que pueden llegar con nuevos recursos y capacidades para apoderarse de una porción del mercado. Porter identifica seis grandes barreras de entrada tales como: Economías de escala, Diferenciación de productos, Requisitos de capital, Ventaja en costos

independientemente de la escala, acceso a los canales de distribución y la política gubernamental.

3) El poder de negociación de los consumidores.

Los consumidores tendrán poder si están concentrados y sus pedidos son de grandes volúmenes, o si el bien o servicio tiene varios sustitutos por igual o menor costo y por igual o mayor calidad, si los productos que adquieren son una pieza importante en sus productos, si es insignificante o tiene pocos beneficios, además, mientras exista una mayor organización de los compradores mayores serán sus exigencias respecto a la reducción de precios, aumento de calidad y mayor oferta de servicios, lo que conlleva a que la empresa presente una disminución de la utilidad.

4) El poder de negociación de los proveedores.

Su poder se ve determinado cuando exista un gran número de proveedores, estén muy bien organizados y puedan imponer sus condiciones de precio y tamaño del pedido. La situación se verá más complicada si los bienes y servicios que suministran no tienen sustitutos o son escasos y de alto costo; o bien por el riesgo de integración hacia adelante.

5) La amenaza de productos o servicios sustitutos introduciéndose en la industria.

Serán de mayor amenaza aquellos sustitutos que están más avanzados tecnológicamente o que pueden entrar a precios más bajos al mercado, reduciendo así los márgenes de utilidad de la empresa. Pudiendo existir distintos tipos de sustitución, tales como: sustitución genérica, producto a producto o por cambios en otro producto.

f. Factores Críticos de Éxito y de Ventaja Competitiva

Se deben identificar y valorar tanto los factores críticos externos como internos de la organización, estos factores son aquellos que aseguran un desempeño exitoso y que son claves para el desarrollo de la industria tanto en el mercado local como internacional, estos incluyen las características competitivas de la industria en la que se mueve la unidad de negocios, y las fuerzas económicas, tecnológicas, políticas y sociales que influyen la industria. Los factores críticos externos no son directamente controlables por la organización, y estos determinan el atractivo de la industria en la cual la empresa opera.

El conocimiento de todos estos factores se puede generar un valor agregado, crear diferencias respecto a la competencia lo que hace que la empresa adquiera ventaja y gane una mayor participación del mercado donde se desenvuelve, además se establecen acciones estratégicas para minimizar el riesgo y maximizar el éxito de las estrategias.

La ventaja competitiva surge de conocer el entorno marco y micro que envuelve a una organización, detectando las oportunidades, amenazas, fortalezas, debilidades y factores críticos de éxito que envuelven a la empresa, este concepto fue desarrollado por Michael E. Porter, demostrando como la estrategia elegida y seguida por una organización determina y sustenta su competitividad. Todo esto debido a que las organizaciones no existen en un entorno vacío el cual las haga únicas, sino que operan en un entorno industrial competitivo, el conocimiento y análisis de sus competidores ayuda a conocer mejor su sector industrial e identifica sus fuerzas competitivas.

g. Demanda del Sector

Se pretende entender cuáles son las variables que explican el comportamiento de la curva de demanda del sector. En primer lugar se describirá el mercado objetivo, es muy importante hacer una clave y precisa identificación de a quienes se enfoca la industria y cómo se llega a ellos. Luego se analizará los aspectos generales del mercado, como demografía, el tamaño del mercado y su comportamiento.

1) Mercado Objetivo

Se debe identificar claramente cualitativa, cuantitativa, demográfica, social y geográficamente a los clientes de corto, mediano y largo plazo de la empresa.

a) Análisis Mercado Objetivo

Se debe demostrar un conocimiento perfecto sobre quiénes son sus clientes y qué se conoce exactamente de ellos, cómo los productos o servicios que se ofrecen van a satisfacer sus necesidades. Una identificación adecuada de la base de clientes potenciales también ayuda a definir las estrategias de marketing. Si bien el producto o servicio que se ofrece puede satisfacer las necesidades de una amplia gama de clientes potenciales, el objetivo es hacer una definición precisa del mercado al cual se van a orientar sus esfuerzos.

b) Modalidades Comercialización

Se deben identificar las diversas opciones de comercialización del producto o servicio. Las empresas deben llegar lo más cerca posible al cliente final por lo que el método de comercialización debe ser lo más preciso posible, pero es imposible llegar a todos, por lo que algunas veces las alianzas estratégicas con

diferentes actores del mercado tienen un rol clave en la comercialización y éxito de la empresa. Los focus group y encuestas que realizan las empresas permiten afinar mejor la estrategia de marketing, distribución y ventas.

c) Tendencias y Opciones Estratégicas

Es importante analizar las tendencias de la industria que posibilitan llegar de una mejor forma al mercado objetivo. Se determinan nuevas formas de hacer negocios, nuevas formas de competencia, etc.

Las empresas deben estar preparadas con un conjunto de recursos, capacidades y de opciones de respuestas oportunas a las exigencias que requiera el mercado sobre base de tiempos cada vez más breves para responder. Lo cual se aplica cuando se presentan reales oportunidades en el mercado, frente a las cuales la empresa puede hacer valer ventajas competitivas.

2) Aspectos Generales

Indica aspectos generales de la industria en la cual se desenvuelve, que permite tener un conocimiento más amplio en términos cuantitativos y cualitativos del mercado objetivo.

a) Demografía

Las características demográficas son distintas dependiendo si el mercado objetivo es institucional o de consumidores masivos. En el caso de los mercados institucionales se debe analizar la industria a la que pertenecen, si es pública o privada, el producto o servicio que ofrecen, los años en el mercado, sus ingresos, su tamaño, etc. En el caso de los mercados de consumidores masivos se analiza

su ingreso, ocupación, sexo, estado civil, educación, clase social, religión, estilo de vida, etc.

b) **Tamaño del Mercado**

Se refiere al número de clientes que conforman el mercado objetivo, la tasa de crecimiento y los cambios que pueden afectarla, la tendencia del mercado, etc.

c) **Comportamiento Clientes del Mercado**

Se relacionan a la forma de adquisición y al uso que el cliente dará al producto o servicio que se le ofrece. Los productos sustitutos y complementarios que utiliza, la frecuencia de compra y de uso, sus beneficios, sus motivaciones de compra, cambios en sus hábitos de compra, importancia del producto en su cadena de valor, etc. En fin, conocerlos de tal forma responder mejor a la satisfacción de sus necesidades.

h. Oportunidades y Amenazas

La organización no existe ni puede existir fuera del entorno que le rodea, por lo que el análisis del marco y micro entorno permite determinar las oportunidades y amenazas, estableciendo los factores que influyen y que pueden tener relación con la empresa, además de cuáles de estos pueden facilitar o restringir el cumplimiento de objetivos.

Las oportunidades son aquellas situaciones positivas que ofrece el mercado, una vez identificadas se debe desarrollar toda la capacidad y habilidad para ser aprovechadas. Las oportunidades se encuentran en aquellas áreas que podrían generar muy altos desempeños.

Las amenazas son aquellas situaciones negativas sobre las que se tiene poco o ningún control y que pueden atentar contra la industria, por lo que es necesario diseñar una estrategia adecuada para sortearla. Las amenazas están en aquellas áreas donde la empresa encuentra dificultad para alcanzar altos niveles de desempeño.

4. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

La rentabilidad de una empresa está influida no solo por su entorno y sector industrial en el que está inmerso, sino también por las decisiones estratégicas que toma intentar competir, las formas en que la empresa pretende crear y explotar sinergias en sus negocios, todo esto con la finalidad de lograr una ventaja competitiva. Entonces, el análisis interno evalúa todos los factores relevantes de una organización para así determinar sus fortalezas y debilidades.

El objeto del análisis de estrategias de negocios es identificar las principales fuentes generadoras de ganancias y riesgos comerciales más relevantes, así como evaluar el potencial de ganancias de una compañía a nivel cualitativo.

Después de haber realizado un análisis del entorno y de la industria en la cual se encuentra inmersa una compañía, el siguiente paso es el análisis de su estructura y estrategia, dicha evaluación permitirá afinar las estrategias a seguir para lograr sus objetivos, posibilita a los interesados evaluar la continuidad del negocio y formular pronósticos realistas del mismo.

Por lo anterior se establecen los puntos importantes para analizar la estructura de una empresa y sus estrategias.

a. Objeto Social

El objeto social corresponde al giro o actividad de la empresa. Está definido por sus socios y se encuentra en los estatutos de la empresa.

b. Constitución de la Empresa

Se justifica la forma jurídica y tributaria de la empresa, teniendo en cuenta los aspectos como la responsabilidad de los administradores frente a terceros, número de socios, aportaciones económicas mínimas exigidas, impuestos, tipo de actividad que se va a desarrollar, duración de la entidad, nombre de los accionistas fundadores, descripción del consejo de administración, define la composición del capital y las reglas para su aumento o disminución.

c. Misión

La misión es lo que se pretende alcanzar. Sirve para focalizar el objeto social de la empresa, definiendo el camino a seguir y estableciendo sus principios rectores. Deben ser claras y concisas haciendo evidente lo que la empresa busca, lo que cree y lo que espera alcanzar. Su aplicación principal es servir como guía interna para todos los trabajadores, para que todas las actividades sean compatibles con lo que se desea cumplir. Se construye tomando en cuenta quiénes somos, qué buscamos, por qué lo hacemos y para quiénes trabajamos.

d. Visión

La visión es una representación de lo que se desea en un futuro de largo plazo, es el sueño de lo que se desea alcanzar, constituye el norte hacia donde se quiere llegar.

e. Carta Filosófica

Reúne los principios valóricos, creencias y reglas que regulan la gestión de la empresa. Constituyen la filosofía institucional y el soporte de la cultura organizacional. El objetivo de la definición de valores corporativos es el de tener un marco de referencia que inspire y regule la vida de la organización.

f. Localización

La ubicación del negocio puede tener un impacto decisivo en el éxito o en el fracaso del mismo. La localización se relaciona más estrechamente con la distribución, comercialización y venta de productos.

Estar mejor localizado que la competencia, con una mejor infraestructura y una mayor cercanía al mercado, genera ventajas competitivas que deben ser aprovechadas. Pueden generar mejoras en la eficiencia en términos de costos de transporte, facilidad en la obtención de materias primas, utilización eficiente de los canales de distribución, cercanía al cliente, entre otros.

g. Cadena de Valor de la Empresa

La cadena de valor se enfoca en la identificación de los procesos y operaciones que aportan valor al negocio, para facilitar la puesta en marcha de la estrategia. Se desarrollan una serie de actividades destinadas a diseñar, producir, comercializar, entregar y apoyar su producto o servicio.

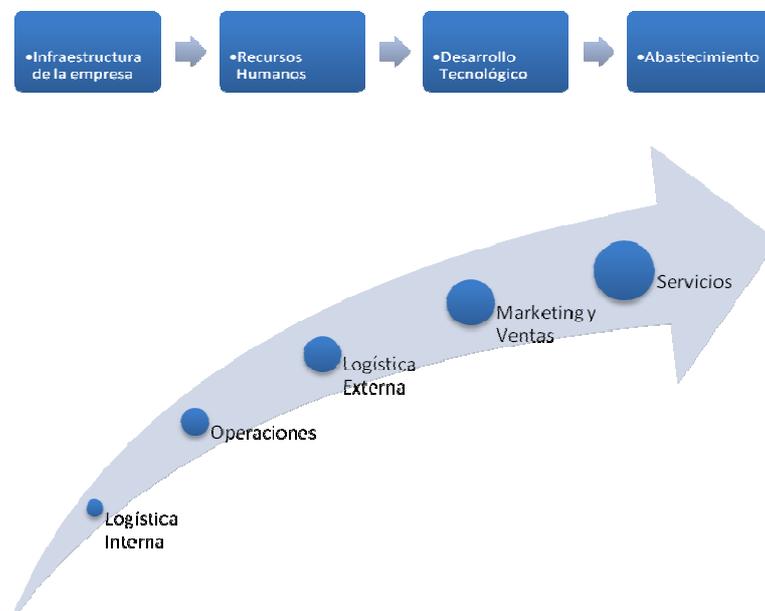
Es un proceso compuesto por nueve actividades, 5 primarias que se refieren a la creación física del producto, su venta y el servicio postventa y 4 de apoyo.

Entre las actividades primarias se encuentran:

- Logística interna: recepción, almacenamiento y distribución de materias primas.
- Operaciones: transformación en producto final.
- Logística externa: almacenamiento y distribución del producto terminado.
- Marketing y ventas: actividades de comercialización.
- Servicio: mantenimiento del producto a través de la aplicación de garantías.

Las actividades de apoyo se refieren a:

- Infraestructura de la empresa: actividades de administración y finanzas.
- Recursos humanos: búsqueda, contratación y desarrollo del personal.
- Desarrollo tecnológico: investigación y desarrollo.
- Abastecimiento: adquisición de materias primas.



Fuente: Elaboración propia.

h. Objetivos Estratégicos de la Empresa

Los objetivos estratégicos permiten determinar los logros que la empresa quiere alcanzar en un plazo determinado para ser consistente con la orientación y propósitos estratégicos definidos en la misión. Son declaraciones que describen la naturaleza, el alcance, estilo, ideales y sueños de la empresa para el mediano y largo plazo.

Se deben formular de tal manera que permitan crear y agregar valor a la empresa a través de ventajas competitivas, posibiliten un mayor beneficio social y económico, permitan obtener mayores niveles de rentabilidad y reinversión y que busquen incrementar la participación de mercado.

i. Estrategias

En el ámbito de la administración y finanzas, el término estrategia se utiliza para describir los pasos fundamentales que una organización debe dar para alcanzar sus objetivos y su misión. Para cumplir con esto, las empresas por lo general tienen varias alternativas, siendo la directiva quien evalúa las opciones y elige una o varias de estas. La estrategia conlleva a decidir cuál de estas alternativas es la más adecuada para cumplir los objetivos de la empresa.

Las estrategias existen en diferentes niveles dentro de una organización y se clasifican de acuerdo con su campo de acción. Comúnmente se identifican tres niveles fundamentales de las estrategias:

1) Estrategias Corporativas

Al ser una corporación una unidad empresarial que agrupa o controla en forma directiva a un grupo de negocios o unidades de estos, la estrategia corporativa se definen en los más altos niveles de la organización y se enfocan hacia horizontes de largo alcance en el tiempo. Este tipo de estrategias se dan tanto a nivel de corporaciones como a nivel de unidades estratégicas de negocio, sin embargo la principal diferencia es el alcance y amplitud. Básicamente con la Estrategia Corporativa se intenta responder a la pregunta: ¿En qué negocio queremos estar? Entre las opciones para elegir sus alternativas estratégicas, podemos mencionar:

- a) Crecimiento estable.
- b) Crecimiento:
 - 1. Concentración en un producto o servicio individual.
 - 2. Diversificación concéntrica.
 - 3. Integración vertical.
 - 4. Diversificación horizontal.
 - 5. Diversificación conglomerada.
- c) Estrategias del “juego final”.
- d) Reducción:
 - 1. Repliegue.
 - 2. Renuncia.
 - 3. Liquidación.
- e) Combinación.

2) Estrategias de unidad de negocios.

Al ser las unidades de negocio quienes desarrollan las actividades en sectores específicos y tienen clientes y competidores más o menos bien definidos. Este tipo de estrategias se enfocan hacia cómo competir dentro de la industria. Su alcance es más acotado al entorno industrial competitivo de la empresa, y se trata de responder a la pregunta: ¿De qué manera puedo generar ventajas competitivas para superar a mis competidores? Entre las opciones que se tienen para elegir sus alternativas estratégicas para la Unidad de Negocios y que permiten crear en el largo plazo una ventaja competitiva, podemos mencionar las establecidas por Michael Porter en 1982:

- a) **Liderazgo en costos:** Hace un énfasis especial en la producción y venta de productos a un costo relativo menor que el de los competidores. La fuente de las ventajas en el costo es variada y dependen de la estructura del sector industrial, pueden incluir la persecución de las economías de escala de tecnología propia, acceso preferencial a materias primas, entre otros. Uno de los principales riesgos es que los competidores pueden imitar la estrategia disminuyendo así las utilidades de la industria en general o que los adelantos tecnológicos podrían volver la estrategia ineficaz desviando a los compradores hacia otras características de diferenciación además del precio.

- b) **Diferenciación de productos o servicios:** Se requiere que el producto o servicio sea reconocido como único lo que permite a la organización poner precios más altos que la media. Selecciona uno o más atributos que muchos compradores perciben como importantes, y se pone en exclusiva a satisfacer esas necesidades. Uno de los riesgos es que los clientes podrían no valorar lo suficiente al producto exclusivo como para justificar su precio

elevado, además deben encontrar fuentes duraderas de exclusividad que las empresas rivales no puedan imitar con rapidez o a menor costo.

- c) Enfoque: Comprende la concentración en un grupo específico de consumidores o mercados geográficos, en la elección de un panorama de competencia estrecho dentro de un sector industrial. Esta estrategia es más eficaz cuando los consumidores tienen preferencia o necesidades distintivas, y cuando las empresas rivales no intentan especializarse en el mismo segmento de mercado. Uno de los riesgos es que las preferencias de los consumidores se desvíen hacia las características del producto que desea el mercado en general.

3) Estrategias funcionales

Este tipo de estrategias involucran a las actividades de las diferentes áreas de una empresa, como producción, finanzas, marketing y recursos humanos. Se establecen para un periodo corto de tiempo, máximo un año. Esta estrategia ayuda a responder a la pregunta: ¿De qué manera mi función debe actuar con el objeto de asegurar el éxito de las estrategias de Unidad Estratégica de Negocio? Se tiene la opción de desarrollar las siguientes Estrategias Funcionales:

- a) De marketing.
- b) Financieras:
 - 1. Presupuestos de capital.
 - 2. Análisis del cash-flow.
- c) De producción / operación.
- d) De recursos humanos / personal.
- e) De investigación y desarrollo.

4) Otras Estrategias

Ansoff (1976) propone otras estrategias que permiten tener una posición dominante respecto a la competencia u ofrecer un valor agregado en los productos o servicios, que le permite generar un potencial mayor de beneficios. Se basa en un esquema clasificando las estrategias en función del producto que se ofrece y del mercado sobre el cual se actúa, definiendo 4 estrategias:

a) Penetración de mercado

Consiste en crecer en el mismo mercado y con los mismos productos. Las formas de lograrlo serían obtener nuevos clientes y ofrecerles a los clientes actuales otros productos que todavía no han adquirido.

b) Desarrollo de mercado

Consiste en vender en nuevos mercados los productos que actualmente se tiene. La ventaja es que se conocen los beneficios de los productos, la experiencia en la venta del mismo, además de contar con una base de clientes satisfechos que pueden recomendarlos.

c) Desarrollo de producto

Se desarrollan nuevos productos que tengan relación con los que se venden actualmente, para aprovechar el participación de mercado que ya se tiene.

d) Diversificación

Involucra una baja muy grande en el aprovechamiento de la experiencia que se tiene con los productos y mercados actuales. Busca crear nuevos

productos y venderlos en nuevos mercados. Esta estrategia es recomendada cuando las actividades que se están haciendo no tienen ningún éxito, o cuando se anticipa cambios que afectarán a la situación actual.

Matriz de Ansoff	Productos Actuales	Productos Nuevos
Mercados Actuales	Penetración de Mercados	Desarrollo de Productos
Mercados Nuevos	Desarrollo de Mercados	Diversificación

Fuente: Elaboración propia.

j. Factores Críticos de Éxito y de Ventaja Competitiva de la Empresa

Los factores críticos son aquellos aspectos fundamentales, a los cuales hay que hacerles un seguimiento permanente para asegurar el rendimiento competitivo de la empresa y vienen de haber examinado el macro y micro entorno del sector industrial en el cual participa la empresa. Al conocer su entorno, la empresa podrá identificar las actividades en las que debe centrar su atención para mantener un posicionamiento competitivo, analizar lo que hacen los competidores en esas áreas críticas y determinar qué copiar o hacer mejor que los competidores, para mejorar el posicionamiento.

Todo esto como consecuencia de que las organizaciones no son únicas en su industria, operan en un entorno industrial competitivo, lo que hace que el conocimiento y análisis de sus competidores permita identificar su fuerza competitiva, para así detectar las oportunidades, amenazas, fortalezas, debilidades y factores críticos de éxito que envuelven a la empresa lo cual permitirá conocer su ventaja competitiva.

La ventaja competitiva son los atributos o características de una empresa, sus productos y servicios que la hacen diferente de sus competidores, dichos

atributos son reconocidos y apreciados por sus clientes. Estas diferencias permiten a la empresa ser líder en su sector industrial, competir mejor, toma ventaja a la competencia y con ella la supera tanto en precio, calidad y oportunidades, este tipo de ventaja se trata de sostener en el tiempo y en el momento que sus competidores la posean, esta deja de ser ventaja.

k. Fortalezas y Debilidades

El análisis interno y del micro entorno nos permite conocer las fortalezas y debilidades que se tienen respecto a la disponibilidad de recursos de capital, personal, activos, calidad de producto, estructura interna y de mercado, percepción de los consumidores, etc. , sobre las cuales se tiene algún grado de control. Deben aplicarse diferentes técnicas que permitan identificar qué atributos le permiten generar una ventaja competitiva sobre el resto de sus competidores.

Las fortalezas son todos aquellos elementos positivos que diferencian a la empresa del resto, logrando una ventaja competitiva y obtener utilidades por encima del promedio de la industria. Estas pueden ser en precio, calidad en sus productos, ubicación, tipo de producto, canales de distribución o presencia de la empresa.

Las debilidades son los elementos, recursos, habilidades y actitudes que la empresa ya tiene y que constituyen barreras para seleccionar e implementar estrategias que le permitan desarrollar su misión. Pueden ser el que existan políticas, prácticas y reglas que la propia empresa o sector crearon, leyes o reglamentos establecidos por el gobierno o cualquier otro ente regulador, incluso barreras económicas, tecnológicas o sociales que afectan directamente la operación de la empresa.

5. ANÁLISIS FINANCIERO

Los estados financieros proporcionan los datos más ampliamente disponibles y razonables de las actividades económicas y operación de las empresas, los directivos, analistas, inversionistas, accionistas, trabajadores, etc., se basan en los informes financieros para evaluar los planes, inversiones y rendimiento de la compañía y de sus gerentes. El análisis de estados financieros es una actividad importante, y es una metodología que examina e interpreta la información financiera, es una herramienta utilizada para el proceso de elección de decisiones y control dentro de una organización.

El análisis financiero es un proceso sistemático y eficiente que permite entender y evaluar las cifras contenidas en los estados financieros, mediante la aplicación de un conjunto de herramientas, basadas en técnicas matemáticas, obteniendo indicadores los cuales se relacionan entre si y se utilizan para evaluar y diagnosticar la situación, desempeño y las perspectivas futuras de una organización dentro del contexto de sus metas, objetivos y estrategias, sirve también para tomar decisiones que corrijan las desviaciones detectadas. Con esta herramienta es posible conocer la posición financiera de una organización, su posible evolución, y las principales variables que la afectan, además de que se evalúa la eficiencia de la administración.

Para poder realizar dicho análisis es relevante que los usuarios cuenten con información completa sobre las estrategias de una compañía, su entorno e industria, debido a que esta información no se revela detalladamente. Para entender mejor la trascendencia de este tipo de análisis es importante comprender el papel de los reportes financieros en los mercados de capitales, además de conocer las estrategias financieras de la empresa.

Al realizar un análisis financiero se establece un método con el cual se conocerán las consecuencias financieras de las decisiones de negocios, se evaluará el desempeño de la compañía en el contexto de sus metas y estrategias, , además de para esto se aplican diversas técnicas que permiten seleccionar la información relevante, realizar mediciones y establecer conclusiones sobre la salud financiera de la empresa, se estudia su rentabilidad y riesgo considerando su información financiera, además se puede utilizar para identificar cursos de acción para obtener un mayor efecto positivo sobre el valor de la empresa.

a. Objetivos Financieros de la Empresa

El principal objetivo para toda empresa es la maximización del valor de mercado desde el punto de vista de los accionistas. Por lo tanto el objetivo de maximizar la riqueza de los accionistas se consigue a través de la optimización de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos, lo que en conjunto permite lograr maximizar el valor de la empresa. Sin embargo existen otros objetivos importantes a determinar respecto a la rentabilidad, leverage, liquidez, rotaciones, etc.

b. Estrategias Financieras

Se debe determinar las acciones a seguir para el logro del objetivo financiero de la empresa, para esto es necesario contar con políticas que ayuden a canalizar los recursos a favor de un mejor resultado financiero.

1) Políticas de Inversión

Estas políticas regulan el monto y destino de los recursos en los cuales la empresa pueda invertir por ejemplo en la adquisición de bienes o ampliación de infraestructura, y otros que contribuyan a incrementar la rentabilidad.

2) Políticas de Financiamiento

La política de financiamiento implica una elección entre el riesgo y el rendimiento esperado, se definirá en base a la elección del sector de donde obtener el financiamiento adecuado, ya sea con recursos propios o ajenos, a corto o largo plazo.

3) Políticas de Endeudamiento

Se debe definir los lineamientos a seguir para obtener y mantener un porcentaje de endeudamiento óptimo entre el corto y largo plazo y entre dueños y terceros, de tal forma no incurrir en un alto gasto financiero.

c. Estados Financieros

Los estados financieros proporcionan información a los propietarios y acreedores de la empresa acerca de la situación actual de ésta y su desempeño financiero anterior, además es una forma conveniente para fijar metas de desempeño e imponer restricciones a los administradores de la empresa.

1) Balance General

Muestra los activos que posee y sus pasivos en un momento determinado. La diferencia entre activos y pasivos es el valor neto de la empresa, es decir el patrimonio. Los activos se presentan en el balance general según su grado de liquidez, tales como los activos circulantes, fijos y otros activos. Los pasivos se clasifican en orden de exigibilidad, en pasivos circulantes, de largo plazo y otros pasivos. Por último se presenta el patrimonio que indica el valor de lo que le pertenece al accionista en la fecha de realización del balance, se clasifica en capital, utilidades retenidas, anteriores y del ejercicio, entre otros.

2) Estado de Resultados

Resume la rentabilidad de la empresa durante un período, muestra detalladamente la forma de cómo se obtuvo el resultado del ejercicio, los ingresos y gastos de la empresa. Los ítems más importantes son los ingresos y costos de explotación, el resultado operacional, no operacional, y por último la utilidad o pérdida del ejercicio.

3) Estado Flujo de Efectivo

Este estado muestra todo el efectivo que entró y salió de la empresa durante un período. Es útil puesto que concentra la atención en lo que ocurre con la posición de efectivo de la empresa en el tiempo. Se clasifica en 3 flujos: el flujo de la actividad operativa que consiste en los flujos que tienen relación directa con la actividad del negocio, el flujo de actividad de inversión que muestra los desembolsos por inversiones en activo fijo y el flujo de actividad de financiamiento que muestra los desembolsos por concepto de dividendos.

4) Estado de Fuentes y Usos Esquemático

El estado de fuentes y usos permite conocer cuál es la estructura financiera de la organización y determinar cómo se financia la empresa, en otras palabras permite verificar el origen de los fondos, de donde provienen y su utilización. Indica la manera en que una empresa genera sus fondos, sus actividades operativas principales o extraordinarias; así como de recursos externos recibidos para usarlos en la producción de bienes y prestación de servicios, gastos administrativos y de ventas, y otros necesarios para llevar a cabo las actividad del negocio o invertirlos en bienes productivos e inversiones de renta fija o variable,

incluso para retornarlos a sus dueños en participaciones o dividendos afectando positiva o negativamente el “capital de trabajo”.

ESTADO DE FUENTES Y USOS	
FUENTES TRANSITORIAS	USOS TRANSITORIOS
DIFERENCIAS NEGATIVAS ACTIVO CIRCULANTE DIFERENCIAS POSITIVAS PASIVO CIRCULANTE	DIFERENCIAS POSITIVAS ACTIVO CIRCULANTE DIFERENCIAS NEGATIVAS PASIVO CIRCULANTE
TOTAL FUENTES TRANSITORIAS	TOTAL USOS TRANSITORIOS
FUENTES PERMANENTES	USOS PERMANENTES
DIFERENCIAS NEGATIVAS ACTIVO PERMANENTE DIFERENCIAS POSITIVAS PASIVO PERMANENTE	DIFERENCIAS POSITIVAS ACTIVO PERMANENTE DIFERENCIAS NEGATIVAS PASIVO PERMANENTE
TOTAL FUENTES PERMANENTES	TOTAL USOS PERMANENTES
TOTAL FUENTE DE FONDOS	TOTAL USO DE FONDOS

Fuente: Elaboración propia.

Esta herramienta tiene el fin de proteger las empresas de la inadecuada utilización de los recursos y evita que se corran mayores riesgos por falta de liquidez y uso de fondos que no cumplen el principio de conformidad financiera.

d. Análisis Financiero

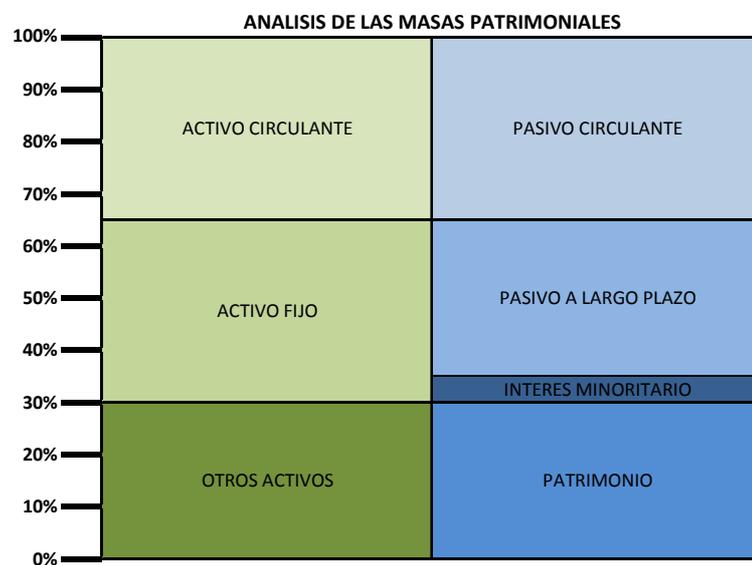
El análisis financiero es un conjunto de herramientas, basadas en técnicas matemáticas, que se utilizan para evaluar y diagnosticar la situación, desempeño y las perspectivas futuras de una organización dentro del contexto de sus metas, objetivos y estrategias, sirve también para tomar decisiones que corrijan las desviaciones detectadas. Con esta herramienta es posible conocer la posición financiera de una organización, su posible evolución, y las principales variables que la afectan.

A continuación se describirá el conjunto de indicadores, herramientas y técnicas analíticas necesarias para realizar un análisis financiero.

1) Análisis de Masas Estructurales

Para apoyar el proceso de análisis financiero es preciso partir con un enfoque global, que permita obtener una apreciación general de la situación económica/financiera de la empresa. Consiste en resumir y organizar la información de otra manera para que sirva de base del diagnóstico de la salud financiera de la empresa de manera general. Por ende la estructura patrimonial permite conocer la procedencia de los recursos, dónde se están invirtiendo y qué fuentes de financiamiento se están utilizando para las inversiones de corto, mediano y largo plazo. Este análisis se enfatiza en las grandes variaciones entre ejercicios contables, modificación de la estructura de las masas patrimoniales, financiamiento y se debe explicar la evolución de los datos.

El cálculo de las masas financieras se construye dividiendo el total de cada grupo por el total de activos y multiplicándolo por 100 (porcentaje), en base a la clasificación del Balance General.



Fuente: Elaboración propia.

2) Análisis Estático y Dinámico

El Análisis estático o vertical permite analizar la participación o porcentaje de cada una de las cuentas de los estados financieros dentro del total. Este análisis es de gran importancia a la hora de establecer si una empresa tiene una distribución equitativa de sus activos de acuerdo a sus necesidades operativas y financieras.

En el caso del Balance General, para determinar la participación de cada cuenta, basta con dividir la cuenta que se quiere determinar por el total del activo, del pasivo o del patrimonio según su clasificación y multiplicar por 100. En el caso del Estado de Resultados, se sigue exactamente el mismo procedimiento, pero el valor de referencia será el total de ventas.

Mientras que el análisis dinámico u horizontal busca determinar la variación absoluta o relativa que haya experimentado cada cuenta de los estados financieros en un período respecto a otro, lo que permite realizar comparaciones de una misma cuenta a través del tiempo, y así analizar su tendencia y el por qué de su comportamiento. Para esto se debe disponer de estados financieros de 2 o más períodos.

Para determinar la variación absoluta de cada cuenta se procede a determinar la diferencia del valor del período 2 menos el valor del período 1. Es decir, si en el año 1 se tenía un activo de 100 y en el año 2 el activo fue de 150, entonces tenemos $150 - 100 = 50$. Es decir que el activo se incrementó o tuvo una variación positiva de 50 al periodo 2.

Para determinar la variación relativa se debe dividir el período 2 por el período 1, se le resta 1, y ese resultado se multiplica por 100 para convertirlo en

porcentaje, quedando una fórmula de la siguiente manera: $((P2 / P1) - 1) * 100$. Siguiendo el mismo ejemplo anterior, tendríamos $((150/100) - 1) * 100 = 50\%$. Es decir, que el activo obtuvo un crecimiento del 50% respecto al período anterior.

3) Análisis de Índices

Una vez que se tiene un análisis global de la empresa, se puede empezar a analizarla con más detalle a través de las razones financieras que facilitan la interpretación de los estados financieros, para lo cual se ha dividido su estudio según su objetivo de análisis. Debido a que son numerosos los ratios a estudiar, se ha elegido los más relevantes ya que si se utilizan todos los ratios puede entorpecer el análisis.

a) Índices de Liquidez

Los indicadores de liquidez miden capacidad de pago de sus obligaciones en el corto plazo, en función a la tenencia de activos líquidos más no a la capacidad de generación de efectivo. Indica cuantas veces se pueden pagar los pasivos circulantes con el nivel de activos circulantes; mientras más alto es el indicador mayor liquidez tiene la empresa, estos son:

Índices de Liquidez		
Índice	Cálculo	Explicación
Razón circulante	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Mide el número de veces que se puede pagar la deuda de corto plazo con los activos circulantes.
Prueba ácida	$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Deriva de la anterior, se extrae el Inventario por considerarse un activo poco líquido.
Razón disponible	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Considera directamente activos líquidos (caja y bancos).
Razón de tesorería	$\frac{\text{Efectivo} + \text{Depósitos a plazos} + \text{Valores negociables}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Considera directamente activos líquidos e inversiones a corto plazo.
Prueba acidísima	$\frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalente Efectivo} + \text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Pasivo Circulante}}$	Considera directamente activos con mayor liquidez.
Capital de trabajo neto	Activo Circulante - Pasivo Circulante	Representa la inversión neta en recursos circulantes, producto de las decisiones de inversión y financiamiento a corto plazo.

Fuente: Elaboración propia.

b) Índices de Cobertura

Los indicadores de cobertura nos indican la facilidad con que la empresa puede cumplir con el pago de sus intereses y deudas, es una indicación del riesgo relacionado con su política de manejo de deuda.

Índices de Cobertura		
Índice	Cálculo	Explicación
Cobertura de Intereses	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Gastos Financieros}}$	Proporciona el grado en que los intereses son absorbidos por los beneficios antes de intereses e impuestos más la amortización. Es decir, mide la capacidad de la empresa para cubrir los pagos de intereses por deudas contraídas.
Cobertura de Préstamos	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Deuda Financiera}}$	Proporciona el grado en que la deuda financiera es absorbida por los beneficios antes de intereses e impuestos más la amortización. Es decir, mide la capacidad de la empresa para cubrir los sus deudas.
Financiamiento de Inversiones	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Activos Fijos}}$	Indica la proporción de los beneficios antes de intereses e impuestos más la amortización, respecto al total de sus activos fijos.
Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Total Pasivo} + \text{Capital Contable Común}}$	Mide la generación de efectivo generada por la empresa, respecto a su pasivo y patrimonio.

Fuente: Elaboración propia.

c) Índices de Flujo de Caja Libre

Este tipo de indicadores se dividen en suficiencia y eficiencia, los primeros indican la holgura con que se generan flujos de efectivo para el pago de sus deudas, inversiones y pago de dividendos, para su aplicación se toman en cuenta partidas finales del estado de flujo de efectivo.

Indicadores de Flujo de Caja Libre (Suficiencia)		
Índice	Cálculo	Explicación
Adecuación del Flujo de Efectivo	$\frac{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}{\text{Pago de Préstamos} + \text{Pago de Obligaciones con el Público} + \text{Pago de Dividendos} + \text{Incorporación de Activos Fijos}}$	Indica la porción que se genera de efectivo respecto al pago a acreedores, dividendos a accionistas e inversiones en activos.
Pagos de deuda L/P	$\frac{\text{Pago de Préstamos} + \text{Pago de Obligaciones con el Público}}{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}$	Representa cuanto equivale la deuda a terceros, respecto al efectivo que genera la empresa.
Reinversión	$\frac{\text{Incorporación de Activos Fijos}}{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}$	Señala cuanto se invierte en activos fijos, respecto al efectivo que genera la empresa.
Dividendos pagados	$\frac{\text{Pago de Dividendos}}{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}$	Indica cuanto se paga de dividendos a accionistas, respecto al efectivo que genera la empresa.
Cobertura de deudas	$\frac{\text{Total Pasivo Circulante} + \text{Total Pasivo L.P.}}{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}$	Representa cuanto equivalen los pasivos totales de la empresa, respecto al flujo de efectivo generado.
Impacto depreciación y amortización	$\frac{\text{Depreciaciones} + \text{Amortizaciones}}{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}$	Indica cuanto representan las depreciaciones y amortizaciones, respecto al flujo de efectivo que genera la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado los indicadores de eficiencia indican la proporción de efectivo que se genera en proporción a sus ingresos netos, utilidad y activos.

Indicadores de Flujo de Caja Libre (Eficiencia)		
Índice	Cálculo	Explicación
Efectivo Generado por Ventas	$\frac{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}{\text{Ingresos de Explotación}}$	Indica de manera porcentual la proporción de efectivo que se genera respecto a sus ingresos de explotación.
Índice de Operaciones	$\frac{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}{\text{Utilidad del Ejercicio}}$	Indica de manera porcentual la proporción de efectivo que se genera respecto a su utilidad del ejercicio.
Efectivo Generado por Activos	$\frac{\text{Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente}}{\text{Total Activos}}$	Indica de manera porcentual la proporción de efectivo que se genera respecto al total de activos.

Fuente: Elaboración propia.

d) Índices de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento miden el grado en que los activos de la empresa han sido financiados considerando tanto la contribución de terceros a través de la deuda a corto y largo plazo como la contribución de sus propietarios a través del patrimonio, estas son:

Índices de Endeudamiento		
Índice	Cálculo	Explicación
Razón de endeudamiento	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Total Activos}}$	Mide la proporción de la inversión de la empresa como una porción del capital.
Índice Deuda de L / P	$\frac{\text{Pasivo L.P.}}{\text{Capital Contable Común}}$	Mide la proporción en que entra el aporte de terceros en la capitalización de la empresa a largo plazo.
Índice Deuda de C / P	$\frac{\text{Pasivo C.P.}}{\text{Capital Contable Común}}$	Mide la proporción en que entra el aporte de terceros en la capitalización de la empresa a corto plazo.
Nivel de endeudamiento	$\frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Contable Común}}$	Indica la proporción del activo total que es patrimonio de la empresa.
Apalancamiento total o Razon Deuda a Capital Neto	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Capital Contable Común}}$	Mide la relación entre la utilización del endeudamiento como mecanismo de financiación y la utilización de los fondos de los propietarios.
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Capital Contable}}$	Relaciona los préstamos financieros que se encuentran en el pasivo de la empresa con los fondos propios.

Fuente: Elaboración propia.

e) Efecto del Endeudamiento en la Rentabilidad de la Empresa

Determina el nivel de endeudamiento óptimo de la empresa de acuerdo a su rentabilidad, considera su nivel de endeudamiento y gasto financiero. Si este índice es mayor a 1, su nivel de endeudamiento es satisfactorio y entre mayor sea, indica que la empresa puede adquirir más deuda.

Efecto del Endeudamiento en la Rentabilidad de la Empresa		
Índice	Cálculo	Explicación
Nivel de endeudamiento	$\frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital Contable Común}}$	Indica la proporción del activo total que es patrimonio de la empresa.
Costo de deuda financiera	$\frac{\text{Gastos por Intereses}}{\text{Deuda que causa intereses a corto y largo plazo}}$	Indica el costo (tasa) que la empresa paga por sus deudas financieras.
Efecto del gasto financiero	1- (Gastos por Intereses / Resultado Operacional)	Indica la porción de la utilidad de operación después de considerar los gastos financieros
Efecto del endeudamiento en la rentabilidad (EER)	Nivel de endeudamiento x Efecto del gasto financiero	Determina si el nivel de endeudamiento de la empresa es o no satisfactorio y si está acorde con su rentabilidad. Para que sea satisfactorio debe ser superior a 1, de lo contrario la empresa tendría un nivel de deuda inadecuado con su estructura.

Fuente: Elaboración propia.

f) Índices de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad tienen por objetivo evaluar la capacidad de la empresa para generar utilidades a partir de los recursos disponibles.

Índices de Rentabilidad de la Inversión		
Índice	Cálculo	Explicación
Razón Margen de Utilidad Bruta	$\frac{\text{Utilidad Bruta o Margen de Explotación}}{\text{Ventas Netas}}$	Permite medir si la empresa está generando suficiente utilidad para cubrir sus gastos operacionales.
Margen de Utilidad Neta (Retorno sobre Ventas)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	Mide el porcentaje que está quedando a los propietarios por operar la empresa.
Rentabilidad Metodo Dupont (CGU) - ROI	Margen de Utilidad Neta x Rotación de los Activos	También conocido como RA de Operación, es una medida de la rentabilidad que una organización obtiene del uso de sus activos de operación para generar utilidades.
Tasa Retorno Utilidades Netas Operación	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas Netas}}$	Permite medir si la empresa está generando suficiente utilidad para cubrir sus actividades de financiamiento.
Rotación de los Activos	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}}$	Mide el porcentaje que representan los ingresos respecto al total de activos con que cuenta la empresa.
ROA	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}}$	Rentabilidad sobre activos. Mide el beneficio que, después de impuestos, se obtiene por cada cien pesos de activos. Las siglas corresponden a "Return on assets".
ROE	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}} \times \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	Siglas de la expresión "Return on equity", o rentabilidad sobre recursos propios. Mide la rentabilidad que una empresa obtiene con sus fondos propios, después de impuestos. Calibra la capacidad de una compañía, o de sus directivos, a la hora de generar riqueza para sus accionistas.

Fuente: Elaboración propia.

Dentro de los índices de rentabilidad encontramos también el análisis de la Q de Tobin, la cual muestra si la empresa ha creado o no valor, esto porque el

mercado otorga un valor a la empresa superior al coste de reposición del total de sus activos. Este indicador debe de ser superior a 1, y entre más elevado sea indica que la empresa genera aun más valor.

Razón de Valor de Mercado (Q de Tobin)		
Índice	Cálculo	Explicación
Q de Tobin	$\frac{\text{Capital Contable Común}}{\text{Activos Fijos}}$	Muestra si la empresa crea o no valor, es decir si la empresa tiene un valor superior al coste de reposición del total de sus activos. Es afirmativo si el índice se encuentra en un nivel superior a 1.

Fuente: Elaboración propia.

g) Índices de Administración de Capital de Trabajo

Las razones de administración de capital de trabajo miden la habilidad con la cual la empresa utiliza los recursos que dispone. Examinan el grado de productividad con que se utilizan los principales componente del capital de trabajo, además de que con los días de cuentas por pagar y cobrar se califica la eficiencia de la administración del capital de trabajo.

Índices de Administración de Capital de Trabajo		
Índice	Cálculo	Explicación
Rotación Cuentas x Pagar o Proveedores	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Cuentas por Pagar}}$	Es el número de veces en promedio que la empresa paga a sus proveedores en un ejercicio.
Rotación Cuentas x Cobrar o de Clientes	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$	Nos da una idea de la efectividad con que la empresa recupera sus cuentas por cobrar a clientes.
Rotación de Existencias (veces)	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventario}}$	Mide el número de veces en promedio que el inventario ha sido repuesto.
Rotación del Capital	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Capital Contable Común}}$	Mide la relación (veces) que existe entre el monto de los ingresos y el monto del patrimonio.
Rotación de Activos Totales	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}}$	Mide la relación (veces) que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión total.
Rotación de Activos Fijos	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Fijo Neto}}$	Aún cuando los activos fijos no están para ser vendidos, sino para producir los bienes y servicios que luego generarán los ingresos, este indicador mide la relación (veces) que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión en activos fijos.
Período de Cobro	$\frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{(\text{Ventas Netas} / 360)}$	Indica el número de días en que la empresa tarda en recuperar sus ventas.
Período de Existencias	$\frac{\text{Existencias}}{(\text{Costo de Ventas} / 360)}$	Indica el número de días en que la mantiene sus productos en el inventario.
Período de Pago a Proveedores	$\frac{\text{Cuentas por Pagar}}{(\text{Costo de Ventas} / 360)}$	Indica el número de días en que la empresa tarda en pagar sus compras.
Ciclo de Fabricación	$\frac{\text{Existencias}}{(\text{Costo de Ventas} / 360)}$	Es el plazo que la empresa tarda en convertir la materia prima en producto terminado.
Ciclo de Maduración	Promedio de Cobro + Promedio de Existencias	Es el tiempo que la empresa se demora en cobrar a sus clientes y convertir la materia prima en producto terminado.
Ciclo de Caja	Ciclo de Maduración - Período de Pago a Proveedores	También conocido como ciclo financiero, es el periodo que tarda una empresa en realizar el proceso de fabricación, pago a proveedores y cobro a sus clientes.

Fuente: Elaboración propia.

4) Cálculo de Riesgo (Beta)

El coeficiente beta indica la sensibilidad del retorno de un activo respecto a la variación en el retorno del mercado. Un beta mayor que 1 representa un activo que amplifica los movimientos del mercado, mientras que un beta positivo menor a 1 corresponde a un activo que sigue la dirección del mercado, pero con menor intensidad. Un beta igual a 0 representa un activo al que no le afecta los

movimientos del mercado, mientras que un beta igual a 1 corresponde a un activo que iguala los movimientos del mercado.

Por lo tanto, el beta mide el riesgo sistemático del activo, que depende de las características individuales del activo en la medida que se correlacionan con el conjunto de activos que conforman el portfolio de mercado. Por ende, el riesgo sistemático no es diversificable, puesto que corresponde a un riesgo que no puede eliminarse por medio de una diversificación de portfolio.

El beta se define de acuerdo a la siguiente ecuación:

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i; r_m)}{\sigma_m^2}$$

Donde $Cov(r_i; r_m)$ corresponde a la covarianza entre el retorno de la acción y el retorno del mercado, mientras que σ_m^2 representa la varianza del retorno del mercado.

Es aconsejable no emplear períodos de tiempo demasiado amplio ni tan pequeño, ya que pueden entregar estimaciones poco precisas con altos niveles de error. Es por ello que las estimaciones de beta usualmente se realizan empleando un período de tiempo de los últimos 2 a 5 años. Se considera razonable efectuar estimaciones a partir de datos bursátiles semanales utilizando un período de 2 años, dado que el uso de datos semanales permite recolectar un número de observaciones suficientes en dicho período.

5) Cálculo de EVA

El EVA o Valor Económico agregado corresponde a una medida del valor creado por una inversión. Se obtiene de la diferencia entre el retorno de una inversión y el costo asociado a su financiamiento. Representa la verdadera utilidad económica que genera la empresa.

El EVA actúa como una medida de creación de valor en su desempeño basada en el valor, que surge de comparar la rentabilidad obtenida de una empresa con el costo de los recursos gestionados para conseguir dicho valor.

Si el EVA es positivo significa creación de valor, lo cual implica que la rentabilidad del total de capital desplegado es mayor que el costo de dicho capital.

Si el EVA es negativo significa destrucción de valor, lo cual quiere decir que la rentabilidad del total de capital desplegado es inferior al costo de dicho capital y por lo tanto el resultado debería ser un retorno más bajo para los accionistas.

La fórmula para calcularlo se define según la siguiente ecuación:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - T_c) - \text{WACC} * \text{Deuda Financiera}$$

Donde EBIT es el Beneficio antes de intereses e impuestos, T_c corresponde a la tasa de impuestos corporativos en Chile, WACC es la tasa de costo de capital y para la deuda financiera se utilizará como proxy la deuda de largo plazo más el valor del patrimonio.

El WACC o tasa de costo de capital es la combinación de los costos de cada uno de los elementos que conforman la estructura de capital de una

empresa; es decir, el costo de la deuda o pasivos, y el costo de los componentes del patrimonio de los accionistas. Se debe analizar cada uno de los componentes, para definir cómo participan ellos en la formación de la capitalización de la empresa, para luego ponderar su costo, en el total de la capitalización.

Se determina a través de la siguiente fórmula:

$$WACC = k_b \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{V} + k_p \cdot \frac{P}{V}$$

Donde, k_b representa el costo de la deuda y K_p representa el costo del patrimonio, B/V representa la estructura de la deuda y P/V la estructura patrimonial.

Se puede estimar la tasa de deuda k_b , utilizando como proxy el promedio de los gastos financieros así como el promedio de la deuda de corto y largo plazo como el valor de la deuda financiera.

$$k_b = \frac{GFinancieros}{DeudaFinanciera}$$

Para calcular el costo del patrimonio K_p se utilizará como proxy el promedio del ROE.

6) Índices de Mercado

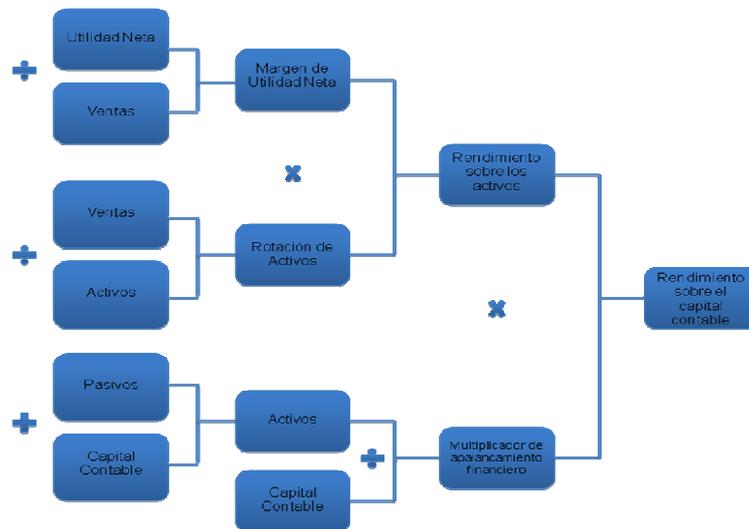
Estos indicadores miden la capacidad para generar valor o aumentar la riqueza de sus accionistas. Se toma en consideración estos indicadores solo para empresas que hacen oferta pública de sus acciones.

Índices de Mercado		
Índice	Cálculo	Explicación
Precio - Utilidad	$\frac{\text{Precio Promedio Acción}}{\text{Utilidad por Acción}}$	Es una medida normal de la estima que los inversores tienen a la empresa, muy útil para evaluar si una empresa está subvaluada o sobrevaluada. Significa que cada acción ordinaria se vende a "x" veces el monto de ganancias anuales generadas. Este ratio está básicamente determinado por el riesgo de la firma y la tasa de crecimiento de sus ganancias. Usualmente, las acciones en crecimiento tienen alto PE, mientras que las empresas con perspectivas de crecimiento más lento se transan a ratios de rentabilidad más bajos.
Valor de Mercado de la acción	$\frac{\text{Valor de Mercado Acción}}{\text{Valor Libro Acción}}$	Relaciona el precio de la acción de la empresa en el mercado con su valor de libro, es decir, con el valor teórico de la acción calculado como el cociente entre el Capital Suscrito y el Patrimonio Neto.

Fuente: Elaboración propia.

7) Análisis de Dupont

Se basa a partir de la interrelación de ciertos índices financieros de una empresa, esto genera el índice que mide su capacidad para generar utilidades. El sistema lo que hace es combinar, por una rama, los rubros que conforman el Estado de Resultados y por la otra rama, los elementos que componen la parte de inversión del Balance General.



Fuente: Elaboración propia.

El sistema Du Pont facilita la elaboración de un análisis integral de las razones de rotación y del margen de utilidad sobre ventas, y muestra la forma en que diversas razones interactúan entre sí para determinar la tasa de rendimiento sobre los activos. Cuando se usa el sistema Du Pont para el control divisional, el rendimiento se mide a través del ingreso en operación o de las utilidades antes de intereses e impuesto. Se establecen los niveles fijados como meta para el ROA, y los ROA reales se comparan con los niveles fijados como meta para observar qué tan bien está operando cada división.

e. Análisis Financiero Harvard

Modelo de Análisis y Valuación de Negocios de Harvard (BAV Model)

El propósito de este modelo es auxiliar a los analistas y usuarios en el análisis y valuación de cualquier compañía que tenga cuando menos dos periodos de información financiera. Este modelo se aplica a través de un programa de Excel y puede ser utilizado en conjunto con el texto escrito por el Profesor Krishna Palepu, Paul Healy, and Victor Bernard, “Análisis y Valuación de Negocios mediante estados financieros”.

EVALUACIÓN DE LA GESTION OPERATIVA

Índices de Crecimiento:

Crecimiento Anual en Ventas
Crecimiento Anual en Utilidad Neta

Índices de Rentabilidad:

Ventas Netas / Ventas Netas
Costo de Venta / Ventas Netas
Margen de Explotación
Gastos de Operación / Ventas
Otros Gastos de Operación / Ventas
Ingresos Financieros / Ventas
Otros Ingresos y Gastos / Ventas
Interes Minoritario / Ventas
Margen EBITDA
Gastos (Ingresos) Netos de Intereses / Ventas
Margen de Utilidad Antes de Impuestos
Impuestos / Ventas
Ingresos o Perdidas Netas Extraordinarias (Después de Impuestos) / Ventas
Margen de Utilidad Neta

EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE LA INVERSIÓN

Gestión de Capital de Trabajo:

Rotación de Capital de Trabajo de Operación
Capital de Trabajo de Operación / Ventas
Rotación de Cuentas por Cobrar
Rotación de Inventario
Rotación de Cuentas por Pagar
Periodo de Cobro
Periodo de Existencias
Periodo de Pago

Gestión de Activos de Largo Plazo:

Rotación de Propiedad, Planta y Equipo

EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN FINANCIERA

Liquidez a Corto Plazo

Razón de circulante
Prueba de Ácido
Razón Tesorería o Coeficiente de Caja
Relación de Operación Flujo de Fondos

Deuda y Solvencia de Largo Plazo:

Pasivo a Capital Contable
Deuda a Capital Contable
Deuda Neta a Capital Contable
Deuda a Capital
Deuda Neta a Capital Neto

Razón de Cobertura de Intereses:

Cobertura de Intereses

Razón de Pago:

Razón Pago de Dividendos

Tasa de Crecimiento Sostenible:

Fuente: Business Analysis and Valuation Model
Harvard Business School.

III. CAPÍTULO. ANÁLISIS FINANCIERO ESTRATÉGICO DE LA VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

A. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este capítulo consiste en la aplicación práctica del modelo de análisis financiero estratégico, a fin de evaluar que tan viable y aplicable es la utilización de este método en una empresa como Viña Concha y Toro, S.A., y así conocer su entorno, industria, posición dentro del mercado, evaluación de planes, rendimiento y determinar la situación financiera de la empresa, de igual manera crear una idea de cómo se desempeñará en el futuro.

B. ANÁLISIS DEL ENTORNO

1. ENTORNO ECONÓMICO

a. Economía Internacional

El año 2009, fue el primer año de contracción del PIB mundial desde la gran depresión, el retroceso registrado en la actividad global alcanzó la cifra 1,1% de acuerdo a propias estimaciones del FMI. La denominada crisis sub-prime, incubada en el sector inmobiliario de Estados Unidos, no sólo tuvo efectos en ese país, sino que contagió a las principales economías desarrolladas, presentando sus mayores efectos durante el primer semestre del año 2009.

El día 15 septiembre de 2008 se destaca como el origen de la crisis ya que fue cuando los mercados financieros en Estados Unidos bajaron de manera importante, tras la quiebra de Lehman Brothers, considerada como la mayor

quiebra en la historia financiera de ese país y una de las mayores del mundo, en un solo día los inversionistas liquidaron sus posiciones, causando una caída del índice Dow Jones de más de 500 puntos (4,4%) y S&P 500 cayó 59 puntos (4,7%). Los efectos de esta crisis permanecieron durante el primer semestre de 2009, causado disminuciones en el producto interno bruto, aumento en el desempleo, reducciones en el consumo e inversión y en algunos casos hasta deflación. Todo esto trajo liquidaciones de inventarios, deterioro en las expectativas y pérdida de confianza en los mercados e industrias. La quiebra y mala situación financiera de las más grandes empresas de servicios financieros, condujeron a que el financiamiento se redujera, y la utilización del dólar estadounidense como refugio financiero trajo consigo la apreciación de esta moneda. Además, el riesgo soberano de los países aumentó en forma trascendente, el mercado de capitales se contrajo bruscamente y comenzaron a ponerse en marcha los planes de rescate a empresas en distintos sectores de la economía, así como el otorgamiento de facilidades fiscales para estimular la reactivación económica.

Para contrarrestar los efectos de la crisis, a lo largo de todas las regiones del mundo, se decidió disminuir las tasas de política monetaria de manera paulatina, a la par se establecieron planes para facilitar el acceso al crédito y mantener los niveles de liquidez. Por el lado fiscal se ofrecieron estímulos como programas de empleo, subsidios a la inversión y negociaciones público-privadas para rescatar empresas “icono” en riesgo de quiebra.

En el segundo semestre de 2009, sobre todo durante el último trimestre, la economía mundial mostraba signos de reactivación, por lo que se comenzó con cierta estabilidad que se reflejó principalmente el alza de los mercados bursátiles. Asimismo, el dinamismo de economías en vías de desarrollo como China e India, países con grandes mercados internos y alto potencial de crecimiento, tuvieron

una influencia positiva en la reactivación económica, entre otras cosas porque ayudaron a sostener los precios de commodities como el cobre y el petróleo. Sin embargo había temores de presentar nuevas recaídas en diversos sectores de la economía por la sensibilidad que estos mostraban.

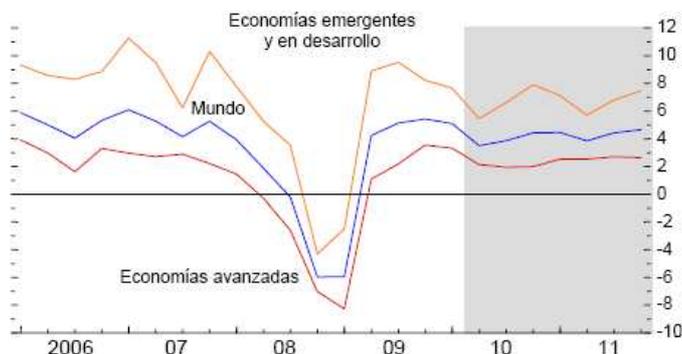
La confianza y optimismo de los consumidores volvió lentamente a algunos países, donde paulatinamente se inicio con el retiro de sus estímulos monetarios antes de lo previsto, a la par se produjo una fuerte depreciación del dólar a nivel global, producto del mayor apetito por riesgo que comenzaron a demostrar los inversionistas al retomar posiciones en otras monedas, así como por la percepción de que la economía norteamericana demoraría más tiempo en reactivarse y en recuperar sus equilibrios fiscales.

La crisis financiera tocó fondo en el segundo semestre del año 2009, y desde entonces la economía mundial ha mantenido una tendencia positiva, sin embargo existe incertidumbre respecto al efecto que tendrá el retiro anticipado de algunas de las políticas para reactivación. Por esto, el retiro de los estímulos ha sido pausado, en especial en países donde la recuperación ha sido más lenta de lo esperado.

Se espera que para el año 2010 el crecimiento mundial sea de 4,5%, mientras que para el 2011 se pronostica será de 4,25%. En relación a lo que se esperaba hasta abril de 2010, representa una revisión al alza de ½ punto porcentual, esto gracias a la notoria mejoría de la actividad económica durante el primer semestre del año. Sin embargo los riesgos de una recaída de la economía han aumentado en medio del resurgimiento de las turbulencias financieras.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB mundial

(Porcentaje, variaciones de un trimestre a otro, anualizado)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Durante el primer trimestre de 2010 la economía global creció más del 5%, esto fue mejor a lo esperado debido principalmente al fuerte crecimiento de Asia. En general el crecimiento de la macroeconomía durante el segundo trimestre confirmó las expectativas de recuperación, debido a que hubo indicios de aumento en la demanda privada, los indicadores económicos mundiales se habían mantenido sólidos hasta abril, la producción industrial y el comercio registraron tasas de crecimiento de dos dígitos, la confianza de los consumidores siguió mejorando y el empleo volvió a crecer en las economías avanzadas; sin embargo, cuando todo parecía ir mejorando, durante el mes de mayo se presentó una turbulencia en los mercados financieros, debido a cuestiones relacionadas con la sostenibilidad fiscal en economías avanzadas, y por la preocupación de su competitividad como era el caso de Grecia y otras economías vulnerables de la zona del euro. Esto preocupó a los mercados respecto al riesgo soberano el cual repercutió en los sectores bancarios europeos, las presiones sobre el financiamiento se propagaron a través de los mercados interbancarios, impulsadas también por la incertidumbre con respecto a las respuestas de política económica, y a la par se cuestionó la sostenibilidad y la solidez de la recuperación mundial.

Los mercados redujeron sus expectativas respecto al crecimiento futuro, se registraron ventas masivas de activos en otras regiones lo que provocó fuertes movimientos en los mercados cambiarios, bursátiles y de commodities.

Se esperaría que esta turbulencia en los mercados afectara a toda la economía, alterando cambios en la demanda interna y externa, causando mayor volatilidad en los tipos de cambios, deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas lo que frenaría frenar el consumo privado y la inversión.

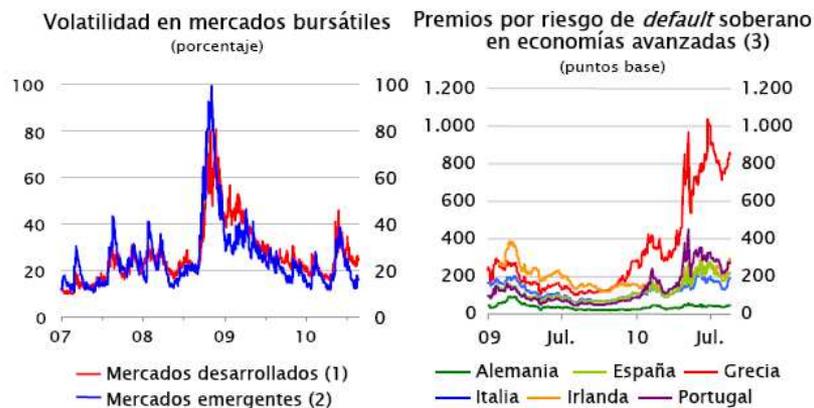
Debido a la incertidumbre en cuanto a la exposición del sector financiero al riesgo soberano se refiere, pudiera disminuir la oferta de crédito por parte de los bancos, además esto se reflejaría con un aumento en los costos de financiamiento, especialmente en países europeos. Ahora bien, los efectos de contagio hacia otros países y regiones podrían ser importantes debido a las vinculaciones comerciales y financieras, esto ocasionaría una reducción en los riesgos que tomen los inversionistas lo cual primeramente reduciría los flujos de capital hacia las economías emergentes y en desarrollo.

Sin embargo, hasta el momento a nivel mundial existen pocos indicios de efectos de contagio por lo que las perspectivas de crecimiento para las economías emergentes son relativamente más robustas, mostrando bajos niveles de deuda pública lo que podría atraer mayores flujos de capital, a medida que estos mercados se convierten en un destino para la inversión más atractivo que algunas economías avanzadas.

Las proyecciones de la zona del euro dependen del uso del nuevo Mecanismo de Estabilización Europeo y de la implementación eficaz de políticas bien coordinadas para restablecer la confianza en el sistema bancario, por esta razón se supone que las condiciones de este mercado se estabilizaran y mejorará

gradualmente. Se espera ahora que el PIB en las economías avanzadas crezca un 2,5% en 2010, apoyado principalmente por el crecimiento experimentado durante el primer trimestre especialmente en las economías avanzadas de Asia. Para el 2011 el crecimiento en las economías avanzadas se mantiene invariable en niveles de 2,5%, mientras que para las economías emergentes será del 6,75%. En conclusión el pronóstico indica recuperación moderada en las economías avanzadas, la cual variará mucho de una economía a otra, sin embargo cabe destacar que la recuperación de estas economías se ve comprometida por los altos niveles de deuda pública, desempleo y en algunos casos hasta la restricción del crédito bancario.

Los precios de muchas materias primas se redujeron durante las turbulencias experimentados en los mercados financieros, debido a la baja en las expectativas de demanda de commodities a nivel mundial. En los últimos meses los precios han ganado terreno ya que se redujo la preocupación de contagio de la turbulencia financiera. En algunas economías avanzadas los riesgos de deflación siguen siendo pertinentes en vista de las perspectivas relativamente débiles del crecimiento, debido a los bajos niveles de utilización de la capacidad. Se espera que las presiones inflacionarias sigan siendo moderadas en las economías avanzadas y sus perspectivas de crecimiento podrían verse afectadas si sus planes fiscales son excesivamente rigurosos o mal planificados, causando una caída en la demanda interna, la que aún se mantiene débil. Otro riesgo importante es la posibilidad de que el mercado inmobiliario de Estados Unidos vuelva a debilitarse. Todos estos factores de riesgo pesan y contrarrestan el crecimiento de la economía, además complica la gestión macroeconómica en las economías emergentes de Asia y América Latina.



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX. (2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares. (3) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.
 Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Los riesgos de una baja en la economía mundial han crecido drásticamente, debido a una escalada en las tensiones financieras y una preocupación por el riesgo soberano en algunas partes de la zona del euro desde donde se ha extendido hacia sector financiero de la región, con la amenaza de propagarse a otras regiones. Con esta nueva turbulencia se ha experimentado mayor volatilidad en los tipos de cambio y precio de los activos, menor apetito de riesgo por parte de los inversionistas, lo que ha estropeado la continuidad de la recuperación económica ya que la confianza en el mercado sigue siendo frágil. Los activos tradicionales de refugio (las letras del Tesoro de Estados Unidos, los bonos alemanes y el oro) se han revalorizado. Los activos de mayor riesgo, como los precios de acciones de los mercados maduros y emergentes, revirtieron gran parte de los avances obtenidos a comienzos del año, aunque recientemente han logrado una mínima recuperación vacilante. Los precios de las materias primas volvieron a descender a los niveles observados en el tercer trimestre del año 2008. Todo esto ha traído que en el corto plazo se agudicen los riesgos de mercado y de liquidez, lo cual podría derivar en el aumento de los costos de financiamiento, debilitaría la estructura financiera de los bancos, habría mayores restricciones de crédito, causando un deterioro de la confianza de las empresas y consumidores.

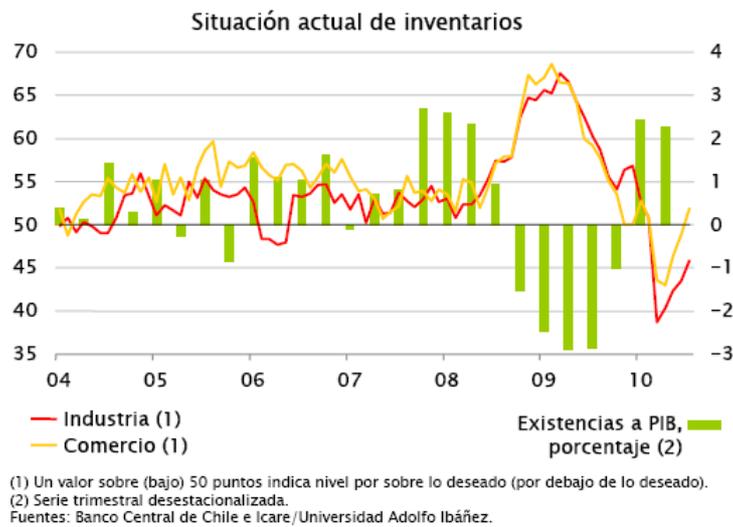
Para solucionar esto se anunció la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y un programa del Banco Central Europeo (BCE) que consistía en comprar valores, esto ayudó a aliviar algunas de las presiones más intensas en el mercado de bonos de la zona del euro. Tras el anuncio de estos programas a inicios de mayo, los diferenciales de los bonos soberanos de Alemania frente a la deuda de Grecia, Portugal e Irlanda se redujeron. Sin embargo este efecto ha decaído en las últimas semanas, y la liquidez del mercado de deuda de estos títulos ha seguido siendo escasa. En cambio, los diferenciales de los bonos españoles e italianos han seguido aumentando y ahora se encuentran en niveles más altos que a comienzos de año. Últimamente también ha surgido una cierta diferenciación del crédito soberano entre Alemania, Bélgica, Austria y Francia que se han beneficiado de los flujos en busca de refugio.

b. Economía Nacional

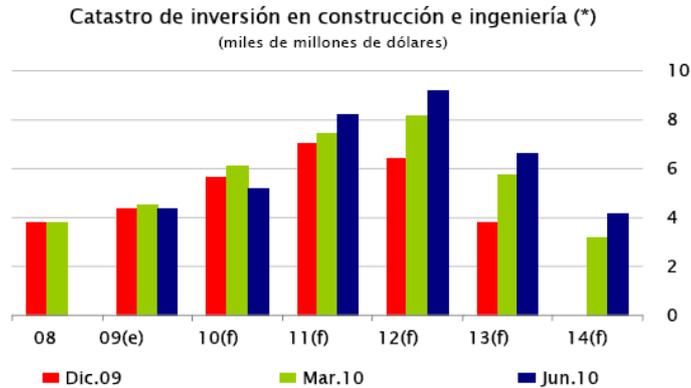
Dada a la condición de economía en vías de desarrollo, dependiente y abierta a los mercados internacionales, Chile experimentó en el año 2009 una gran exposición a la crisis financiera global. Según estimaciones de diversos organismos internacionales, el país reflejaría una caída en su producto interno bruto del alrededor de 1,8% en 2009. Tanto en Chile como en el resto del mundo, la desaceleración económica se comenzó a sufrir a fines del 2008, mostrando crecimientos anuales negativos, lo cual se prolongó consecutivamente hasta por 11 meses. A la par, el IPSA, principal índice bursátil nacional, se desplomó contagiado por las turbulencias económicas internacionales, obedeciendo al deterioro de las expectativas empresariales.

Las consecuencias reales de esta recesión se comenzaron a observar con más fuerza en el país en los primeros meses de 2009, reflejando un desplome en

el consumo reduciendo los inventarios de las empresas, lo que continuó durante gran parte de ese año. Sin embargo para el cierre del primer semestre de 2010, ha habido una recuperación en este rubro.



La inversión que venía registrando crecimientos disminuyó drásticamente, acorde con la paralización de importantes proyectos que impactaron negativamente las cifras de empleo, principalmente en los sectores de la industria y la construcción, sin embargo este último ha sido y se espera siga siendo un eje de crecimiento de la economía e inversión debido a la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de febrero de 2010.



(*) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (e) Estimado. (f) Proyectado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

El deterioro de la actividad de los principales socios comerciales del país, aunado a la reducción del precio de los commodities, principalmente el cobre, afectaron negativamente al sector exportador.

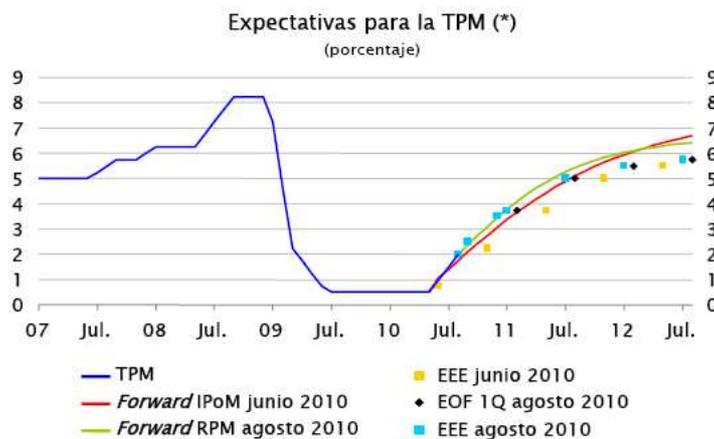
La caída del consumo y el aumento de las holguras de producción se tradujeron en el desplome de la inflación, que durante 2008 alcanzó casi los 2 dígitos y que en 2009 pasó a terreno negativo (deflación), culminando finalmente en una variación de -1,4% en 12 meses, muy por debajo del valor meta de 3% establecido por la autoridad monetaria, y que continúa como meta a largo plazo.



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En materia cambiaria, el peso siguió la tendencia de otras monedas y se depreció fuertemente producto de una menor actividad local, además provocó el aumento de la demanda de dólares y oro como medidas de refugio, un menor flujo de capitales desde el exterior y la disminución en el precio del cobre. Ante tal situación, la política monetaria del Banco Central cambió, introduciendo incentivos para recuperar la liquidez de la economía y aumentar el consumo, así la tasa de política monetaria (TPM) disminuyó 775 puntos base entre enero y julio, hasta situarse en un valor mínimo histórico de 0,5%.

Al día de hoy, en su reunión mensual del mes de agosto, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, hasta 2,00% anual.



Fuentes: Banco Central de Chile,

La caída en la TPM también se tradujo como un esfuerzo por parte del Banco Central por contrarrestar la elevada inflación experimentada en 2008, impulsada por el “boom” que experimentaron los commodities por su demanda principalmente de la zona de Asia. Complementariamente, a través de

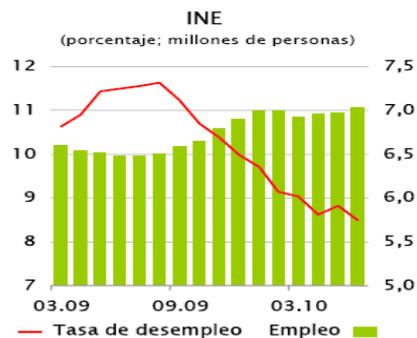
herramientas de política monetaria no tradicionales, el Banco Central aumentó el acceso al crédito y la liquidez en el mercado de capitales.

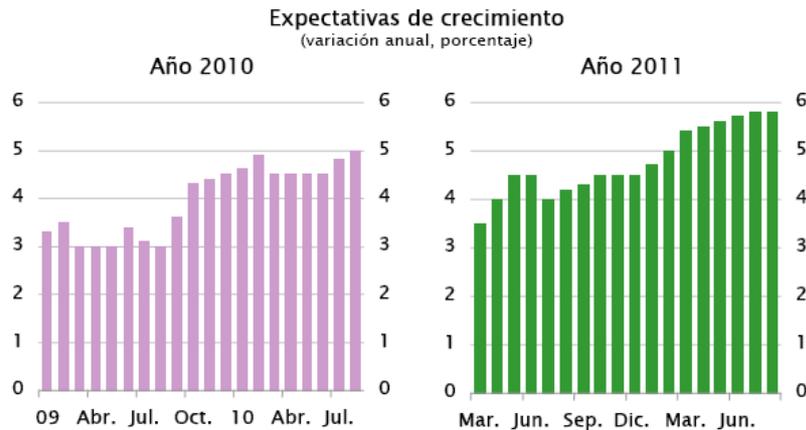
Durante el año 2009 el gobierno impulso diversos planes de de estímulos fiscales en los cuales comprometía US\$4.000 millones equivalentes a 2,8% del PIB, además el superávit estructural se flexibilizó transitoriamente desde 0,5% a 0%, para así fomentar el gasto público, esto trajo como resultado que el gasto del gobierno se expandiera un 18% en términos reales en 2009 con respecto al ejercicio anterior arrojando un déficit fiscal que representó aproximadamente el 4,5% del PIB. La política de gasto se enfocó a estimular planes de empleo y atenuar la caída de los ingresos de las familias de las clases más vulnerables, también se otorgaron facilidades tributarias como la eliminación del impuesto a timbres, estampillas y se devolvieron con mayor rapidez los impuestos.

Fue hasta el segundo semestre de 2009 cuando la economía mundial comenzó a recuperarse, mientras que precio del cobre, mantenía una evolución positiva debido a la fuerte demanda desde China, entonces las expectativas en los índices revertían su caída y la bolsa de comercio mostraba ascensos, a fines del 2009 el IPSA ya superaba los niveles pre-crisis y cerró en un máximo histórico sobre los 3.500 puntos.

Por otro lado, en el mismo periodo desempleo dio señales de estabilización, esto se reforzó cuando durante el segundo semestre de 2009 el sector retail, automotriz e inmobiliario reportaron un aumento. Sin embargo, gran parte del sector industrial continuó con contracciones sobre todo por el deterioro en las industrias de salmón y madera, esta última por la debilidad del sector construcción, el empleo mostró una reducción luego de meses de crecimiento. Según las últimas cifras entregadas por el INE, el desempleo promedio fue de 9,7% durante el 2009. Para el trimestre de mayo-julio el desempleo mostró una

disminución de 0,2 puntos porcentuales para ubicarse en 8,3%, lo que significa que en términos absolutos hubo 59.640 ocupados nuevos. Los mayores crecimientos positivos provinieron de las ramas Comercio, Industria Manufacturera, transporte y comunicaciones. Las regiones en donde más aumento el empleo a nivel nacional, fueron la Región Metropolitana y Biobío.





Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de Banco Central de Chile.

Este panorama será impulsado por la recuperación de inventarios, reactivación del consumo interno y de la estabilidad y crecimiento de los socios comerciales, además de las acertadas políticas fiscales y monetarias que siguen mostrando sus efectos sobre la economía. Sin embargo, existen factores de riesgo que podrían mermar recuperación, como pudiera ser que el ritmo crecimiento mundial fuera menor al esperado, nuevos países con riesgos de default, retiro prematuro de los estímulos económicos, lo que mantendría una alta volatilidad en los mercados financieros de todo el mundo.

2. ENTORNO POLÍTICO

El triunfo de Sebastián Piñera en la elección presidencial represento el fin de la transición, porque era hora de probar nuevamente un fuerte cambio de mando e ideas. La realidad es que la victoria de la derecha, tendrá grandes temas y problemas que resolver como la privatización de Codelco, la flexibilidad laboral y los derechos de los trabajadores, y las deudas de la equidad, entre otros temas que también quedaron esbozados en argumentos como modernización de la economía, aumento de la productividad y la recuperación del ritmo de crecimiento.

Las señales para iniciar el cambio es la lógica y el desafío, del nuevo gobierno entrante y que da espacio a muchas oportunidades y un ambiente oportunista. Sin embargo, los motivos de la velocidad con que se configura el nuevo escenario, son más concretas. Después de treinta años de prédica de la diversificación de las exportaciones, el cobre sigue siendo, la principal actividad económica del país. El 25% de la producción va quedando en manos del Estado, y sólo en 2009 entregó excedentes por cerca de \$5.000 millones de dólares.

Entre 2004 y 2008, las transnacionales exportaron un promedio de \$20.000 millones de dólares anuales por concepto de utilidades. El hecho es que durante la dictadura hubo irregularidades en el proceso de privatización que según la Comisión Investigadora de la Cámara de Diputados dejó pérdidas calculadas en \$6.000 millones de dólares, alrededor del 20% del PIB de la época, instaló en el país una nueva elite empresarial que no sólo ocupa los sillones de los directorios de los grupos económicos y conglomerados financieros emergentes, los mismos que hoy exigen retomar las privatizaciones.

Chile es uno de los países que detenta una de las legislaciones laborales más liberales y permisivas del mundo, al sector del gran empresariado. Con no menor presteza, la CUT y las principales federaciones y confederaciones del país anunciaron la defensa de Codelco, con movilizaciones de ser necesaria, cuando aflore el primer intento de imponer la flexibilidad laboral. Además, adelantaron que solicitarán al nuevo gobierno el envío de la reforma laboral que dejó pendiente el último gobierno de la Concertación, mientras que en el plano sectorial los trabajadores contratistas del cobre propondrán la revisión de la ley de subcontratación; los profesores insisten en el pago de la deuda histórica y los trabajadores de la salud exigirán la duplicación del presupuesto. Ese diseño no le sirve a Piñera para modificar la estructura de propiedad del cobre ni para alterar

sustantivamente el actual estatuto laboral. En este sentido los principales desafíos serán mantener la unidad y coherencia que mostró la derecha, no ya en los próximos cuatro años.

En tal sentido, debe demostrar el ala liberal de la Concertación, que muestre afinidad con propuestas del estilo de la apertura parcial de Codelco al capital privado, o el aumento de la flexibilidad laboral.

En materias que requieran mayoría simple, el gobierno de Piñera podrá acreditar victorias más vistosas que determinantes, pero por virtud de la paradoja, en proyectos mayores que exijan quórum calificado no lo conseguirá sin negociación previa con la oposición, de la misma forma como la propia derecha obstruyó el proyecto estratégico de la Concertación.

3. ENTORNO SOCIAL Y CULTURAL

Chile es un país ubicado en el extremo suroeste de América del Sur. Su nombre oficial es República de Chile y su capital es la ciudad de Santiago de Chile. Sus más de 17 millones de habitantes promedian índices de desarrollo humano, porcentaje de globalización, PIB per cápita, nivel de crecimiento económico y calidad de vida, que se encuentran entre los más altos de América Latina.

En 1979, Chile fue dividido políticamente en trece regiones, las que se subdividen en provincias y éstas en comunas. Actualmente, el país cuenta con 15 regiones, 54 provincias y 346 comunas en total. Cada una de las regiones posee un número romano asignado originalmente de acuerdo a su orden de norte a sur, a excepción de la Región Metropolitana de Santiago. Con la creación en 2007 de dos nuevas regiones, la numeración perdió dicho sentido. Chile tiene una

población estimada de 17.094.275 habitantes al año 2010. Según el último censo realizado en 2002, esta cifra era de 15.116.435 habitantes, de los cuales 7.447.695 eran hombres y 7.668.740, mujeres. La tasa de crecimiento de la población se ha reducido durante los últimos años. Aunque la población de Chile se ha quintuplicado durante el siglo XX, la tasa de crecimiento intercensal 1992-2002 fue del 1,24% anual.



Debido a las mejoras en las condiciones de vida de la población, la esperanza de vida de los chilenos, la más alta de América del Sur, ha aumentado a los 77,74 años en el período 2000 - 2005. En 2007, según el Instituto Nacional de Estadísticas la tasa bruta de natalidad alcanzó el 15,3‰ y la tasa bruta de mortalidad el 5,6‰, con una tasa de crecimiento natural del 9,7%. Estas cifras permiten establecer un proceso de envejecimiento de la sociedad chilena en la que al año 2020, la mayor parte de la población tendrá sobre 35 años, superando al grupo joven, dominante en este momento. Así, la pirámide de población se convertirá, para el año 2025, en un perfil campaniforme que representa el proceso de transición demográfica que vive el país.

La mayoría de la población de Chile pertenece a dos grandes grupos étnicos, criollos y mestizos, que juntos constituyen alrededor del 95% de la población. Los criollos provienen principalmente de la antigua inmigración española y de las inmigraciones europeas ocurridas desde el siglo XVIII hasta el siglo XX. La población mestiza proviene fundamentalmente de la mezcla entre españoles de origen castellano, extremeño y vasco, e indígenas pertenecientes principalmente a los pueblos diaguita, picunche y mapuche, habiendo desaparecido los dos primeros durante la Colonia. Según el Censo 2002, un 4,6% de la población chilena (692.192 personas), se declaró indígena y perteneciente a uno de los ocho grupos étnicos reconocidos en la legislación vigente.

En 1848 se emprendió la colonización alemana, patrocinada por el gobierno chileno para poblar el sur del país. Con el tiempo, esa inmigración alemana influenció la composición cultural de gran parte del sur chileno, principalmente de las provincias sureñas de Valdivia, Osorno y Llanquihue. Otras personas, provenientes de Europa y el Medio Oriente, arribaron principalmente a los puertos y a los extremos norte y sur de Chile durante los siglos XIX y XX, incluyendo británicos, croatas, españoles, franceses, irlandeses, italianos, judíos y palestinos.

Actualmente, la inmigración de países vecinos a Chile es la más importante, y durante la última década ésta se ha duplicado hasta las 274.464 personas en 2006, principalmente provenientes de Argentina, Bolivia y Perú.

En cuanto a la emigración, ésta ha disminuido durante la última década, pero aún se estima que 857.781 chilenos y descendientes de chilenos viven en el exterior, de los cuales un 50,1% estaría en Argentina, un 13,3% en Estados Unidos, un 4,9% en Suecia, un 4,4% en Canadá y un 3,9% en Australia. Dentro del país, la movilidad de la población se ha acrecentado durante las últimas décadas provocando una migración masiva desde los campos hacia las grandes ciudades del país.

De acuerdo al último censo, 13.090.113 personas, equivalentes al 86,59% del total nacional, vivían en zonas urbanas. Las regiones con mayor tasa de urbanización corresponden a las zonas extremas (97,68% en la región de Antofagasta, 94,06% en la de Tarapacá y 92,6% en la de Magallanes) y a las zonas industrializadas del Valle Central (96,93% en la Región Metropolitana y 91,56% en la de Valparaíso). Por el otro lado, 2.026.322 personas, equivalentes al 13,41% de la población total, vivían en zonas rurales dedicadas principalmente a la agricultura y la ganadería, concentrándose en las regiones del centro-sur del país, especialmente en las regiones del Maule (33,59%), de la Araucanía (32,33%) y de Los Lagos (31,56%).

A pesar de los buenos indicadores económicos de Chile y la notable reducción de los niveles de pobreza que según el informe del Ministerio de Planificación y Cooperación de Chile (encuesta CASEN) se redujo desde un 38,6% en 1990 a un 15,1% en 2009, el país aún presenta una grave y desigual distribución de ingresos entre la población, lo que genera una gran brecha social

entre ricos y pobres. El quintil más rico del país gana 13,10 veces lo que recibe el quintil más pobre.

A pesar de la homogeneidad étnica existente en el país, las expresiones culturales varían notoriamente en diferentes zonas, debido principalmente, a las disímiles características geográficas que presenta el territorio chileno. La zona norte del país se caracteriza por diversas manifestaciones culturales que combinan la influencia de los pueblos indígenas andinos con la de los conquistadores hispanos, a las que se suma la gran importancia que poseen las tradiciones religiosas. La zona central se identifica principalmente con las tradiciones rurales del campo chileno y la denominada cultura huasa, que se extiende entre las regiones de Coquimbo y la del Biobío, mayoritariamente. Como en esta región geográfica se concentra la mayor parte de la población chilena, se considera como la principal identidad cultural del país. La cultura mapuche y las tradiciones de la hacienda dominan en la zona de la Araucanía, mientras que en las cercanías de Valdivia y Llanquihue, la influencia alemana es preponderante. Debido a su aislamiento con el resto del país, en el archipiélago de Chiloé se ha generado una rica cultura con su propia mitología. Las regiones del extremo austral también han generado una identidad propia influenciada principalmente por los inmigrantes, tanto de Chiloé y el centro del país como de la ex Yugoslavia, y que en Magallanes se caracteriza por un marcado regionalismo. La identidad cultural de la isla de Pascua es única debido al desarrollo de una cultura polinésica desde tiempos inmemorables completamente aislada por varios siglos.

Sin embargo, en las últimas décadas, el desarrollo económico y la globalización han afectado las costumbres tradicionales del país, las que ahora se mantienen principalmente solo en las zonas rurales. En la actualidad, los habitantes de las principales urbes del país han asimilado la influencia de las culturas europea y estadounidense en desmedro de la identidad histórica nacional.

Existe un problema en la economía chilena que es la desigualdad de género la cual incide como variable en el dinamismo. La baja participación laboral de la mujer (la menor en América Latina) dificulta la reducción del desempleo. Además, se mantiene la gran diferencia salarial entre hombres y mujeres, a pesar de los avances en esta materia en los últimos años.

Sectores críticos planteaban que la pobreza y mala distribución del ingreso en el país constituyen un freno estructural al crecimiento, pues excluyen del mercado a tres millones de pobres. En cambio, agrupaciones empresariales y de derecha reclaman mayor liberalización y rebajas impositivas.

Por todo esto, se plantea la necesidad de diseñar políticas públicas, para dar mayor gobernabilidad al modelo de desarrollo chileno. Los congresistas de gobierno y oposición abrieron el debate sobre el destino de los miles de millones de dólares que anualmente el gobierno ahorra en el exterior como parte de su política de superávit fiscal de uno por ciento del PIB, esto dado al alto nivel de ingresos por concepto de ventas de cobre en Chile, lo cual ha generado presiones de diversos sectores sociales, quienes demandan aumentar el gasto social en sus demandas; a lo cual el gobierno actúa con cautela.

Chile aún siendo líder y modelo para las economías de la región cuenta desafíos pendientes, sobre todo en materia de descentralización e igualdad de oportunidades y salarios. Es así que el nuevo gobierno a raíz de la tragedia del terremoto ha tenido que aplazar proyectos que iban en misma dirección a los anteriores mencionados y focalizar sus recursos en la reconstrucción de ciudades y regiones donde el desempleo y la desigualdad social aumentará, al menos durante el 2010, y una vez pasado la etapa de reconstrucción apuntar a implementar planes y propuestas de acción para los siguientes años.

4. ENTORNO TECNOLÓGICO

Según un informe del Foro Económico Mundial (FEM), Chile es el país mejor situado en Latinoamérica, como la nación más competitiva en cuanto a Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC). Sin ninguna duda, Chile es el líder de la región en lo que hace a sus esfuerzos por aprovechar las nuevas tecnologías para impulsar la eficiencia de su economía y mejorar los estándares de vida de su población

Sin embargo hay que recordar que Chile es un país dependiente energéticamente pues no posee grandes reservas energéticas. En la actualidad, de los 228.000 barriles de petróleo consumidos diariamente sólo 4.000 provienen de los yacimientos australes y el resto corresponde a importaciones, por lo que el precio de los combustibles depende completamente de la situación internacional. De igual forma, casi la totalidad del gas natural consumido en el país es importado; durante gran parte de la última década, el principal proveedor era Argentina a través de un gasoducto, pero la apertura en 1999 del terminal de regasificación de gas natural licuado en el puerto de Quintero ha permitido diversificar la matriz de proveedores a todo el mundo.

El 54% consumo de electricidad es producido por centrales hidroeléctricas y el restante por termoeléctricas. En el país existen cuatro sistemas eléctricos: el Sistema Interconectado del Norte Grande, el Sistema Interconectado Central y los sistemas de Aisén y Magallanes. Por el momento no existen centrales nucleares, y existen algunos planes para instalar centrales de recursos renovables y así aprovechar el gran potencial de energía eólica, geotérmica, y solar que existe en el país.

Dadas las características geográficas del país, la red de transportes y el sistema de comunicaciones es de vital importancia. Chile cuenta con un total de 364 pistas de aterrizaje aéreo, en las que destacan los aeropuertos de Chacalluta de Arica, Diego Aracena de Iquique, Cerro Moreno de Antofagasta, Carriel Sur de Concepción, El Tepual de Puerto Montt, Presidente Ibáñez de Punta Arenas, Mataveri en isla de Pascua y el Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez de Santiago, uno de los más modernos del continente y con un tráfico superior a los 6,5 millones de usuarios al año.

El sistema de ferrocarriles chileno cuenta con 6.585 km de extensión. Las líneas férreas, que antaño fueron el motor del crecimiento del país y cruzaron gran parte del territorio, se utilizan principalmente para el transporte de carga hacia los puertos. En la actualidad, se vive un proceso de recuperación del tren con el restablecimiento de los servicios de pasajeros de EFE entre Santiago y la región centro sur del país, aunque cabe mencionar que gran parte de esta red ferroviaria fue dañada por el terremoto de febrero pasado. Por el otro lado, el sistema de ferrocarriles urbanos ha experimentado una enorme expansión en los últimos años con la inauguración de los sistemas Metro Valparaíso y Biotrén, mientras el Metro de Santiago ha duplicado su extensión en la última década superando los 95 km.

En cuanto a carreteras, Chile cuenta con una extensión de más de 100.000 km de vías, de las cuales más de 16.000 se encuentran pavimentadas. Desde mediados de los años 1990 se ha producido un importante mejoramiento de estas vías gracias a los procesos de licitaciones que permitieron la construcción de más de 2.500 km de autopistas de nivel internacional, destacando gran parte de la Carretera Panamericana que recorre Chile entre Arica y la isla de Chiloé, las rutas entre Santiago, Valparaíso y el Litoral Central y las autopistas urbanas capitalinas, inauguradas entre 2004 y 2006. Otra vía de gran importancia es la Carretera Austral que conecta la región de Aisén con el resto del país, a

pesar de estar cortada en algunos tramos en que se utilizan ferrys. Los pasos de Chacalluta y Tambo Quemado sirven como conexión fronteriza con el Perú y Bolivia en la zona norte del país, mientras con Argentina existen más de 40 a lo largo de la Cordillera, siendo el más importante el de Cristo Redentor entre Los Andes y Mendoza.

A pesar de la gran cantidad de costas, la navegación es poco utilizada como medio de transporte de pasajeros a excepción de la zona austral, donde sirve como conexión entre las diversas islas. Por otro lado, para Chile es de gran importancia la flota mercante para el 95% de las exportaciones e importaciones de productos que utilizan este sistema. Los principales puertos son, de norte a sur: Arica, Iquique, Antofagasta, Mejillones, Coquimbo, Valparaíso, San Antonio, Talcahuano, Puerto Montt y Punta Arenas.

Chile cuenta además con un moderno sistema de telecomunicaciones que abarca gran parte del territorio, incluyendo las bases antárticas y Chile insular. Existen más de 3,5 millones de líneas de telefonía fija y 16,7 millones de abonados a la telefonía móvil (prácticamente 1 celular por cada habitante), convirtiéndose en el tercer país de Latinoamérica, tras Argentina y Venezuela, en alcanzar el 100% de penetración en telefonía móvil. De igual forma, tiene la tasa más alta de penetración de internet con cerca de 8,4 millones de usuarios, alcanzando al 50,4% de la población, y con respecto a la penetración de banda ancha también es la mayor del continente, alcanzando el 9,7%, con más de 1,6 millones de suscriptores.

La televisión es el principal medio de comunicación del país, con seis cadenas nacionales y varias de carácter regional. Las principales cadenas del país son Televisión Nacional de Chile, de carácter estatal, y las señales privadas Canal

13, dependiente de la Universidad Católica, UCV Televisión, dependiente de la Universidad Católica de Valparaíso, Mega, La Red, Chilevisión y Telecanal.

La prensa está concentrada principalmente en dos consorcios periodísticos cuyos principales periódicos de circulación nacional son El Mercurio, cuya edición de Valparaíso es la más antigua publicada en forma ininterrumpida en el país y en el mundo en lengua castellana, y La Tercera, a los que se suma La Nación, de propiedad estatal. Existen, además, diversas publicaciones de circulación regional.

5. ENTORNO LEGAL

El Estado chileno actúa en la industria del vino a través de diferentes actores públicos. Por una parte se encuentran las instituciones que prestan apoyo a las empresas en materias de fomento y promoción, como son CORFO y Prochile. Por otro lado se encuentran aquellas que aplican y fiscalizan las normas legales en materias productivas, de comercio y laborales, como por ejemplo el SAG, Ministerio de Salud y la Dirección del Trabajo.

La Corporación de Fomento (CORFO) depende del Ministerio de Economía, se dedica al apoyo financiero del sector privado para cubrir parte de la asistencia técnica a empresas, investigación y desarrollo, como también a proyectos colaborativos. Busca mejorar la competitividad de los vinos chilenos, mediante la integración de diversos instrumentos públicos y la articulación de esfuerzos públicos y privados. Además apoya las “Rutas del vino”, que son proyectos asociativos regionales de viñas que promueven turismo en su territorio, permitiendo la visita de turistas y de otros proyectos de corte técnico operados por medio de la Corporación Chilena del Vino.

También tenemos a Prochile es la agencia de gobierno dependiente del Ministerio de Relaciones Exteriores, destinada a fomentar las exportaciones chilenas, proveer información sobre empresas, importadores y minoristas. También apoya en investigación y desarrollo, específicamente a Wines of Chile, a través del Fondo de Promoción de Exportaciones Agropecuarias.

Dentro de los organismos fiscalizadores se encuentra la Dirección del Trabajo, el Ministerio de Salud y el Servicio Agrícola Ganadero (SAG) quienes son los encargados de garantizar el cumplimiento de la legislación y la protección de los derechos de los trabajadores de la industria.

La Dirección del Trabajo se encarga de fiscalizar el cumplimiento de la ley laboral y de seguridad social (previsión, higiene y seguridad), función que lleva a cabo a través de las inspecciones provinciales y comunales. La actividad de fiscalización se realiza tanto por iniciativa propia, en el marco del programa de fiscalización al sector agrícola, como por respuesta a denuncias presentadas por trabajadores u organizaciones sindicales.

El Ministerio de Salud, a través de los departamentos de Salud de las Personas y Salud del Ambiente y de la Unidad de Salud Ocupacional, fiscaliza y autoriza la instalación de nuevas empresas, de manera de asegurar que éstas realicen sus actividades cumpliendo adecuadamente la normativa referente a la seguridad e higiene industrial, así como el cuidado del medio ambiente.

El SAG, dependiente del Ministerio de Agricultura, aplica y fiscaliza el cumplimiento de las normas legales y reglamentarias sobre producción, comercio, exportación e importación de los vinos. Es el responsable de la certificación oficial de las denominaciones de origen, de mantener actualizado el catastro de viñas y

de mantener el vínculo con la OIV, para lo cual existe un subdepartamento de viñas y vinos que realiza esta tarea.

6. ENTORNO LABORAL

En Chile como en la mayoría de los países Latinoamericanos, la Responsabilidad Social Empresarial comienza a perfilarse cada vez más como un importante campo de interés debido a el entorno donde cada vez se evidencia más e impacto del modelo neoliberal, que se enfoca principalmente el crecimiento económico, mientras el estado hace a un lado su rol como ente regulador de desarrollo de la equidad y el bienestar social, lo cual ha deteriorado las respuestas a los problemas como pobreza, marginación y deterioro medio ambiental. Debido a lo anterior, surgen las nociones de ética y conducta empresarial responsable, como pilares fundamentales contribuirían a una integración de los criterios de rentabilidad económica con aquellos que se desprenden de una visión de respeto de los derechos humanos, buscando el bienestar social y de protección ambiental, en la perspectiva de contribuir a desarrollar una sociedad más equitativa, justa y sustentable.

El concepto que actualmente en moda se está aplicando a las empresas es ser Empresas Familiarmente Responsables (EFR), definiendo así organizaciones donde la responsabilidad social comienza al interior de sus propias filas. El principal objetivo de estas empresas es facilitar e intentar conciliar la vida familiar y laboral de todos sus trabajadores.

Algunas políticas formales que se pueden agrupar en categorías como la estabilidad laboral, flexibilidad laboral, apoyo profesional, respaldo a la familia, sustento a la integración, incentivo a la igualdad de oportunidades y disposición de servicios que hacen grata la permanencia del empleado en su trabajo, tales como

biblioteca, gimnasio y espacios de integración. Esta iniciativa ha sido fuertemente impulsada en España por la Fundación Más Familia, entidad que otorga un certificado a las empresas luego de una rigurosa auditoría, que no tan sólo favorece a los trabajadores, sino que también reporta múltiples beneficios.

Entre los aspectos que permite mejorar una EFR, está la reputación corporativa, la marca, la atracción y retención de talento, incremento de la productividad e interés de inversión socialmente responsable. Dado que el equilibrio entre trabajo y familia es esencial para el bienestar de los empleados y el éxito de las compañías, sumado a que las mejores entidades se distinguen por entender que el logro de altas rentabilidades se basan en la satisfacción de su personal, sería razonable que esta tendencia fuese replicada en Chile por muchas empresas, escenario que por ahora es muy incipiente.

7. ENTORNO AMBIENTAL

A continuación se presentan las distintas instancias normativas y certificaciones ambientales vinculadas a la producción de uva y elaboración de vino, en las cuales se mencionan de forma general las áreas que cada una de ellas aborda. Para el caso de las certificaciones internacionales solo se consideró las existentes en la Unión Europea, por ser estas más relevantes y exigentes, siendo reconocidas en otros mercados internacionales. Se mencionan solo las vinculadas a la producción de uva y elaboración de vino.

a. Acuerdo de Producción Limpia Vitivinícola

El Acuerdo de Producción Limpia para la Vitivinicultura, tiene como objetivos principales la utilización sostenible de productos fitosanitarios, minimizar los residuos sólidos, preparándose para la normativa de residuos líquidos e

implementar programas de buenas prácticas vinculadas a la salud y seguridad de los trabajadores.

Hay otras normas relacionadas a los acuerdos de producción limpia, como:

- NCh 2797 / 03 => “Acuerdos de producción limpia (APL) (especificaciones)”
- NCh 2807 /03 => “ Acuerdo de producción limpia (APL) (diagnóstico, seguimiento y control, evaluación final y certificación de cumplimiento)”
- NCh 2825 => “ Requisitos para los auditores de evaluación final”
- NCh 2796 => Sobre “vocabulario” aplicados a este sistema de certificación.
- D.S 414 Política de Producción Limpia.

b. Agricultura Orgánica

Actualmente las viñas orgánicas se encuentran distribuidas entre la IV y VIII región con un total de 33 viñas inscritas (Ortega, 2007).

Es importante considerar cuando se decide ingresar a un Programa de Certificación Orgánica, que éste tiene un período de transición y conversión que va de 2 a 3 años. El hecho de convertirse a la producción orgánica, tiene distintos propósitos, entre ellos, permite diferenciar el producto, acceder a mercados más exigentes y a consumidores que valoran este tipo de productos, pagando un sobreprecio por éstos.

La agricultura orgánica, según la FAO, "es un sistema global de gestión de la producción que fomenta y realza la salud de los agro ecosistemas, inclusive la diversidad biológica, los ciclos biológicos y la actividad biológica del suelo. Esto se consigue aplicando, siempre que es posible, métodos agronómicos, biológicos y

mecánicos, en contraposición a la utilización de materiales sintéticos, para desempeñar cualquier función específica dentro del sistema".

La agricultura orgánica se encuentra reglamentada por distintas leyes y programas de certificación los que establecen normas generales. Estas normas coinciden en ciertas características de los productos orgánicos, como que se produzcan sin uso de agroquímicos prohibidos; que sean sustentables y estén en armonía con el medio ambiente, utilizando los recursos naturales de forma responsable; manteniendo o aumentando la fertilidad del suelo y diversidad biológica. Sin embargo, no admiten organismos genéticamente modificados y presentan una clara identificación de su calidad de orgánico.

c. Certificaciones Europeas

Existen diversas certificaciones, tanto para la agricultura orgánica, biodinámica, seguridad alimentaria, gestión ambiental y de calidad, las cuales son determinadas por cada país, la Unión Europea, empresas privadas o agricultores. La finalidad de cada certificación es poder asegurar a los consumidores, cada día más exigentes en lo que adquieren, que los productos etiquetados sean desarrollados cumpliendo diversos estándares o exigencias mínimas de calidad.

Estas certificaciones son relevantes, debido a las exigencias de los países importadores, ya que teniendo carácter obligatorio, constituyen un respaldo para los consumidores respecto a la calidad de los productos. La ventaja es que la adopción de estas normas aumenta la probabilidad de acceder al mercado europeo.

d. Buenas Prácticas Agrícolas

Buenas Prácticas Agrícolas (BPA), fue definido por el Ministerio de Agricultura en el año 2003 como “las acciones involucradas en la producción, procesamiento y transporte de productos alimenticios de origen agrícola y pecuario, orientadas a asegurar la protección de higiene, salud humana y medio ambiente, mediante métodos ecológicamente más seguros, higiénicamente aceptables y económicamente factibles” (SAG, 2003). La FAO también elaboró una definición que consiste en “la aplicación del conocimiento disponible a la utilización sostenible de los recursos naturales básicos para la producción, en forma benévola, de productos agrícolas alimentarios y no alimentarios inocuos y saludables, a la vez que se procuran la viabilidad económica y la estabilidad social” (Inciarte, 2003).

Existe una guía de especificaciones técnicas para la producción de frutales, en la que se señala la posibilidad de asegurar la calidad de los productos. Dichas prácticas son de carácter voluntario (Comisión Nacional de BPA, 2007).

e. Buenas Prácticas de Manufactura

Las Buenas Prácticas de Manufactura (BPM) o Good Manufacturing Practice (GMP), consisten en una serie de pasos o procedimientos que controlan las condiciones operacionales dentro de una empresa, aplicable a todos los establecimientos que realicen actividades de elaboración, faena, almacenamiento y transporte. Esto permite condiciones ambientales favorables para producir alimentos seguros para el consumo humano, siendo considerado indispensable y en ciertas ocasiones obligatorios para asegurar la calidad, constituyendo un prerrequisito para la implementación de normas ISO, HACCP, entre otras. Sus ventajas son la protección de la salud, pudiendo los empresarios que las aplican

lograr reducciones importantes de pérdidas de producto por descomposición o alteración causada por contaminantes, posicionando el producto y facilitando el acceso a mercados más exigentes.

Las BPM de alimentos constituyen acciones generales de higiene y procedimientos de elaboración que incluyen recomendaciones sobre materia prima, productos, instalaciones, equipo y personal, con el objetivo de obtener alimentos inocuos o libres de contaminación.

f. Normas Chilenas Vinculadas

Existen normas chilenas, que se encuentran relacionadas con la producción de vino, tales como:

- Ley N° 18.455, que fija normas de producción, elaboración y comercialización de alcoholes etílicos, bebidas alcohólicas y vinagres. Fue publicada el 11 de Noviembre 1985. Esta norma es necesaria de consultar para determinar cuáles son los requisitos que esta impone para la elaboración de vino y su comercialización en Chile.
- Decreto Supremos N° 464, que establece la Zonificación Vitícola y fija normas para su utilización. Fue publicado el 26 de Mayo 1995. Es necesario consultarla para conocer la zona vitícola del predio y conocer si existe alguna norma o especificación para la zona de plantación.
- Decreto Supremo N° 78, reglamenta la Ley N° 18.455 . Publicado el 23 de Octubre de 1986.

C. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL.

1. ANÁLISIS GENERAL DE LA INDUSTRIA

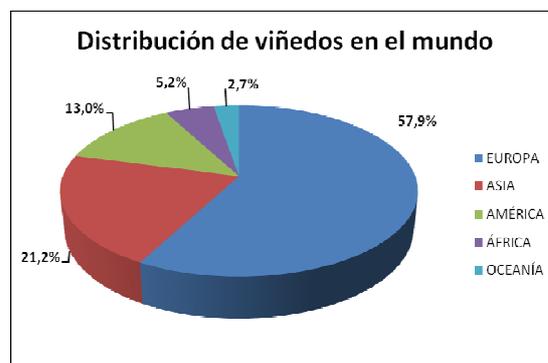
a. Industria Vitivinícola Mundial

Según la Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV), en su octava Asamblea General celebrada en Tbilisi en 2010, se obtuvo el siguiente reporte del estado del mercado de la vitivinicultura en el mundo.

La superficie de viñedos alrededor del mundo para 2008 se calculaba en 7.847.000 has, observándose una baja de 0,8% respecto al año 2005, lo que refleja una disminución de 64.000 has, mientras que para el año 2009 la disminución fue del 1,2% para quedar con 7.636.000 has. Como se muestra en el siguiente gráfico, en Europa es donde se concentra el 57,9% del total de viñedos a nivel mundial, seguido por Asia con 21,2%, y en tercer lugar el Continente Americano con un 13%.

Continente	%	Miles de hectáreas
EUROPA	57,9%	4.421
ASIA	21,2%	1.619
AMÉRICA	13,0%	993
ÁFRICA	5,2%	397
OCEANÍA	2,7%	206
Total		7.636

Fuente: OIV 2009



Fuente: OIV 2009

El área de viñedos de los principales países vitivinicultores se detalla en miles de hectáreas e incluye uvas para vinificación, de mesa, secado y viñas aún no productivas.

Europa ha tenido una baja en su superficie de viñedos siendo esta en el año 2008 de 3.818.000 has. Según la OIV, ha explicado que la reducción de viñedos obedece a una política implantada por la Unión Europea, que buscan eliminar terrenos de cultivo viníferos de baja calidad debido al empobrecimiento de los productores, además por la escasez y sobre explotación de suelo existente, en el año 2009 el descenso en la superficie ha sido alrededor del 2,5%, siendo en España la pérdida de -4,5%, Italia -1,9% y Francia de -1,4%.

Evolución de la superficie total de viñedos fuera de la U.E. (miles de hectáreas)

País / Año	2005	2006	2007**	2008*
Estados Unidos	399	406	409	411
Argentina	219	223	226	225
Chile	179	181	183	184
Brasil	79	94	97	100
Sudáfrica	134	134	133	132
Australia	167	169	174	173
Nueva Zelanda	25	27	30	35
Rusia	71	64	71	75
Suiza	15	15	15	15
Turquía	555	527	510	500
China	485	490	500	500
Otros África	261	261	260	259
Otros América	77	77	76	77
Otros Europa	673	669	670	669
Otros Asia	672	669	671	674
Total	4.011	4.006	4.025	4.029

Fuente OIV 2009. Incluye vides para vinificación de mesa, secado y viñas aun no productivas.

** Provisorio

* Estimado

Para Chile en los años 2007 y 2008 los datos son reales.

Como se muestra en la tabla anterior, los productores no miembros de la Unión Europea han experimentado incrementos en sus superficies de viñedos como es el caso de Estados Unidos de América con un aumento del 3%, Brasil del 26,5% respecto al año 2005, Chile 2,8%, Argentina similar con un 2,7% de crecimiento.

Por parte de África son Sudáfrica y Egipto los más importantes. En Asia la superficie aproximada es de 1.619 miles de has, China y Turquía poseen un 12,64% de la superficie mundial, de los cuales la uva producida ahí es para propósitos no vinificables. Oceanía posee un 2,7% de la superficie mundial, con

crecimientos importantes en Nueva Zelanda del 40% respecto al año 2005 y en Australia el crecimiento es de 3,5% respecto al mismo año. Para el año 2009, la distribución de superficie de viñedos en el mundo queda de la siguiente manera:

PRINCIPALES PAISES	
ESPAÑA	15,0%
FRANCIA	11,0%
ITALIA	10,8%
TURQUÍA	6,7%
CHINA	6,1%
ESTADOS UNIDOS	5,1%
IRAN	4,3%
PORTUGAL	3,2%
ARGENTINA	2,9%
RUMANIA	2,7%
OTROS	32,2%

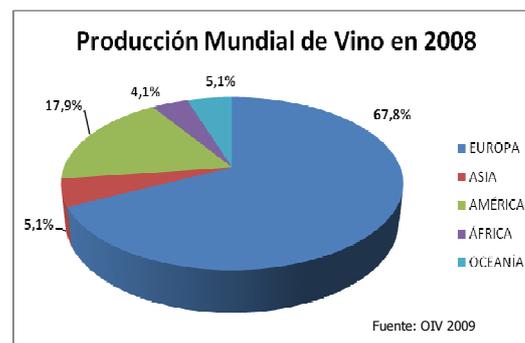
Fuente: OIV 2009

b. Producción Mundial del Vino

Según las estadísticas de la Organización Internacional de la Viña y el Vino, la mayor producción de vino a lo largo de la historia se encuentra en Europa, siendo de 71,6% del total mundial en 1999 y pasando a representar el 67,8% en 2008. En segundo lugar en producción de vino encontramos al Continente Americano creciendo 0,09 puntos porcentuales del año 1999 a 2008 para llegar a representar el 17,9% de la producción mundial de vino. En tercer lugar se encuentran Asia y Oceanía cada uno con una producción del 5,1% mundial, quedando África con tan solo el 4,1%, representado principalmente por Egipto.

Producción Mundial de Vino en 2008		
Continente	%	Miles de hectolitros
EUROPA	67,8%	5.177
ASIA	5,1%	389
AMÉRICA	17,9%	1.367
ÁFRICA	4,1%	313
OCEANÍA	5,1%	389
Total		283.898

Fuente: OIV 2009



Como se muestra en la siguiente tabla, para 2008 la producción de vino disminuyó en 2,8%, lo que se traduce en 8.089 miles hectolitros, llegando a una producción total de 283.898 miles hectolitros. Para este mismo año los países con

mayor producción de vino son Italia, Francia y España, de los cuales los solo el primero presenta un incremento respecto al año 2004 la cual fue del 16,6%, en el mismo periodo Francia reportó una caída de 20,4% lo cual representa 11.694 miles de hectolitros, mientras que para España la caída fue del 12,1%.

Fuera de Europa tenemos a E.U.A. como principal productor quien ha mantenido altibajos en su producción en alrededor de 24.000 miles de hectolitros, seguido por Argentina quien con bajas de 15.464 en el año 2004 a 15.013 miles de hectolitros para 2008, Australia es el sexto productor a nivel mundial con una disminución de 2% en los últimos cinco años; las disminuciones en Australia y Argentina se deben a problemas climáticos.

Para el año 2009 la producción en España y Argentina presenta los mayores descensos. La producción española cayó 0,5% para quedar en 32.5 millones de hectolitros lo que significó 3.407 miles de hectolitros menos que en 2008, y Argentina perdió 2.542 miles de hectolitros para llegar a tan solo 12.135 miles de hectolitros, representando el 17,3%; mientras que para el año 2009 la disminución en el mundo fue de tan solo 0,5%. Brasil por su parte presenta una reducción de 19,9%, mientras que la producción australiana se redujo en 6,7% para llegar a 11,600 miles de hectolitros en el año 2009. Estados Unidos presenta un incremento en 2009 por 6,7%, del mismo modo Francia aumentó su producción en 9,4% e Italia en 1,6%.

Chile es el décimo productor a nivel mundial con el 3,4% de la producción mundial y presenta un incremento significativo del 32,7% entre el 2004 y 2008.

A continuación se muestra una tabla en la que se detalla la producción mundial de vino por países, entre el año 2004 y 2008, reportando en la última columna el crecimiento (caída):

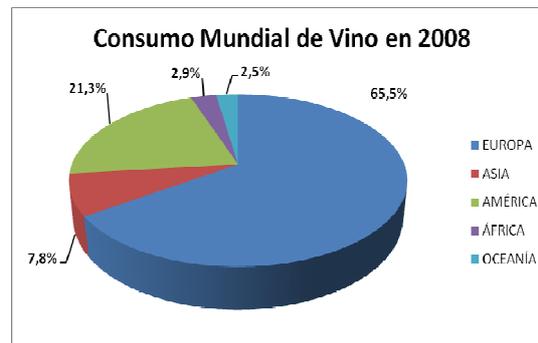
WORLD WINE PRODUCTION BY COUNTRY
2004 - 2008 AND % CHANGE 2008/2004
(HECTOLITERS 000) (1)

COUNTRY (2)	2004	2005	2006	2007	2008	%CHANGE 2008/2004
WORLD TOTAL	291,967	301,363	285,035	284,700	283,898	(2.8%)
ITALY	44,086	53,135	50,566	49,631	51,500	16.8%
FRANCE	57,366	52,105	53,400	52,127	45,692	(20.4%)
SPAIN	41,843	43,168	36,158	36,290	36,781	(12.1%)
UNITED STATES (3)	24,110	27,859	24,298	25,125	24,274	0.7%
ARGENTINA	15,464	15,222	15,396	15,046	15,013	(2.9%)
AUSTRALIA	15,048	14,669	14,628	9,620	14,750	(2.0%)
CHINA	11,700	12,000	13,000	14,000	14,500	23.9%
GERMANY	10,107	9,150	9,256	9,000	10,363	2.5%
SOUTH AFRICA	9,279	9,052	10,130	10,200	10,300	11.0%
CHILE	6,550	8,046	8,450	8,280	8,690	32.7%
PORTUGAL	7,340	7,481	7,267	7,542	6,049	(17.6%)
ROMANIA	5,555	6,166	2,602	5,015	5,288	(4.8%)
RUSSIA	5,120	5,035	5,000	5,000	5,000	(2.3%)
MOLDOVA	3,486	3,509	3,597	3,600	3,650	4.6%
GREECE	3,815	4,295	3,997	3,874	3,337	(12.5%)
HUNGARY	3,880	5,271	3,103	3,144	3,222	(17.0%)
BRAZIL	3,925	3,199	2,372	3,000	3,000	(23.6%)
UKRAINE	2,400	2,400	2,460	2,400	2,400	0.0%
AUSTRIA	2,735	2,264	2,256	2,300	2,300	(15.9%)
BULGARIA	2,327	1,961	1,708	1,757	1,800	(22.6%)
CROATIA	1,800	1,571	1,592	1,600	1,600	(11.1%)
NEW ZEALAND	1,192	1,020	1,195	1,250	1,300	9.1%
GEORGIA	950	950	1,100	1,100	1,100	15.8%
SWITZERLAND	1,159	1,001	1,108	1,100	1,100	(5.1%)
MEXICO	1,100	1,028	1,028	1,050	1,060	(3.6%)
JAPAN	862	900	960	960	960	11.4%
MACEDONIA	900	940	760	900	900	0.0%
URUGUAY	1,126	892	900	900	900	(20.1%)
SLOVENIA	731	944	846	738	857	17.2%
ALGERIA	770	770	770	770	770	0.0%
CANADA	522	417	504	520	540	3.4%
PERU	130	435	400	453	480	269.2%
UZBEKISTAN	450	450	450	450	450	0.0%
CZECH REPUBLIC	560	580	438	434	434	(22.5%)
CYPRUS	404	197	340	400	400	(1.0%)
MOROCCO	350	375	345	350	350	0.0%
SLOVAKIA	515	409	302	328	328	(36.3%)
TUNISIA	375	331	300	300	300	(20.0%)
KAZAKHSTAN	250	210	270	270	270	8.0%
TURKEY	250	287	250	255	260	4.0%
TURKMENISTAN	240	240	240	240	240	0.0%
BELARUS	75	165	75	150	150	100.0%
LEBANON	150	150	150	150	150	0.0%
LUXEMBOURG	123	156	135	130	142	15.4%
ALBANIA	100	100	100	100	100	0.0%
INDIA	50	58	68	81	99	98.0%
MADAGASCAR	89	89	89	89	89	0.0%
BOSNIA-HERCEG	76	75	76	76	76	0.0%
ARMENIA	73	73	73	73	73	0.0%
BOLIVIA	20	72	72	72	72	260.0%
AZERBAIJAN	31	40	55	60	62	100.0%
ISRAEL	60	65	60	60	60	0.0%
PARAGUAY	60	60	60	60	60	0.0%
TAJIKISTAN	62	62	60	60	60	(3.2%)
LITHUANIA	52	79	45	45	45	(13.5%)
EGYPT	42	42	42	42	42	0.0%
KYRGYZSTAN	36	36	40	40	40	11.1%
UNITED KINGDOM	15	19	13	25	27	80.0%
MALTA	59	70	60	48	23	(61.0%)
ESTONIA	20	20	20	20	20	0.0%
WORLD TOTAL	291,987	301,363	285,035	284,700	283,898	(2.8%)

Fuente: OIV 2009

c. Consumo Mundial de Vino

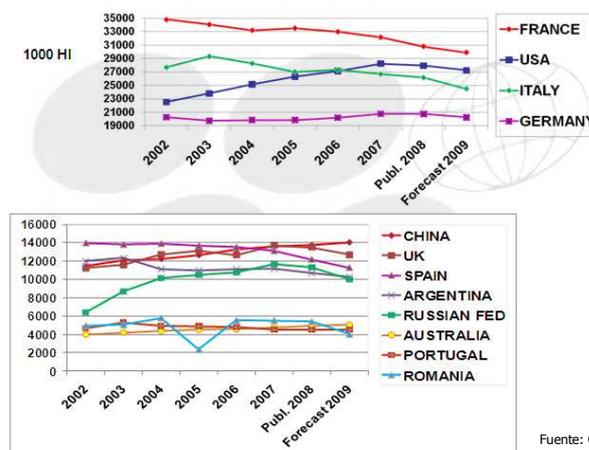
A través de los años en Europa es donde se consume la mayor cantidad de vino en el mundo, consumiéndose alrededor del 65% del producido a nivel mundial en 2008, seguido por América con el 7,8% y en tercer lugar Asia con el 7,8% en el mismo periodo.



Fuente: OIV 2009

Del año 2004 al 2007 el consumo mundial de vino ha venido presentando ligeras alzas, mientras para 2008 se presentan disminuciones significativas. Por otro lado el consumo promedio per cápita a nivel mundial está en aumento, va de 4,25 litros en el año 2004 a 4,40 litros en 2008.

Evolución de los principales países consumidores de vino



Fuente: OIV 2009

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el consumo en los principales países ha ido paulatinamente a la baja, España con la mayor caída de un 11,6%, seguido por Italia con un 6,4% y el Reino Unido con 6%, en el caso de Estados Unidos el consumo se iba incrementando de manera gradual hasta el año 2007 para posteriormente declinar. Caso contrario con China y Rusia quienes presentan una tendencia alcista en el consumo de vinos, mientras que Argentina y Rumania presentan tendencias a la baja, otros países como Australia y Portugal mantienen su consumo sin mayores variaciones a través del tiempo.

De acuerdo con información de la Organización Internacional de la Viña y el Vino, el consumo mundial de vino para 2009 siguió con la tendencia a la baja que presentó en 2008 cayendo un 2,8% respecto al último año. El consumo en la Unión Europea en 2009 fue de 120.200 miles de hectolitros, presentando descensos a partir del segundo semestre del 2008, esta baja en el consumo se ve asociada a la caída en la producción de vino y al cambio en las tendencias de consumo por productos de menores precios debido a la crisis económica. Para el año 2009, el consumo en los principales países queda de la siguiente manera:

PRINCIPALES PAÍSES CONSUMIDORES	
FRANCIA	13,0%
ESTADOS UNIDOS	11,8%
ITALIA	10,6%
ALEMANIA	8,5%
CHINA	5,6%
REINO UNIDO	5,5%
ESPAÑA	5,2%
RUSIA	4,5%
ARGENTINA	4,4%
RUMANIA	2,2%
OTROS	28,9%

Fuente: OIV 2009

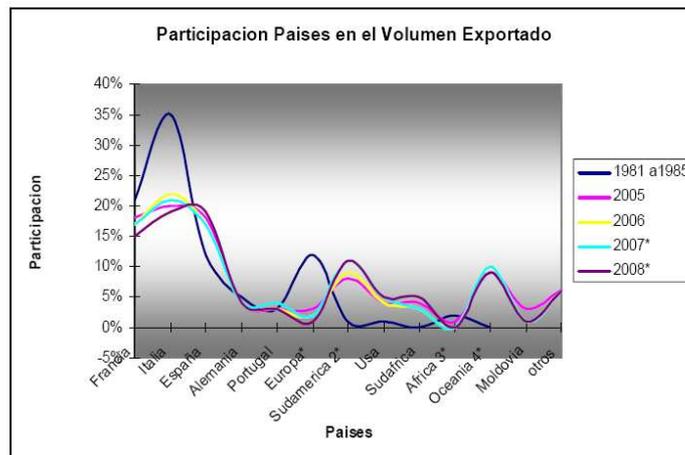
d. Comercio Mundial

El comercio mundial de la industria vitivinícola ha venido experimentando un crecimiento a través de los años, siendo en el año 2009 por un total de 86.100

miles de hectolitros, sin embargo, debido a la crisis económica mundial, experimento su primera caída desde el año 2000 la cual fue de 3,6%.

Por el lado de las exportaciones tenemos que durante la década de los años ochentas países como Francia, Italia y España dominaban el mercado de las exportaciones, acaparando un 22%, 35% y 14% respectivamente del mercado a nivel mundial, Alemania el 7%, Portugal el 3%, mientras que el resto de Europa en su conjunto representaba un 12% aproximadamente. En dicha década las exportaciones del resto del mundo eran de alrededor de un 7%.

Evolución participación individual en las exportaciones (% por país)



Fuente: OIV 2009

En la actualidad los países antiguamente predominantes han perdido mercado, mientras que América del Sur ha incrementado su participación en el mercado para llegar a un 11% anteriormente (años ochenta) apenas era del 1%, también Oceanía ha crecido y actualmente participa con 9% del mercado para el año 2009.

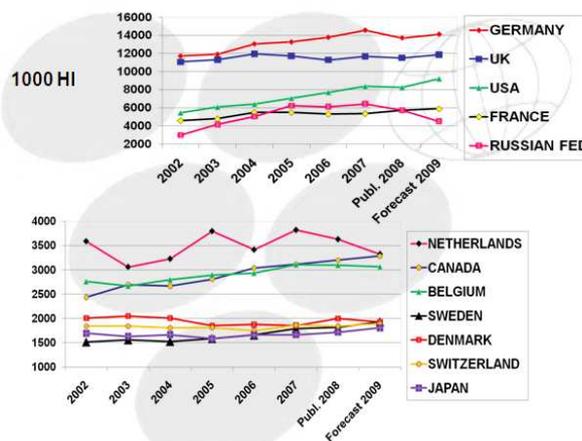
De acuerdo al siguiente gráfico, con el 71,5% Europa es el principal importador a nivel mundial, seguido de América con el 17,9%, luego Asia con 6,4%, África en cuarto con 3% y Oceanía con un 1,2%; estos resultados son congruentes con la proporción de consumo de vino en el mundo.



Fuente: OIV 2009

La tendencia de las importaciones de vino a nivel mundial se muestran en el siguiente gráfico, tenemos que las estas aumentan gradualmente hasta el año 2007, presentando ligeras disminuciones en los años 2008 y 2009.

Evolución de las importaciones de vino



Fuente: OIV 2009

Se observa que Alemania encabeza las importaciones con alrededor de 14.000 miles de hectolitros, seguido por Reino Unido con aproximadamente 12.000 miles de hectolitros importados, Francia con 6 millones y Rusia 4.500 miles de hectolitros, aunque tercer puesto y antes de estos dos últimos se encuentra Estados Unidos con un crecimiento constante en sus importaciones los cuales representan poco mas de 9.000 miles de hectolitros, su gráfica de importaciones tiene un comportamiento similar que la de su consumo.

Países como Canadá, Bélgica y Suecia vienen reportando tendencias alcistas en sus importaciones las que oscilan entre los 3.000 y 3.500 miles de hectolitros, por otro lado Dinamarca, Suiza y Japón no presentan cambios significativos y sus importaciones no rebasan los 2.000 miles de hectolitros en los últimos años.

e. Efectos del Terremoto.

La asociación Vinos de Chile informó que, dado que el 70% de las viñas están en las áreas más afectadas por el terremoto, las pérdidas ocasionadas son equivalentes a 125 millones de litros de vino, equivalente al 12,5% de la producción de 2009, por lo que entre el vino perdido y el desembolso para reparar la infraestructura dañada el costo ascendería alrededor de USD \$430 millones, pero hay que considerar que el impacto en los EEFF de las viñas es limitado, dado que casi en la totalidad se cuentan con seguros que amparan su infraestructura, inventarios y paralización de actividades. Un mes después del terremoto todas las viñas ya estaban operando casi al 100% de su capacidad y con normalidad.

2. EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA

a. Antecedentes

El vino es una bebida alcohólica fermentada procedente del zumo de la uva (*Vitis vinífera*) que contiene alcohol etílico y que se produce de manera natural. Es considerado como una de las primeras creaciones de la humanidad y de gran importancia en muchas de las civilizaciones antiguas teniendo una historia extensa. No existe una clara explicación acerca del origen del vino, ni se conoce quienes fueron los primeros vitivinicultores, pero se cree que, al igual que la mayoría de los árboles frutales, que los primeros cultivos de uva ocurrieron en la edad del bronce en lugares cercanos al Oriente como Georgia, Irán y el Antiguo Egipto (5000 y 6000 a.C.), quienes dejaron listas de vinos e incluso reglamentos para su explotación como los promulgados por los babilonios. Posteriormente se introdujo la vitivinicultura en Europa a países como Grecia e Italia, en donde el vino ha desempeñado diversos papeles a través del tiempo, como elemento festivo, religioso, medicamento, etc., y posteriormente se introdujo a España y Francia, en este último es un tanto polémica su introducción, puesto existen evidencias que los colonizadores griegos en Marsella fueron quienes introdujeron el vino al país, sin embargo otros historiadores sugieren que fue la cultura celta, anterior a la griega.

Es posible hacer vino incluso con uvas silvestres, por lo que es factible imaginarse a un hombre de la Edad de Piedra depositando unos racimos maduros en algún tipo de recipiente (de arcilla, madera o piel) y dejándolos fermentar, quizá por haberse olvidado de ellos; gracias a los azúcares concentrados en los granos y a la abundancia de su jugo, la uva es el único fruto con una tendencia natural a fermentar. De este modo, cuando la uva está madura, su jugo entra en contacto

con las levaduras presentes naturalmente en la piel de las bayas. Si el jugo se encuentra en un recipiente y hace calor, el vino se hace solo.

En la actualidad la importancia radica en el dominio del arte de la vitivinicultura, que consiste y mejorar el vino mediante diversos procedimientos y herramientas, como conservarlo por periodos largos de tiempo en barriles de madera o botellas, tipo de materiales utilizados para su obtención, lo que deriva en la obtención de vino de calidad.

Con el descubrimiento de América y su posterior colonización española al “Nuevo Mundo”, las nuevas tierras abren nuevas posibilidades de cultivo de uva. Sin embargo debido al éxito de las plantaciones de viñedos, el rey de España prohibió nuevas plantaciones en México en el año 1595, debido a temores de la Casa Real a que los nuevos territorios pudiesen ser autosuficientes, por lo que solo podrían realizarse nuevas plantaciones bajo licencias otorgadas por el reino de España. A Sudamérica las primeras uvas llegan a la zona de Santiago del Estero, Argentina, en 1556 y años mas tarde a la provincia de Mendoza.

Para fines del siglo XVI en el Virreinato del Perú, se establecieron tres regiones vitivinícolas, una es la del reino de Chile, la otra en las zonas desérticas y una más en la región de Cuyo. Era tal la cantidad de producción que con el sobrante se elaboraba aguardiente, y de esta forma nació el pisco.

La vitivinicultura del vino en Estados Unidos data del siglo XVIII, en Sudáfrica se remonta al siglo XVII, mientras que en Australia al siglo XIX.

Los vinos del siglo XVII empiezan a tener su apariencia moderna y poco a poco empiezan a ser más estables. La Botella de vino de vidrio del 1740, tenía un aspecto redondo debido a que era más fácil obtener esta forma al trabajar con

vidrio soplado. El tamaño de las botellas de cristal de esa época era de alrededor de 700 a 800 ml, para su fácil manipulación y transporte, siendo hasta 1720 aproximadamente cuando se comenzaron a producir botellas más alargadas; cabe mencionar que el color verde oscuro se debe a las impurezas del vidrio, sin embargo esto favorecía a la conservación del vino. En esta época se desarrolló también el uso del corcho, lo que mejoró el almacenamiento del vino.

Con la ocasión de celebrar la Exposición Universal de París de 1855, el emperador Napoleón III pidió un sistema de clasificación para los mejores vinos de Bordeaux por lo que el Sindicato de Negociantes de Vino catalogaron los vinos según la reputación del château y el precio de mercado, lo que en aquella época se relacionaba directamente con la calidad.

Para el año 1863, el emperador francés Napoleón pidió al químico francés Louis Pasteur que estudiara la razón por la cual los vinos se estropeaban, dañando la economía francesa durante varios años. Esto le llevó a estudios por más de tres años, donde Pasteur publicó "Études sur le Vin" donde demostraba por primera vez que existían seres vivos microscópicos denominados levaduras que participaban en la fermentación alcohólica, además de la participación del oxígeno en dicho proceso, y que con el control de estos organismos se podría controlar la degradación del vino.

Desde finales del siglo XIX y durante casi 100 años, la vitivinicultura se enfrenta a grandes problemas, como plagas en Europa (en 1845 la denominada *Phylloxera vastatrix*), guerras mundiales (en 1914), crisis económicas (en 1929), leyes secas, que pusieron en peligro la producción y demanda del vino.

Para el 5 de diciembre 1927 varios de los países productores de vino conforman la Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV), con el objeto

de armonizar las prácticas vitivinícolas, promover la investigación, estandarizar las prácticas. Se establecen normas de derecho alimentario para así evitar fraudes en la elaboración del vino, como lo es la denominación de origen.

Es a fines del siglo XX cuando se incorporan en los viñedos las recolectoras automáticas, sirviendo solo en superficies llanas. También se automatiza el proceso de embotellado, se descubren procesos que estabilizan y someten a mejores controles el vino para obtener una mejor calidad del mismo.

En cuanto a Chile, diversos historiadores coinciden en que el vino llegó a través de los barcos de los conquistadores españoles, además de que por la urgente necesidad de tener vino para las celebraciones religiosas se plantaron sus propios viñedos. Se cree por un lado que llegaron en los barcos de Pedro de Valdivia y Diego de Almagro y por otro que provinieron del Reino del Perú. Los primeros cultivos fueron realizados por Francisco de Aguirre en los valles de Copiapó y La Serena.

Para 1550 el sacerdote jesuita Francisco de Carabantes trajo la cepa País, por lo que a este personaje se le considera uno de los precursores de la existencia de viñedos en Chile. Por otro lado Diego García de Cáceres y Juan Jufre de Loayza, gracias a Pedro de Valdivia, comenzaron a sembrar en Macul y Ñuñoa.

Según los historiadores, los araucanos eran una amenaza para los pueblos que atacaban, debido a que arrasaban con varias plantaciones de uvas, de las cuales robaban los racimos y fermentaban las uvas obteniendo así lo que se conoce como chicha. Por precaución los españoles decidieron comenzar a hacer plantaciones más al norte, hoy zona central de Chile, donde gracias a sus favorables condiciones climáticas la producción creció rápidamente, fue ahí

cuando la corona española impuso restricciones para la creación de nuevos viñedos, lo cual duró hasta 1678 cuando fue levantada tal restricción.

Desde aquella época los vinos producidos en Chile han alcanzado una calidad de excelencia y reconocida a nivel mundial, ya que la tierra y clima templado son excelentes para la industria vitivinícola. Sabiendo esto, a mediados del siglo XIX un grupo de empresarios importaron cepas de Europa como: Cabernet-Sauvignon, Cot, Merlot, Pinot, entre otras.

b. Actualidad

Una de las características o comportamientos que mejor definen la evolución de la industria vitivinícola es el concepto de integración Vertical, en el mundo, las empresas dedicadas a esta industria, por su conformación, tamaño, recursos, infraestructura y control capitales se han dado cuenta que la maximización de sus utilidades va por el camino de ser ellos mismos sus propios proveedores de materia prima (vides), lo cual va desde la producción de uvas (plantación y cultivo), hasta la producción de vino, su embotellamiento, comercialización, distribución y venta mayorista.

Por esta razón las empresas dedicadas a la producción de vino en el mundo cuentan con viñedos, maquinaria para cosecha, plantas de producción y almacenaje, medios de transporte y canales de distribución bien establecidos, además de que realizan investigación y desarrollo en nuevos procesos y métodos para la obtención de uva de calidad y así mejorar la calidad los vinos que producen.

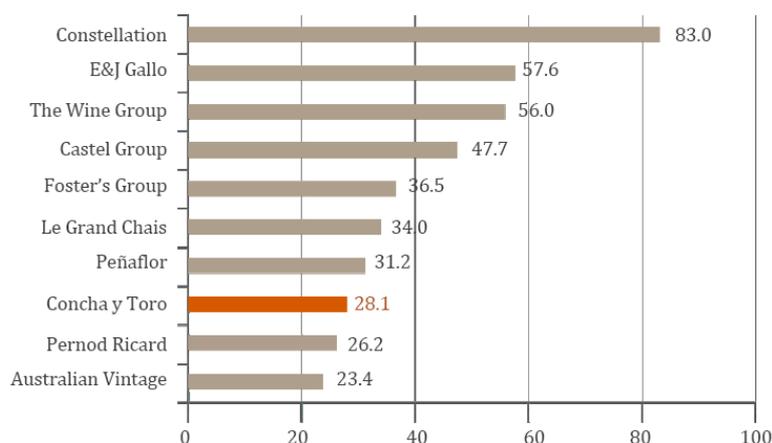
3. IDENTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA COMPETENCIA

Para fines de nuestro estudio se identifica a los principales competidores de Viña Concha y Toro en el mercado internacional y local, haciendo especial énfasis en los productores nacionales, debido a que se encuentran en las mismas condiciones que la empresa que estudiamos.

a. Competencia a nivel Mundial

Al nivel mundial las principales compañías productoras de vino son de Estados Unidos, Francia y Australia, Concha y Toro se encuentra en la octava posición (cifras 2009).

Ranking de venta en millones de cajas



Fuente: IWSR Diciembre 2009 con volumen 2008, para Foster's y Concha y Toro volumen 2009.

1) Constellation Brands, Inc.

Fue fundada en 1945 por Marvin Sands en el Finger Lakes región de Nueva York. Actualmente con sede en Víctor, Nueva York, es la mayor empresa vitivinícola del mundo, con una amplia cartera de la prima del vino complementada

por marcas importadas de cerveza, licores y otros productos de bebidas alcohólicas. Constellation Brands tuvo una facturación de más de USD \$3.770 millones en el año 2008. Opera 50 instalaciones de producción, emplea aproximadamente a 8.200 empleados y se vende y comercializa sus productos en todo el mundo. Constellation Brands el mayor productor y comercializador de vino en Estados Unidos, Reino Unido, Australia y Canadá; además es el mayor importador y distribuidor de cerveza en los E.U.A. La compañía tiene una cartera de más de 200 marcas de vino, cerveza y otras bebidas. Entre sus marcas de vino se incluyen Robert Mondavi, Hardys, Clos du Bois, Ravenswood, Blackstone, Estación Banrock, Nobilo, Kim Crawford, Inniskillin, Jackson-Triggs y Niebla Arbor. En las principales marcas de cerveza incluyen: Corona, Modelo Especial y Negra Modelo, Pacífico, San Pauli Girl and Tsingtao. En otras bebidas alcohólicas se incluyen Negro Velvet whisky, Svedka Vodka y Paul Masson Grande Ámbar Brandy.

2) E & J Gallo Winery

Fue fundada en 1933 por Ernest Gallo y Julio Gallo en Modesto, California. Actualmente es el mayor exportador de vinos de California. La compañía ha sido fundamental en el establecimiento del condado de Sonoma como una de las regiones de cultivo de vino de primera clase en el mundo. Además de la Familia Viñedos de la marca Gallo, la empresa fabrica, comercializa y distribuye vino en virtud de otras etiquetas como Louis M. Martini, Viñedos Mirassou, Rancho MacMurray, Zabaco Rancho, Ecco Domani, Hermanos Frei, Bicyclette Roja, Sera Bella, Hoja Encendido, Cisne Negro, Sebeka, Twin Valley, Descalzo Vino, Redwood Creek, y Bridlewood. Además, hacen al final destilados bajo Thunderbird y Night Train Express.

3) The Wine Group

Conocida por su Franzia "vino en una caja," es la tercera empresa más grande del mundo del vino, en volumen. La empresa fue fundada en 1981 con la recompra de los activos de vino de Coca-Cola Bottling Co. de Nueva York. Sus orígenes están en la bodega Hermanos Franzia en California, que había sido vendida a la embotelladora. Además de Franzia, la compañía produce el Concannon marca de vinos, así como marcas que incluyen Casarsa (italiano), Corbett Canyon, Fish Eye, Foxhorn, Vega de Austin, Glen Ellen, Mogen David (kosher), Morassutti (italiano) y Tribuno. También adquirió la Zin cardenal y Grandes marcas de la casa de Bonny Doon Vineyard .

4) Groupe Castel Freres

Fue fundada por 9 hermanos y hermanas de la familia Castel en 1949, el Grupo comenzó como comercializadora de vinos. Para los años 50's y 60's, comenzó una expansión interna mediante la creación de plantas de embotellado, posteriormente a fines de los años 60's y durante la década de los 70's, el crecimiento continuo con una sucesión de adquisiciones de empresas regionales, nacionales, incluso llegaron a adquirir empresas internacionales del sector vitivinícola, entre estas adquisiciones encontramos en 1992 la Société des Vins de France, su principal rival en el sector vitivinícola, de 1999 a 2003, Domaines Virginie y Languedoc-Rosellón, fueron los siguientes al agruparse a Castel, junto con Malesan, especializada en vinos de Francia. En 2007, adquirió Sautejeau Castel-Bauquin y Friedrich en la región del Loira, y Oeno Alianza en Burdeos.

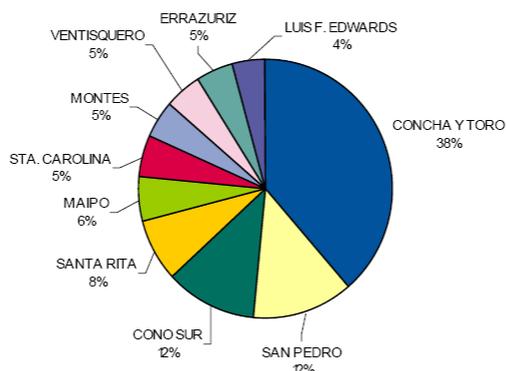
5) Foster's Group

Fue fundado en Melbourne en 1886 por dos hermanos estadounidenses, William y Ralph Foster de Nueva York , adquirieron una planta de refrigeración elaboraban cerveza en Australia. Vendieron la fábrica de cerveza al año siguiente y volvieron a Estados Unidos. En 1983 Elders IXL, un gigante conglomerado australiano, compró Carlton y United Breweries, y cambió el nombre a The Elders Brewing Group para finalmente en 1990, cambiar su nombre por Foster's Group, para reflejar el nombre de su producto más reconocido internacionalmente. En 2005, el Grupo adquirió la crianza de vinos australianos de decisiones del grupo Southcorp. Esta adquisición añadió marcas como Penfolds, Lindemans y Rosemount con valor de USD \$1.000 millones que se sumaron a sus ingresos.

b. Competencia a nivel nacional

Respecto al mercado nacional, las tres principales bodegas son Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita, que en conjunto acumulan el 58% de las exportaciones de 2009.

Exportaciones Vino Embotellado y Envasado - 2009



Fuente: Estadísticas entregados por empresas

1) Viña San Pedro Tarapacá S.A.

Es una bodega con sede en Chile integrada verticalmente, a través de sus filiales producen vinos con marcas propias, cuenta con una extensa red de canales de distribución y transporte propio. Exporta vino a más de 80 países, donde acorde al mercado local cerca de un 80% de su comercialización se relaciona a vinos masivos, mientras que el 20% restante corresponde a vinos finos. Sus exportaciones constituyen la fuente principal de flujos, su estrategia se basa en operar con precios competitivos, aunque manteniendo especial énfasis en llegar a potenciar sus precios mediante el fortalecimiento de sus marcas en los distintos mercados a los que exporta. Con el fin de aumentar su presencia y posicionamiento, Viña San Pedro Tarapacá maneja varias marcas de productos en Chile y el extranjero, mientras que sus operaciones tanto en Chile como en Argentina, le permiten diversificar los riesgos asociados a la industria y aumentar su presencia internacional a través de la oferta de vinos de distinta denominación de origen. La compañía distribuye sus productos con los nombres de Cabo de Hornos, 1865, Castillo de Molina, 35 grados al sur y las marcas Gato Negro. Sus plantaciones de viñedos están situados en los valles chilenos de Elqui, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Curicó, Maule y Bio-Bio.

La compañía forma parte del Grupo VSPT, un grupo que comprende esas entidades controladas como Viña Santa Helena SA, Viña Urmeneta SA, Viña Altair SA, Vitivinícola del Maipo SA, Viña Misiones de Rengo SA, Viña del Mar de Casablanca SA, y Transportes Logística SA, Sursol y San Pedro Limitada. A través de Finca La Celia SA y Bodega Tamari SA, la Compañía ha establecido operaciones en la Argentina. Al 31 de diciembre de 2009, accionista mayoritario de la Empresa fue CCU Inversiones SA, con 50,01% de la propiedad. CCU es una empresa diversificada de bebidas, con operaciones principalmente en Chile y

Argentina. CCU es el mayor cervecero chileno, el segundo cervecero en Argentina, el tercer mayor productor de bebidas gaseosas en Chile, el segundo mayor productor de vinos, el mayor embotellador de agua mineral y néctares en Chile, uno de los mayores fabricantes de pisco y también participa en el negocio de los confites en Chile. Adicionalmente cuenta con una unidad dedicada a la fabricación de botellas y cajas plásticas, Plasco S.A. CCU mantiene contratos de licencia y/o joint ventures con Heineken Brouwerijen B.V., Anheuser-Busch Incorporated, PepsiCo Inc., Paulaner Brauerei AG, Schweppes Holdings Limited, Guinness Brewing Worldwide Limited y Société des Produits Nestlé S.A. Cuenta con más de 4300 empleados y produce anualmente más de 1.100 millones de litros de bebestibles. Con ellos atiende, sólo en Chile, a cerca de 95.000 clientes directos y llega a 10 millones de consumidores.

A diciembre 2009, registró un crecimiento en sus ventas del 28.9% debido a la incorporación de las marcas de Tarapacá su margen de EBITDA también mostró un incremento, alcanzando 15.2% debido a las eficiencias alcanzadas. Las exportaciones durante el 2009 aumentaron su volumen en 3,5%, sin embargo, este incremento fue revertido a la baja por la fuerte caída del precio promedio de las exportaciones de la compañía, del 10,7%, lo que resultó en una caída en el valor de las exportaciones del 7,6%. El terremoto tuvo un fuerte impacto en la compañía, ya que una de sus ocho bodegas sufrió daños importantes, causando pérdidas de vinos a granel estimadas en 9,4 millones de litros, mientras que de vino envasado aun se estima su pérdida.

2) Viña Santa Rita S.A.

Fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, destacado empresario y hombre público de la época, en las mismas tierras de Alto Jahuel donde hoy se ubican las principales instalaciones de la empresa. En 1980, un

grupo de prestigiosos empresarios chilenos, liderados por Don Ricardo Claro Valdés, adquiere Viña Santa Rita. Desde ese año hasta 1992, nuestra viña fue una Compañía Limitada, convirtiéndose luego nuevamente en Sociedad Anónima donde actualmente el 24% de las acciones están en manos de otros accionistas privados. Actualmente, Santa Rita posee una participación de mercado cercana al 29%, cuenta con seis plantas de producción y es propietaria de 1.825 hectáreas, a las que se agregan 296 hectáreas en terrenos arrendados con contratos a largo plazo, alcanzando de este modo un total de 2.121 hectáreas plantadas. De éstas, 1.890 se encuentran en Chile, las que se distribuyen en 1.001 hectáreas en el valle del Maipo, 384 hectáreas en el valle de Rapel, 193 hectáreas en el valle de Curicó y 312 hectáreas en el valle de Casablanca, y 231 hectáreas se encuentran en Argentina, divididas en 176 hectáreas en Ugarteche y 55 hectáreas en Tupungato.

La compañía ha mantenido una estrategia enfocada en la exportación de vinos de calidad más que en su volumen. Para llevar a cabo esta estrategia se han hecho importantes inversiones para obtener materias primas finas y mejorar los procesos productivos. Cabe destacar que la estrategia de la empresa no excluye la producción de vinos de menor calidad, ya que la producción de estos últimos apunta a la comercialización dentro del mercado nacional. Santa Rita optó por una estrategia de mantención de sus precios promedio y esfuerzos comerciales para promover sus productos. Los ingresos a diciembre de 2009 fueron de \$100.203 millones, menores a los de 2008. Sus exportaciones alcanzaron un valor de USD \$93,5 millones lo que representa una disminución de un 7,0% respecto al 2008. El EBITDA de la compañía cayó 2.2 puntos porcentuales debido al menor margen de operación, tanto del mercado externo como del doméstico, y a los mayores gastos de publicidad en el mercado de exportaciones. El resultado neto de Santa Rita al cierre de 2009 alcanzó \$6.821 millones, mostrando un incremento del 45.8% respecto al año anterior. Se espera que con sus buenos resultados la compañía

responda fácilmente a sus obligaciones de deuda producto de su reciente emisión de bonos a fines de 2009 por UF 1.75 millones, a 21 años, el nivel de caja y valores líquidos de la compañía era de \$5.264 millones con lo que cubría en un 100% sus deudas de corto plazo compuesta en un 50% por líneas revolventes, y en un 50% por porciones corrientes de deudas de largo plazo. Además, Santa Rita cuenta con el respaldo de su grupo controlador, Cristalerías de Chile.

Las consecuencias del terremoto en la compañía aun se están cuantificando, sin embargo se espera que los efectos no sean significativos, ya que solo algunas cubas sufrieron daños, principalmente en su bodega de Palmilla, zona de Colchagua, generando pérdidas de vino a granel.

4. DIMENSIÓN DE LA OFERTA ACTUAL Y POTENCIAL

Para efectos del estudio nos enfocaremos al mercado vitivinícola en Chile.

Una de las principales industrias del país es la actividad vitivinícola, la cual representa alrededor del 21% de las exportaciones del año 2009, alcanzando una producción de aproximadamente 1.010 millones de litros durante dicho año. Esta industria ha venido presentando un crecimiento paulatino desde inicios de la década de los 90's, principalmente incrementándose las exportaciones al extranjero en casi 6 veces desde dichos años.

En Chile hay un total de 184.282 hectáreas de viñedos los cuales se dividen en vides para consumo fresco, vides para pisco y para vinificación, en 136 viñas y campos diferentes dispersos en la zona centro norte y central del país. Hay que mencionar que el mercado de las vides viníferas es asimétrico, debido a la mayor cantidad de productores de uvas, en comparación a los compradores, existiendo un aproximado de 10.000 agricultores pequeños, 2.500 agricultores medianos y

los grandes y muy grandes son entre 400 y 800, respectivamente, esta dispersión hace que sea difícil su organización. Por el lado de los compradores existen cerca de los 270 por lo que, al estar más organizados, son prácticamente quienes fijan el precio del producto, para esto consideran la variedad plantada, calidad, volúmenes ofrecidos y precios históricos. Por el lado del costo, que es la producción de la uva, el precio fluctúa alrededor de los \$120 pesos por kilo en campos estándares y entre \$150 y \$180 pesos para tecnificados.

En la siguiente tabla se muestra la evolución en la superficie de viñas desde el año 2004 y hasta 2008, en donde se muestra un crecimiento gradual. Esta información se obtiene de los catastros que realiza e informa el Servicio Agrícola y Ganadero del Gobierno de la República Chile.

Evolución superficie total de viñedos en Chile (hectáreas)

Año	Vides Cons. Fresco	Vides Pisco	Vides Vinificación	Total
2004	53.426	9.883	112.056	175.365
2005	54.624	10.002	114.448	179.096
2006	54.988	10.062	116.793	181.843
2007	55.119	9.982	117.558	182.660
2008*	55.600*	9.982*	118.700*	184.282*

Fuente: SAG 2009
*Estimado

Como se observa en la tabla anterior el incremento total de viñedos para vinificación de 2006 a 2007 fue de 0,65%, mientras que para 2008 la variación es de 0,97%. Para el 2008 se esperaba que la superficie de vides para pisco no presentara cambios.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución porcentual de la producción de vides para vinificación durante el año 2008, considerando que a esta fecha se tenía un total de 117.558 hectáreas.

Distribución superficie viñedos para vinificación por variedad año 2007



Fuente: SAG 2009

Tenemos que de la superficie total de vides para vinificación el 36% aproximadamente corresponde a Cabernet Sauvignon, concentrándose principalmente en la sexta y séptima región con 42.320 hectáreas, en segundo lugar está la variedad País, la cual es cultivada en un 13% de la superficie existiendo entonces 15.282 hectáreas ubicadas en la región del Biobío y del Maule, enseguida con el 12.931 la variedad de Merlot, 9.404 Suauvignon Blanc área que representa el 8%, Cardonnay con 8.229 hectáreas aproximadamente que representan el 7% y Carmenere con 6% que equivale a poco mas de 7.000 hectáreas. En mucha menor proporción se encuentran Syrah, Pinot Noir, Semillón, entre otras variedades de vides.

La producción de vinos en Chile proviene de los viñedos clasificados como vides para vinificación y consumo fresco. En el siguiente recuadro se muestra la evolución de la producción de vinos chilenos desde 1997 hasta 2009 clasificados entre vinos con denominación de origen, sino cuentan con este estatus o si son vinos de mesa. Las cantidades producidas se muestran en hectolitros.

Año	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos de Mesa	Total
1997	2.489.287	1.330.057	490.905	4.310.249
1998	2.996.983	1.443.082	825.438	5.265.503
1999	2.395.729	1.318.548	565.874	4.280.151
2000	3.748.213	1.956.098	715.063	6.419.374
2001	4.460.397	583.290	408.098	5.451.785
2002	4.430.500	834.463	358.267	5.623.230
2003	5.460.865	947.611	273.745	6.682.221
2004	5.474.888	577.173	248.675	6.300.736
2005	6.303.212	1.047.796	534.503	7.885.511
2006	7.163.043	861.365	424.370	8.448.778
2007	7.038.874	879.062	359.524	8.277.460
2008	6.927.908	1.318.511	436.551	8.682.971
2009	8.593.609	1.021.246	254.489	9.869.345

Fuente: SAG 2009

La producción de vinos total del 2009 llegó a 986.934.588 litros, de los cuales el 87,1% corresponde a vinos con denominación de origen, 10,3% son vinos sin denominación y 2,6% corresponde a vinos de mesa, la producción de estos dos últimos ha venido a la baja sobre todo en los últimos años siendo de la orden del 41,7% y del 22,5% estas disminuciones respectivamente, mientras que los vinos con denominación de origen tuvieron un incremento del 24%.

De acuerdo a la producción nacional, y obedeciendo a la geografía chilena la producción de vinos por regiones se muestra a continuación:

REGIONES	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos de Mesa	Total
Atacama	450	24.730	1.500	26.680
Coquimbo	13.192.827	9.032.705		22.225.532
Valparaíso	19.112.873	21.259	633.724	19.767.856
Metropolitana	98.791.021	7.207.013	11.818.893	117.816.927
Lib. Bernardo O'Higgins	308.474.771	4.181.389	10.828.289	323.484.449
Maule	411.359.365	64.632.486	2.055.322	478.047.173
Bío Bío	8.429.603	17.025.098	111.270	25.565.971
Total	859.360.910	102.124.680	25.448.998	986.934.588

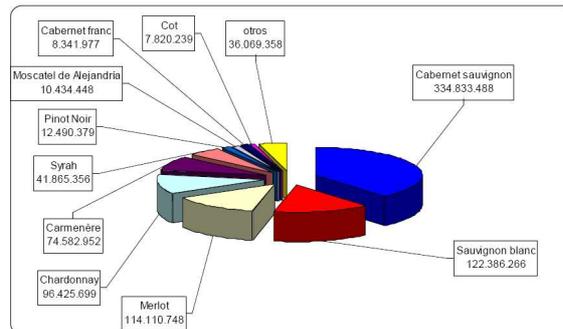
(*) Incluye los vinos viníferos corrientes.

Fuente: SAG 2009

Como podemos apreciar, la mayor producción de vino se realiza en las regiones del Maule, O'Higgins y Región Metropolitana totalizando un 93,2% del total nacional, y tan solo la VII Región concentra el 48,6%. La producción de vino

con denominación de origen, poco más del 70% corresponde a vinos tintos, y la diferencia a cepajes blancos.

Ahora bien la producción de vinos (por litro) se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: SAG 2009

En la producción de vinos con denominación de origen clasificado por cepas, la del Cabernet Sauvignon corresponde al 39% del total nacional, en segundo lugar con el 14,2% de la producción corresponde a vinos obtenidos de cepas de Sauvignon blanc con un 14,2%, el Merlot con 13,3%, siendo estos los principales.

5. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DEL SECTOR INDUSTRIAL

La posición competitiva está determinada por diversos factores, en este caso consideramos que es una posición competitiva “Fuerte” con una madurez en la industria en “crecimiento”, debido a que en el sector vitivinícola constantemente están entrando nuevos competidores, los que existen continúan invirtiendo para mejorar la calidad de sus productos, con esto en cada ejercicio se va fortaleciendo el índice de crecimiento llegando a nuevos mercados y posicionándose mejor en los que incursionan actualmente, además las estrategias empleadas están en constante dinamismo y revisión para así adecuarse a las necesidades del

mercado y mejorar la posición competitiva. Las casas vitivinícolas grandes son las más rentables, mientras que las nuevas o pequeñas tienen márgenes mínimos o incluso negativos, en todos los casos se utilizan recursos externos para financiar sus proyectos de inversión en activos, investigación y promoción del producto. Con sus operaciones

En 2009 la industria vitivinícola mundial enfrentó importantes desafíos y estuvo fuertemente impactada por la crisis financiera que causó que los mercados entraran en recesión y se produjera un fuerte ajuste en el consumo, orientando a los consumidores hacia la preferencia de productos más baratos, sin embargo al cierre del segundo semestre la industria vitivinícola nacional pudo recuperarse y cerrar el año sin consecuencias graves, revirtiendo los indicadores que se reportaban a inicios del año.

En otras palabras durante los primeros meses hubo un fuerte ajuste en los inventarios que realizaron los países importadores en todo el mundo, las cifras mostraban disminuciones en las ventas, entonces las exportaciones acumulaban una caída del 2,4% en términos monetarios, mientras que en términos de volumen las exportaciones crecieron un 9,7%, comparado con el año 2008. La caída en los precios transados durante el primer semestre fue de 11,4% (\$2,03 USD por litro en 2009 y \$2,29 USD en 2008), sin embargo para el segundo semestre hubo más dinamismo ya que los productores locales incrementaron la exportación de vino a granel en un 40%. Esto resultó al final del año en que las exportaciones mantuvieron un valor similar al de la temporada anterior, aunque con el mix de volúmenes en venta de vino embotellado y a granel cambió. Sin embargo el vino embotellado continuó representando la mayoría de las exportaciones con un 82,5% de ellas. La fortaleza de la industria vitivinícola de Chile es la diversificación en sus exportaciones, tanto en precio, producto y país destino, ya que esta

diversificación permite suplir la volatilidad de las monedas, compensar los efectos de las crisis de algunos países.

Las exportaciones de vino embotellado de la industria vitivinícola chilena alcanzaron la cifra de 45.600 millones de cajas, mostrando un crecimiento de 6,4% respecto al año 2008. La facturación sumó USD \$1.191 millones, registrando un descenso de un 1,8%. Incluso se observó una baja de 7,6% en el promedio fob, principalmente como resultado del cambio de mix hacia productos de menor precio, tendencia que se observó en todos los mercados e industrias.

Un enfoque muy popular para la planificación de la estrategia corporativa ha sido el propuesto por Michael E. Porter en su libro *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors* (1980). Porter expone que existen cinco fuerzas que determinan las consecuencias de rentabilidad a largo plazo de un mercado o de algún segmento de éste. La idea es que la corporación debe evaluar sus objetivos y recursos frente a éstas cinco fuerzas que rigen la competencia industrial:

a. Rivalidad entre los competidores actuales en una industria

Podemos decir que la rivalidad entre los productores de vino es fuerte, tanto a nivel nacional como mundial. Cada vez son más el número de países productores, lo que conlleva a que el número de bodegas en el mundo esté en aumento, esto lo demuestran los datos de la propia industria que muestran un crecimiento en los últimos años. Lo que diferencia una bodega a otra es el prestigio y la calidad de sus productos, lo cual viene de la extensa investigación y cultura vitivinícola de cada región.

En el ámbito internacional el número de competidores es desconocido, sin embargo sabemos que es grande, sobre todo en aquellos países en los que el consumo de vino es mayor. En lugares donde el consumo de vino es “maduro” y la demanda crece de manera más lenta, la competencia es más baja y la manera de atender estos mercados es mediante la diferenciación en la calidad de los vinos y no tanto por el precio. También hay que considerar que con los costos tan bajos para que los consumidores cambien de marca de vino, es muy sencillo “robar” clientes a la competencia con un buen plan de mercadotecnia y productos de calidad. Respecto a las empresas más pequeñas, las barreras de salida son bajas, debido a que sus gastos de capital son mínimos y a que pueden ser adquiridos por empresas mayores.

La rivalidad entre los productores es alta tanto a nivel local como mundial. Existen oportunidades de crecimiento en países donde la popularidad por el consumo del vino aumenta, siendo la calidad lo más importante para la diferenciación y éxito de una marca.

b. La amenaza de nuevos entrantes en la industria

Chile es uno de los países del mundo que gracias a sus factores climáticos y suelo, le da una favorable ventaja para el cultivo de vides se refiere. Factores como su geografía, temperaturas, y clima propio de cada región repercuten en la producción de uvas de calidad para así obtener vinos de alto renombre. Estos factores propician la entrada de nuevos competidores a la industria, reflejando una amplia diversificación en la producción de uva vinífera en Chile, con 136 viñas y bastos campos a lo largo de los valles de la zona centro norte y depresión central del país, abarcando desde las regiones III hasta VIII como las zonas que concentran el mayor número de viñedos.

Sin embargo el ingreso al sector vinícola tiene varias barreras, que van más allá del conocimiento del proceso de producción del vino y sus canales de distribución, tales como altos requerimientos de capital para entrar al sector ya que los costos son elevados, se requiere celebrar contratos a plazo con productores de uva o adquirir sus propios viñedos y trabajar con una empresa integrada de manera vertical, también los nuevos competidores tendrían que emprender una fuerte labor de mercadotecnia para diferenciar su producto y promocionarlo.

Se debe considerar como principal amenaza competitiva el ingreso de aquellas industrias extranjeras que buscan el crecimiento e incursionar en nuevos mercados donde no tienen presencia. Esta amenaza es mucho más fuerte que la de nuevos productores debido a que manejan costos controlados y canales de distribución ya establecidos. También otra amenaza es cuando una empresa nacional es adquirida por alguna extranjera para así incrementar su presencia de manera más eficaz, este hecho es hoy en día el que ocurre con mayor frecuencia en esta industria.

c. Poder de Negociación de los consumidores

Como lo explicamos en el punto anterior, al existir un mercado asimétrico en donde existen muchos productores de uvas en relación al número de compradores, son estos últimos quienes determinan el precio de las vides, además de que los propios compradores producen entre el 30% o 40% de sus necesidades, con esto pueden manejar los niveles de contratación de uva externa dependiendo de los movimientos del mercado, y así destinar más recursos a la investigación y desarrollo de vinos de mejor categoría. También existen otros factores como el monopolio de compra que se da por zonas geográficas, la variedad de la cepa plantada, la calidad de la uva, los volúmenes ofrecidos y los precios históricos.

Por otro lado debido a la existencia de una gran gama de productores, y por ende variedades de vino de todas las categorías, el consumidor final es quien puede elegir entre varios oferentes, incluso algunos segmentos de los consumidores por la oferta/demanda pueden, en algunas ocasiones, sustituir el vino por otras bebidas alcohólicas.

d. Poder de Negociación de los proveedores

En Chile el poder de negociación de los proveedores es bajo, debido a que entre el 30% y 40% de la producción nacional lo autoabastecen las principales viñas para así controlar los niveles de compra, además de que son industrias establecidas de manera vertical para así controlar todo el proceso desde la producción de sus propias materias primas hasta la distribución y venta del vino.

Entonces, dado que la mayor parte de la producción de uva la hacen los productores independientes, se esperaría que el rol que estos juegan, resultara de trascendencia para la industria, en cuanto al precio y volumen cosechado, repercutiendo directamente en el costo de producción y por ende en la rentabilidad de la empresa. Sin embargo en Chile el mercado de las vides es asimétrico debido a la desigual cantidad de productores y de compradores. Se encuentra alrededor de 10.000 agricultores pequeños (menos de 5 has), 2.500 agricultores medianos (entre 5 y 20 has), 800 agricultores grandes (entre 20 y 50 has) y 400 muy grandes (más de 50 has), esta atomización en la producción y la dispersión en varias regiones del país hacen que no puedan organizarse. Por el otro lado solo encontramos alrededor de 270 compradores. Por esta razón es el comprador quien determina el precio de la uva.

Respecto a los proveedores de botellas y corchos, estos tienen gran fuerza debido a que existe una baja oferta de productores, en especial de corchos donde está muy concentrado en un solo mercado y este abastece a toda la industria.

Los principales proveedores de la compañía son: Cristalerías de Chile S.A. (botellas), Tetra Pak de Chile Comercial Ltda. (envases), Industria Corchera S.A. (Corchos), Envases de Roble Alto S.A. (cajas), Cameo Martinetti S.A. y Etiprak Productora de Etiquetas S.A. (etiquetas), Imprenta y Editorial La Selecta S.A. (Cajas), para sus provisiones de uva y vino a granel, la empresa depende de alrededor de 650 productores externos.

e. La amenaza de productos sustitutos introduciéndose en la industria

En esta industria como productos sustitutos podemos mencionar a otras bebidas alcohólicas y bebidas que se asocian con las comidas. Sin embargo hay que tomar en cuenta que existen nichos de mercado en los cuales se prefiere el vino de calidad, por lo que si nos enfocamos solo a atender este mercado, se considera que no existen sustitutos, y que la demanda podría cambiar únicamente por la calidad y precio del producto.

A través de los años el vino se ha comercializado como bebida de “estilo de vida elevado” relacionado con la “alta cocina”, por lo que la fuerza competitiva de los productos sustitutos es en realidad baja para el nicho de clientes al que se dirige, ya que quienes acostumbran a consumirlo, regularmente no consideran las demás bebidas como reemplazo. Sin embargo para algunos grupos consumidores, en especial jóvenes, perciben a la cerveza y otros licores como buenos sustitutos.

En general, la sustitución del vino es débil, sobre todo desde la perspectiva que se tiene del vino hacia un estilo de vida elevado y de alta cocina, lo que la cerveza u otros licores no pueden igualar. Sin embargo fuera de este ámbito cualquier otra bebida puede ser un claro sustituto del vino, sobre todo porque los precios y costos de cambiar de bebida no es ningún impedimento, sin embargo para sobrellevar esto, existen diferentes clases y variedades de vino, que van de mayor a menor calidad lo cual se refleja en su precio, por lo que la diversificación del mismo vino es alta.

6. FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO Y DE VENTAJA COMPETITIVA

El grado de competencia del sector vitivinícola es muy grande, debido a la cantidad de competidores que existen en este sector, la amenaza de cada vez más nuevos participantes y el poder de los compradores sobre los productores. Sin embargo, si una viña es capaz de producir vino de calidad y sabor agradable, a precios atractivos tendría amplias oportunidades de éxito.

Las empresas vitivinícolas han venido cambiando hacia el establecimiento de conglomerados verticales, con el fin de aprovechar las economías de escala, controlando sus costos, la calidad de la uva producida, sus procesos productivos, envasado, distribución y venta, dentro de este proceso realizan una ardua tarea de mercadotecnia para desarrollar una imagen reconocida de sus marcas. Incluso han tenido que valerse de fusiones, asociaciones en participación (Joint venture) o compras con empresas de mayor tamaño con el fin de hacer que sus productos lleguen a los mercados objetivos al menor costo.

Las empresas vitivinícolas se están focalizando en la incursión de nuevos mercados, atendiendo la demanda de vino tanto de buena como de menor calidad. Sin embargo algunas empresas han sido creadas, o poseen principalmente

marcas, con vinos de calidad Premium, enfocadas a atender los mercados de mayor exigencia y elite.

7. DEMANDA DEL SECTOR

a. Mercado Objetivo

1) Análisis Mercado Objetivo

El vino es considerado un estilo de vida alto y utilizado principalmente para la alta cocina, su nicho de mercado son los consumidores de vino refinado y restaurantes. La industria del vino en Chile está enfocada esencialmente a los mercados internacionales. A nivel internacional los principales mercados a los que se enfocan las exportaciones el vino chileno son el Reino Unido y Estados Unidos países que concentran un 38.5% de los envíos de cajas (de vino embotellado) durante el 2009.

2) Modalidades Comercialización

Después de la elaboración del vino, viene su comercialización, tarea que depende básicamente de los canales de distribución. La estrategia seguida para elegir el canal de venta depende del producto de que se trate y del consumidor al cual va dirigido, existiendo así en primer lugar el canal tradicional (modalidad off-trade) que incluye grandes distribuidores, botillerías y minimarkets, en segundo lugar tenemos a son los supermercados con el 45% de participación y en tercer lugar el consumo en establecimientos tales como restaurantes, hoteles, pubs y bares (modalidad on-trade). Existe una tendencia de cambio entre los clientes consumidores que va de la compra en locales “tradicionales” al formato

“supermercado” debido a la cada vez mayor centralización de las compras y el acceso al crédito que otorgan las cadenas comerciales.

3) Tendencias y Opciones Estratégicas

Aún cuando existan disparidades en la participación dentro de la industria vitivinícola, los productores nacionales han desarrollado distintas estrategias para ganar presencia en el mercado. Entre estas estrategias encontramos que se han desarrollado nuevos formatos de empaques, variaciones en los materiales de estos, volúmenes, con el fin de ofrecer productos a distintos precios.

En el mercado nacional el vino se vende en tetrapack el cual implica un menor costo, además tiene ventajas como ser reciclable, poco peso, maximización de espacio, fácil manipulación y resistencia a los golpes. En presentaciones de vidrio encontramos botellas más pequeñas que las tradicionales y las denominadas “garrafas” e 5 litros. Cabe destacar que la presentación en formato vidrio $\frac{3}{4}$ y tetrapack (para vinos de baja calidad y sin presentar denominación de origen, fecha, ni tipo de cepa), han tenido un incremento menor en su participación a diferencia de las otras presentaciones, para llegar a representar un 94% de las ventas totales. Sin embargo recientemente han aparecido formatos más económicos como lo son las presentaciones en plástico, encontrándose el formato en Bolsa en Caja sin captar aún gran aceptación del público.

A nivel nacional los precios de los vinos se han mantenido estables, manteniéndose accesibles en formato y precio para todo público, dicha estabilidad se logra debido a la fuerte competencia y a la necesidad de que las viñas coloquen los excesos de producción de menor calidad en el mercado local ya que no pueden ser exportadas.

b. Aspectos Generales

1) Demografía

La población de Chile se ha quintuplicado durante el último siglo, y aunque la tasa de crecimiento se ha reducido durante los últimos años, la tasa estimada en el año 2002 era de 1,24% anual. La población de Chile es aproximadamente de 17.094.275 habitantes al año 2010 del cual el 49% son hombres y el resto mujeres. De la población total, el 95% son criollos o mestizos, y el resto son indígenas. La migración en Chile ha sido importante, siendo su población migrante originaria principalmente de Alemania, Francia, Italia, Irlanda, España, y en mayor parte de sus países vecinos como Perú, Argentina y Bolivia. En Chile hay libertad de culto, la religión católica la cual constituye aproximadamente el 81% de la población, el resto son evangélicos, u otras religiones con menor presencia.

De acuerdo al último censo, el 86,59% del total nacional, vivía en zonas urbanas del norte y centro, el resto de la población vivía en zonas rurales dedicadas principalmente a la agricultura y la ganadería, concentrándose en las regiones del centro-sur del país.

Según la última encuesta CASEN, el índice de pobreza en Chile es de 15,1% en 2009, sin embargo existe una grave y desigual distribución de ingresos entre la población, lo que genera una gran brecha social entre ricos y pobres. El quintil más rico del país gana 13,10 veces lo que recibe el quintil más pobre del país. Además otro problema en Chile es la desigualdad de género, esto porque Chile tiene la más baja participación de la mujer en el trabajo de América Latina además, se mantiene la gran diferencia salarial entre hombres y mujeres.

El modelo educativo de Chile y sus artes, se basan en modelos europeos provenientes de Reino Unido, Francia y Alemania, aunque en el transcurso del tiempo se han desarrollado una tradición y cultura propia que combina los grupos étnicos con la influencia extranjera. La educación en Chile refleja un moderno sistema; en la actualidad, la educación básica que es para niños y jóvenes entre 6 y 13 años es gratuita y obligatoria, y es administrado por el gobierno nacional a través del Ministerio de Educación. La tasa de alfabetización alcanza un 97% y es una de las más altas de Latinoamérica.

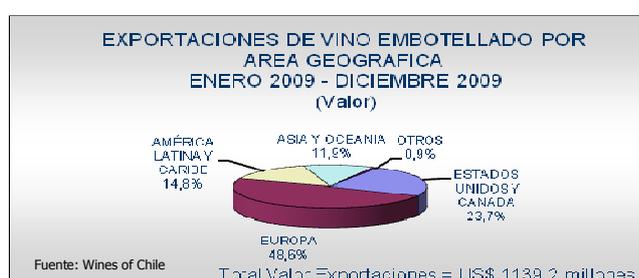
En Chile existen 8 clases sociales, y son:

- A: Corresponde a la de los hombres inmensamente ricos.
- B: Normalmente se consideran aquí a los grandes empresarios.
- C1: Altos ejecutivos en cargos gerenciales.
- C2: Profesionales.
- C3: Técnicos especializados.
- D: Operarios especializados.
- E: Operarios no especializados.
- F: Indigentes.

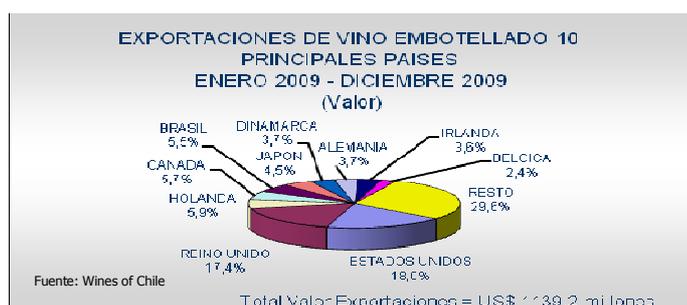
El sector industrial en Chile aporta alrededor del 20% del PIB y ocupa aproximadamente al 27% de la población económicamente activa. Su industria se basa principalmente en el refinado y procesamiento de recursos minerales, agrícolas y forestales, como lo son el acero y cobre. También otras industrias de importancia son el cemento, pasta, derivados del papel, productos alimentarios, textiles, confección, tabaco, vidrio, productos químicos y azúcar. La mayoría de estas industrias se encuentra en Santiago, Valparaíso y Concepción.

2) Tamaño del Mercado

De acuerdo al siguiente recuadro para el año 2009 el 48,6% las exportaciones de vino nacionales tienen como destino el continente Europeo, seguido de América del Norte y Latinoamérica con el 23,7 y 14,8%, respectivamente.



En la siguiente gráfica podemos ver de manera más detallada a los países a donde se dirigen las exportaciones chilenas, siendo su principal destino Estados Unidos con un 18% equivalentes a USD \$205.47 millones, seguido por Reino Unido con el 17,4%, Holanda 5,9%, entre otros. Estas exportaciones tienen un valor total de \$1.139,2 millones de dólares americanos.



El valor y volumen (litros) de las exportaciones chilenas se ha incrementado en los últimos 10 años, aunque en 2005 y 2008 se presentaron ligeras caídas. El

precio promedio por litro presenta también altibajos, y para el año 2009 se aprecia un descenso respecto a su valor en 1999, debido a la crisis financiera que cambio en las tendencias de consumo a productos de menor valor.

La siguiente tabla se presenta un listado de los países a los que más se ha exportado vino durante los dos últimos años, detallándose el número de cajas, expresado en miles, donde cada caja contiene 9 litros, también su valor en miles de dólares americanos y el precio promedio al que se comercializa dicha caja en cada país; además se presenta su variación comparando el año 2009 contra el inmediato anterior.

VINO EMBOTELLADO - EXPORTACIONES 10 PRINCIPALES PAISES
Acumulado en el Año

PAISES	ENERO - DICIEMBRE 2008			ENERO - DICIEMBRE 2009			Variación % 2008/2009		
	CAJAS (9 LT) (Miles)	US\$ (Miles)	PRECIO PROM. US\$/CAJA	CAJAS (9 LT) (Miles)	US\$ (Miles)	PRECIO PROM. US\$/CAJA	CAJAS (9 LT)	US\$	PRECIO PROM.
ESTADOS UNIDOS	6.869	193.447	28,16	7.438	205.473	27,63	8,3%	6,2%	-1,9%
REINO UNIDO	8.762	205.761	23,48	10.001	198.764	19,87	14,1%	-3,4%	-15,4%
HOLANDA	2.124	62.164	29,26	2.377	66.872	28,13	11,9%	7,6%	-3,9%
CANADA	1.840	69.593	37,82	1.856	65.054	35,05	0,9%	-6,5%	-7,3%
BRASIL	2.007	51.789	25,80	2.421	62.382	25,77	20,6%	20,5%	-0,1%
JAPON	1.487	42.650	28,67	1.918	51.100	26,64	29,0%	19,8%	-7,1%
DINAMARCA	1.377	50.485	36,67	1.251	42.452	33,93	-9,1%	-15,9%	-7,5%
ALEMANIA	1.360	39.464	29,02	1.481	42.182	28,48	8,9%	6,9%	-1,9%
IRLANDA	1.438	50.719	35,27	1.301	40.657	31,25	-9,5%	-19,8%	-11,4%
BELGICA	891	31.907	35,82	817	26.789	32,79	-8,3%	-16,0%	-8,5%
Subtotal	28.156	797.979	28,34	30.861	801.725	25,98	9,6%	0,5%	-8,3%
RESTO	12.019	366.119	30,46	11.685	337.441	28,88	-2,8%	-7,8%	-5,2%
TOTAL	40.175	1.164.098	28,98	42.546	1.139.166	26,77	5,9%	-2,1%	-7,6%

Fuente: Wines of Chile

3) Comportamiento Clientes del Mercado

A través del tiempo el vino se ha considerado y vendido como una bebida de “estilo de vida elevado” relacionado con la “alta cocina” y con ceremonias principalmente de tipo religioso, por lo que difícilmente el nicho de clientes al que se dirige principalmente dejaría de consumirlo o lo reemplazaría por otras bebidas. Sin embargo para otro grupo consumidor, en especial los jóvenes, perciben a la cerveza y otros licores como buenos sustitutos del vino.

Sin embargo fuera de los aspectos tradicionales, cualquier otra bebida puede ser un claro sustituto del vino, sobre todo porque los precios y costos de cambiar de bebida no es ningún impedimento, sin embargo para sobrellevar esto, existen diferentes clases y variedades de vino, que van de mayor a menor calidad lo cual se refleja en su precio, por lo que la diversificación del mismo vino es alta.

El éxito en la comercialización del vino depende básicamente de los canales de distribución. La estrategia seguida para elegir el canal de venta depende del producto de que se trate y del consumidor al cual va dirigido, existiendo los siguientes canales:

- Canal tradicional: incluye que incluye grandes distribuidores, botillerías y minimarkets.
- Supermercado, quienes abarcan el 45% de la participación.
- Establecimientos: que incluye a restaurantes, hoteles, pubs y bares.

Actualmente existe una tenencia entre los consumidores a efectuar sus compras en supermercados, esto se debe a la cada vez mayor centralización en sus compras y el acceso al crédito que otorgan las cadenas comerciales.

8. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

a. Oportunidades:

- Se goza de una muy buena imagen y prestigio del vino chileno.
- El Clima de Chile es favorable para la producción de vides y vino de calidad.
- Diversificación de productos y mercados. Con la posibilidad de elaborar distintos tipos de vinos.

- Tecnología de vanguardia disponible.
- Investigaciones continuas para el mejoramiento de la calidad de los productos vitivinícolas.
- Importantes inversiones en viñedos y bodegas.
- Integración vertical de las empresas que participan en la industria.
- Amplias posibilidades de crecimiento en mercados externos.
- Especialización en vinos de calidad Premium y denominación de origen, para así ofertar a mayores precios.
- Reducción del área implantada en el mundo.
- Incremento del consumo de vinos finos en el mundo.

b. Amenazas:

- Alta Competencia: crecimiento de la industria a nivel nacional e internacional.
- Riesgo de sobre-producción de uva afectando la rentabilidad.
- Crisis y desaceleración económica que puedan disminuir el consumo.
- Sensibilidad ante las variaciones en el tipo de cambio.
- Desastres naturales que pueden paralizar y/o afectar la producción de uva y vino.
- Dificultades fitosanitarias.
- Reemplazo por otras bebidas.

D. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

1. OBJETO SOCIAL

Viña Concha y Toro, S.A., RUT: 90.227.000-0, es una Compañía chilena abierta a la bolsa de valores nacional e internacional, que está conformada por un

grupo de empresas cuyo negocio principal es la producción y exportación de vinos, con cobertura en todo el territorio nacional y presencia en 131 países.

2. CONSTITUCIÓN DE LA EMPRESA

Cuando la industria vitivinícola recién comenzaba en Chile, el destacado empresario Melchor Concha quien había encargado traer cepas de francesas comenzó en Pirque y Valle del Maipo a plantar vides, además de que contrató al enólogo Monsieur Labouchere para elaborar vinos, por lo que Viña Concha y Toro fue fundada en 1883, siendo hoy la mayor empresa productora y exportadora de vinos de Chile. Esta es una empresa que integra verticalmente todo el proceso productivo para la elaboración de vinos, operando viñedos propios, de terceros tanto en Chile como en Argentina, recolección, plantas de vinificación, embotellado, opera sus propios canales de distribución.

La Compañía es administrada por un Directorio compuesto de siete miembros nominados por la Junta General de Accionistas. El Directorio dura un período de tres años, al final del cual deben renovarse totalmente, y sus miembros pueden ser reelegidos indefinidamente. El actual Directorio es presidido por Alfonso Larraín Santa María fue elegido por la Junta General de Accionistas. La Sociedad tiene un Gerente General designado por el Directorio, del cual dependen las gerencias, actuando el Sr. Eduardo Guilisasti Gana como actual Gerente General.

En los últimos años, la compañía ha mostrado un crecimiento sostenido en todas sus áreas de negocios, siendo el líder de la industria vitivinícola chilena. Concha y Toro ha penetrado fuertemente los principales mercados externos, donde goza de un alto reconocimiento y de una creciente preferencia por la marca.

Actualmente, tiene una posición de liderazgo en mercados como Reino Unido, Estados Unidos, Canadá, Escandinavia, Europa del Este, Japón y Latinoamérica.

Concha y Toro ha alcanzando una sólida posición en una industria mundial altamente competitiva. Con ventas en 2009 de USD \$643 millones y 28,1 millones de cajas, se sitúa entre las 10 mayores compañías globales de vino.

Distintos factores han contribuido a la fortaleza de la compañía. Destacan las inversiones en tecnología de punta y en técnicas productivas orientadas a la producción de vinos Premium y súper Premium; el crecimiento de la producción propia y la permanente innovación.

La compañía ha desarrollado un amplio portfolio de vinos Premium con la marca Concha y Toro (sello de calidad y prestigio mundial) y ha impulsado innovadores proyectos a través de sus filiales Viña Cono Sur, Viña Maipo, Viña Palo Alto, Viña Maycas del Limarí y Trivento Bodegas y Viñedos, esta última, en Argentina. Adicionalmente junto a la prestigiosa viña francesa Baron Philippe de Rothschild, produce el ícono Almaviva, un vino de primer orden.

A lo anterior, se suma la sólida red de distribución, que complementa una estrategia de exportaciones basada en la diversificación de mercados y la búsqueda permanente de nuevos destinos. Actualmente, Concha y Toro es una empresa global, con presencia en más de 131 países.

La estrategia de crecimiento de la compañía tiene como uno de sus pilares fundamentales el programa de inversiones de mediano plazo para las áreas agrícola y enológica. Así, la compañía ha expandido sus viñedos con el objetivo de mantener una producción propia que permita sustentar el crecimiento de las categorías Premium y varietales y ofrecer vinos consistentes y de alta calidad.

El total de viñedos (8.720 hectáreas) la sitúa como la cuarta compañía en el mundo con mayor superficie de viñedos plantados. Concha y Toro tiene una extensa red de bodegas propias y arrendadas ubicadas estratégicamente en los diferentes valles vitivinícolas del país. Cada una de ellas cuenta con la tecnología adecuada para el manejo de cada tipo de uva, desde su recepción hasta su guarda en cubas de cemento, estanques de acero inoxidable o barricas. Las inversiones de los últimos años han elevado la capacidad total de vinificación y guarda a 314 millones de litros en Chile y a 31 millones en Argentina.

La compañía tiene una sola serie de acciones, con 747.005.198 acciones en circulación. Desde octubre de 1994 tiene vigente un programa de ADR's que se transan en la Bolsa de Nueva York bajo el ticker VCO. La equivalencia es de 1 ADR por 20 acciones comunes.

Accionistas	Número de Acciones	% de Participación
Inversiones Totihue S.A.	87.615.431	11,73%
Rentas Santa Bárbara S.A.	85.274.628	11,42%
AFP Provida S.A. Fondo de Pensiones	43.327.829	5,80%
AFP Habitat S.A. Fondo de Pensiones	33.821.696	4,53%
Inversiones Quivolgo S.A.	28.831.551	3,86%
AFP Capital S.A. Fondo de Pensiones	27.453.485	3,68%
Fundación Cultura Nacional	26.964.775	3,61%
The Bank of New York (Según circ.1375 S.V.S)	24.765.040	3,32%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	24.477.427	3,28%
Inversiones GDF S.A.	24.439.851	3,27%
Constructora Santa Marta Ltda.	22.293.321	2,98%
Banco de Chile por cuenta de terceros	19.404.496	2,60%
Total mayores accionistas	448.669.530	60,06%
Total acciones suscritas	747.005.982	
Total accionistas	1.759	

Fuente: Viña Concha Y Toro, S.A.

El Grupo Controlador posee directa e indirectamente el 41,72% de la propiedad de la compañía, contando con un acuerdo de actuación conjunta no formalizado. El Grupo Controlador está conformado principalmente por la familia

Guilisasti, quienes a través de distintas sociedades de inversión controlan el 28,70% de la empresa, Alfonso Larraín Santa María con el 6,97%, entre otros. Además en la propiedad de la compañía participan los fondos de pensiones de Chile, fondos mutuos nacionales y extranjeros, compañías de seguros, entre otros. Los ADR tienen una baja participación tan solo con el 3,32%.

3. MISIÓN

Concha y Toro es una empresa global, que une tradición e innovación y afianza su compromiso con el consumidor para entregarle la mejor calidad y experiencia en vinos.

4. VISIÓN

“Concha y Toro aspira a ser una de las marcas globales que lideren la industria vitivinícola mundial.”

5. CARTA FILOSÓFICA

Concha y Toro está comprometida con la mejora continua de sus prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de dar un trato igualitario a todos sus accionistas. Asimismo, en respuesta a la Ley Sarbanes-Oxley, la compañía ha formalizado una metodología que asegura la exactitud e integridad de la información entregada al mercado.

Actualmente, Concha y Toro es el principal exportador de vinos de Latinoamérica y una de las marcas vitivinícolas más importantes a nivel mundial, con presencia en más de 131 países. Su filosofía de trabajo agrícola/enológica

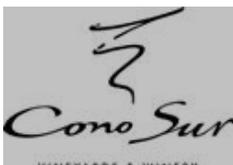
está orientada a la calidad en todo el proceso productivo y en rescatar las características propias y distintivas de cada origen específico.

La diversificación de suelos y climas le ha permitido la mayor diversidad de variedades de la industria chilena, lo que unido a una profunda dedicación por el viñedo e investigación permanente ha logrado determinar los mejores climas y suelos para cada variedad, dando por resultado vinos que suman exitosa crítica internacional.

6. LOCALIZACIÓN

La política de diversificación de Viña Concha y Toro ha llevado a la compañía a ampliar sus horizontes concretando nuevas dimensiones y formando nuevas viñas, tanto en Chile como en Argentina.

En 1993 se fundó Viña Cono Sur con el objetivo de producir vinos expresivos e innovadores que transmitieran el espíritu del Nuevo Mundo. En 1996 se internacionalizó la compañía invirtiendo en Argentina a través de Trivento Bodegas y Viñedos. En 1997 se firmó el histórico joint venture con Baron Philippe de Rothschild y se creó Viña Almaviva. Los dos proyectos más recientes incluyen el desarrollo de Viña Maipo, con el objetivo de diversificar la oferta de vinos de exportación, y la reciente creación de Viña Palo Alto en 2006. Todas las empresas filiales poseen un equipo humano de primer nivel y un porfolio de productos que cuenta con importantes reconocimientos internacionales.



Viña Cono Sur: Fue creada en 1993 en respuesta a una creciente demanda internacional por vinos de calidad, está ubicada en Chimbarongo, Valle de Colchagua. Hoy está

presente en más de 40 mercados alrededor del mundo. Viña Cono Sur es una empresa joven e innovadora que se ha posicionado como una bodega del Nuevo Mundo identificándose con un acercamiento fresco y contemporáneo a la viticultura y a la enología. La pasión, la calidad y la innovación son los valores que la guían e inspiran. Los vinos Cono Sur están entre las marcas de vino chileno mejor vendidas en el exigente mercado británico.



Trivento Bodegas y Viñedos: Luego de diversos estudios sobre el potencial de la región de Mendoza y con la intención de producir vinos de mayor calidad para los mercados internacionales, Concha y Toro fundó en Argentina Trivento bodegas y Viñedos. Así, desde 1997, Concha y Toro es capaz de complementar su propio rango de productos con cepas tradicionales argentinas como Malbec y Bonarda, las que se comercializan bajo la marca Trivento en Europa, América y Asia.



Viña Almaviva: Es el nombre de la viña y del vino producido por el joint venture entre Baron Philippe de Rothschild y Viña Concha y Toro. Cuarenta hectáreas del afamado viñedo de Puente Alto, en el Valle de Maipo, está en producción desde hace más de veinte años y reconocido como uno de los que cumple con las mejores condiciones para el desarrollo del Cabernet Sauvignon en el país, se han destinado exclusivamente a este vino, el cual inaugura en Chile la categoría "Primer Orden". Este término español corresponde al concepto francés "Premier Grand Cru Classé" y al inglés "First Growth". Para calificar como "Primer Orden", el vino debe provenir de las uvas de un único viñedo, producirse en una bodega exclusiva para la elaboración de este vino y tener su propio equipo técnico.



Viña Maipo: Esta viña, ubicada en el valle del mismo nombre, ha consolidado un amplio rango de productos que incluye vinos Reserva, Varietales y Bi-Varietales. Este atractivo portfolio, desarrollado de acuerdo a las necesidades de los consumidores en los diferentes segmentos de mercado, le ha permitido posicionar la marca en Europa, Asia y Latinoamérica. El dinamismo de Viña Maipo es fruto del desarrollo de una red propia de distribución que en la actualidad alcanza 45 países con lo cual se asegura una cobertura importante para el futuro crecimiento de la marca.



Viña Palo Alto: Ubicada en el Valle del Maule, en la séptima región, nace en el año 2006 Viña Palo Alto, creado como un vino único, innovador y diferente de las líneas más clásicas de Viña Concha y Toro. Con un fuerte sustento enológico, Palo Alto combina en un ensamblaje las mejores uvas provenientes de tres viñedos específicos del Valle del Maule: San Clemente (Cabernet Sauvignon); Villa Alegre (Carmenere); y Penciahue (Syrah). Con una actitud moderna, Palo Alto rompe los lineamientos clásicos del mundo del vino, con un estilo vanguardista y una presentación atractiva que es capaz de interpretar al consumidor actual.



Viña Maycas del Limarí: El 2007 se crea Viña Maycas del Limarí, una viña súper premium que apuesta al norte de Chile. La bodega debuta con su línea Reserva Especial: vinos innovadores en un estilo que apunta a lo mineral, el frescor y la elegancia. Actualmente, con 500 hectáreas plantadas en cinco fundos del Valle del Limarí, en la IV Región, la viña se orienta al desarrollo de nuevas líneas y variedades cuyo innovador packaging y concepto se inspiran en la cultura Inca. Viña Maycas del Limarí se compone de tres líneas de producto: la línea Reserva Especial incluye cuatro cepas: Sauvignon Blanc, Chardonnay, Syrah y Cabernet Sauvignon. Luego se lanza la línea Reserva con las cepas: Sauvignon Blanc, Chardonnay, Syrah y

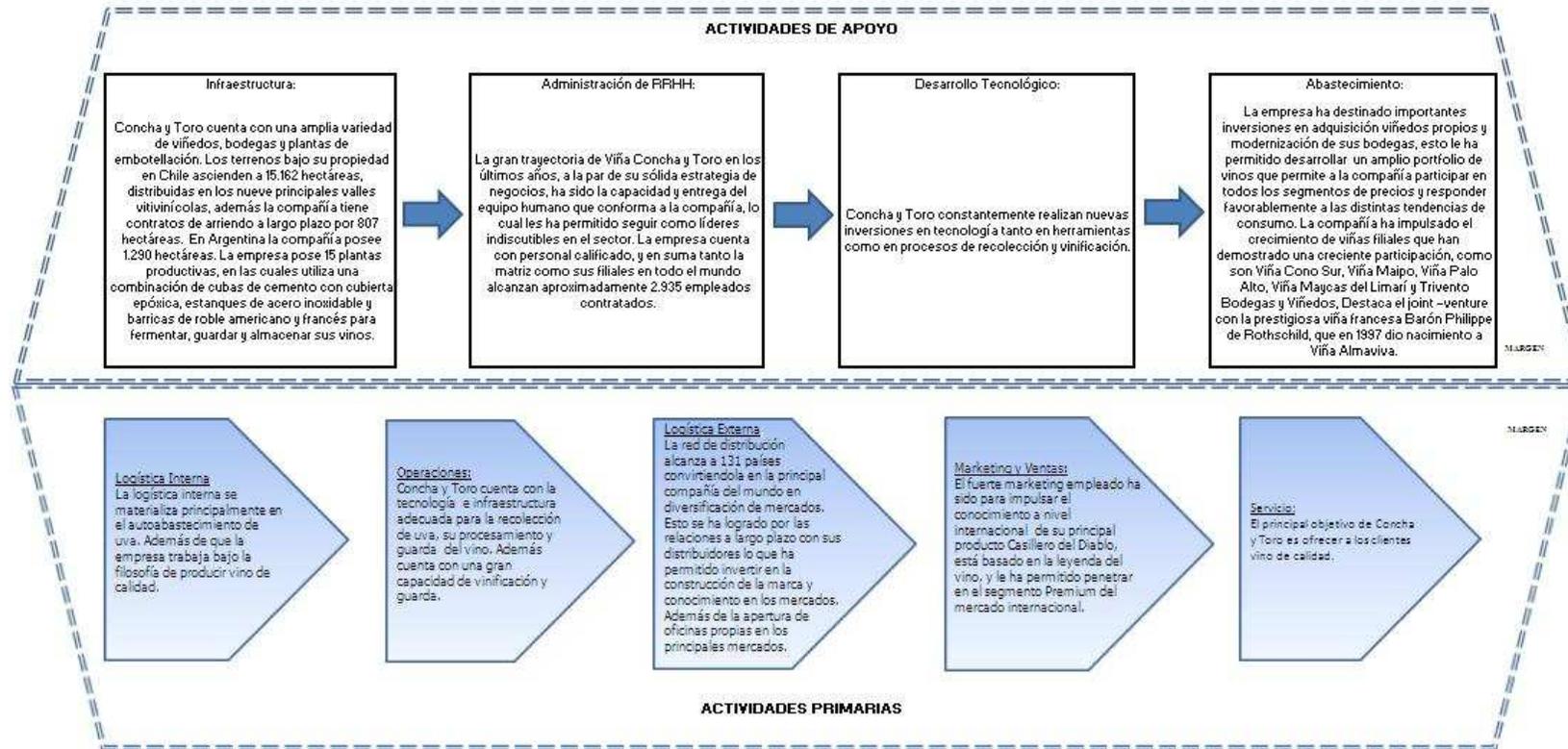
Syrah Rosé. Para finalmente incorporar un Icono: Quebrada Seca, que representa el mejor Chardonnay proveniente de Quebrada Seca en el valle del Limarí.



Viña Canepa: Viña Canepa fue fundada en 1930 por José Canepa Vacarezza, originario de Chiavari, Italia, encontró en Chile el “terroir” para traspasar toda la tradición y experiencia heredada desde Italia, dándole así un carácter único, elegante e innovador a sus vinos. Viña Canepa es una empresa de renombrada tradición y elegancia, la bodega está ubicada en la comuna de Peralillo, Valle de Colchagua. Dentro de su oferta de productos se encuentra “Finísimo”, lanzado al mercado en 1960 y reconocido como uno de los primeros vinos Premium de Chile. En 2007 Viña Canepa firma con Viña Concha y Toro un acuerdo de comercialización, el que incluye la venta de productos de las marcas Canepa y Mapocho en el mercado internacional y nacional. Viña Canepa está orientada a la producción de vinos finos, satisfaciendo a un mayor número de consumidores a través de la red de venta nacional e internacional de Viña Concha y Toro.

7. CADENA DE VALOR DE LA EMPRESA

Definimos la cadena de valor de la empresa como el conjunto de todas las actividades que ocurren desde el cultivo de la vid, hasta su distribución y consumo por parte de los clientes. La cadena de valor de Viña Concha y Toro es la siguiente:



8. OBJETIVOS ESTRATÉGICOS DE LA EMPRESA

Con un crecimiento sostenido en el tiempo, Viña Concha y Toro consolida su posición entre las compañías más importantes en el mundo. Esto se ha logrado gracias al modelo de negocio de la empresa y su extenso portafolio de vinos, que le permitió atender a las nuevas tendencias de consumo.

La compañía logró un crecimiento por encima de la industria, se enfocó en fortalecer su presencia en los mercados como Estados Unidos, Reino Unido y Japón. De igual manera se enfocó en completar su propia cadena de distribución en Brasil y en los países nórdicos, además de que la participación de sus filiales aportó al desarrollo de la viña.

Alcanzar la más alta calidad en todos sus vinos, es el objetivo de la empresa, además de seguir con sus planes de desarrollo sustentable. Esto ha traído avances en el posicionamiento de la viña a nivel mundial.

Como algunos de los objetivos de la compañía podemos mencionar:

- Sostener tasas de crecimiento atractivas y alcanzar cada vez un mayor grado de penetración y visibilidad de la marca en los diferentes mercados
- Propiciar el uso e innovación de nuevas tecnologías y procesos.
- Continuar con los planes de desarrollo sustentable, para así colaborar con la protección del medio ambiente.
- Desarrollo de nuevos canales de distribución para potenciar futuros crecimientos.
- Continuar con el plan de marketing para seguir incursionando en los mercados tanto interno como externo y con esto apoyar la propuesta de valor a las marcas de la viña.

- Incorporar nuevos consumidores al mercado de vino.
- Fomentar la diferenciación de los vinos de la compañía, frente a los de la competencia.

9. ESTRATEGIAS

La estrategia corporativa de la empresa es en el reconocimiento y diferenciación de sus productos por su calidad. Es decir, mayor focalización en los productos de categoría Premium y superiores. Esto junto con las economías a escala le permite mantener una estructura de costos apropiada para cumplir con su estrategia.

En la actualidad esta estrategia que mantiene a la empresa está muy ligada con la visión de la empresa ***“Concha y Toro aspira a ser una de las marcas globales que lideren la industria vitivinícola mundial.”*** Por lo que todos los esfuerzos de la compañía están enfocados en estar presente en la mayor cantidad de mercados, y así seguir posicionando la marca como una marca global y líder en el mercado.

La empresa cuenta con amplios valles cultivados tanto propios como en renta, localizados a lo largo de Chile y en la región de Mendoza en Argentina, donde el medio ambiente y ubicación son los factores más importante su producción.

La mayoría de su producción se enfoca a satisfacer el mercado externo, focalizándose actualmente en Norte América y Norte de Europa. Ambas razones entrega una ventaja competitiva en costos para la empresa debido a que se ha desarrollado sus propios canales de distribución y se tiene presencia física en los países de estas regiones.

a. Estrategias Genéricas

Basándonos en el esquema propuesto por Michael Porter, las alternativas estratégicas genéricas para la Unidad de Negocios que generan ventaja competitiva sobre sus competidores:

1) Liderazgo en costos

La compañía está integrada verticalmente, opera viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado, y posee la más extensa red propia de distribuidores de vinos de Chile. La compañía también opera en Argentina, donde ocupa el segundo lugar en el ranking de exportadores. Todo esto le permite aprovechar las economías a escala y he ir reduciendo costos.

2) Diferenciación

Las bases del gran crecimiento sostenido en el tiempo y es la visión exportadora, que ha impulsado la globalización de la compañía. Con esta premisa, se ha desarrollado una estrategia de negocios que ha apuntado a convertir a Viña Concha y Toro en una compañía de reconocida internacionalmente.

3) Enfoque

Viña Concha y Toro es la mayor empresa productora y exportadora de vino en Chile. La mayor parte de su producción es para satisfacer el mercado externo, enfocándose principalmente en Norte América y Norte de Europa. En estas regiones, la empresa ha desarrollado sus propios canales de distribución y tiene presencia física.

Otro dato importante es que a través de los años el vino se ha considerado como bebida de “estilo de vida elevado” relacionado con la “alta cocina”, o utilizado para ceremonias de carácter religioso, por lo que quienes acostumbran a consumirlo, no cambian constantemente sus preferencias hacia esta bebida.

b. Otras Estrategias

Según lo propuesto por Ansoff en 1976, las estrategias en función al producto que permiten alcanzar una ventaja competitiva respecto a sus competidores y con las cuales se puede ofrecer un valor agregado a este son:

1) Penetración de mercado

Parte esencial de la estrategia ha sido alcanzar la más alta calidad en todos sus vinos, a lo cual se han destinado importantes inversiones en viñedos propios y modernas bodegas e instalaciones. Se ha desarrollado un amplio portfolio de vinos que permite a la compañía participar en todos los segmentos de precios y responder favorablemente a las distintas tendencias de consumo.

Se ha impulsado la adhesión de viñas filiales la cuales han demostrado una creciente participación, abriendo nuevos canales de distribución y atrayendo nuevos consumidores a través de sus novedosas propuestas enológicas, por sus distintas cepas.

2) Desarrollo de mercado

Otro punto estratégico es la sólida red de distribución que la viña ha creado a nivel doméstico e internacional, con relaciones a largo plazo con distribuidores

de países de todo el mundo. En los últimos años, la compañía ha dado grandes pasos hacia la integración de la distribución con la creación de oficinas propias en el extranjero. Dicha red de distribución ha sido fortalecida con la apertura de oficinas propias en los mercados considerados como clave, entre los que se incluye Reino Unido, Brasil y los países nórdicos, además de que se tiene una oficina propia en Shanghai, China.

3) Desarrollo de producto

Como eje importante para su desarrollo, en la última década la compañía ha invertido una cantidad considerable de recursos en el área agrícola, en incrementar su capacidad enológica e industrial. Adicionalmente se ha incorporado la más alta tecnología en los métodos productivos, con el objetivo de incrementar la calidad de los vinos, de igual manera ha habido un desarrollo permanente en la innovación de nuevos productos, investigación de nuevas cepas, incorporación de viñedos y nuevos valles vitivinícolas.

4) Diversificación

Con una clara focalización en la producción y comercialización de vinos, la estrategia de negocio de Concha y Toro busca sostener tasas de crecimiento atractivas y alcanzar una mayor penetración y visibilidad de la marca en los diferentes mercados. Para esto la empresa ha desarrollado un amplio portafolio de productos, para de esta manera participar en todos los segmentos de mercado ofreciendo vinos de alta calidad a precios competitivos. Sin embargo, la compañía ha impulsado preferentemente el desarrollo de la categoría Premium, segmento que consideran muy atractivo debido a su potencial crecimiento y nivel de precios, lo que ha permitido mejorar el mix de ventas y elevar el precio promedio de sus productos.

De manera paralela, ha diversificado su alcance a través del desarrollo de un portfolio de viñas con el objeto de abarcar un mayor número de consumidores y potenciar así sus canales de distribución.

10. FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO Y DE VENTAJA COMPETITIVA DE LA EMPRESA

El sólido plan de inversiones que la compañía ha mantenido en el tiempo se ha focalizado a fortalecer la capacidad productiva de la compañía. Por lo que se ha expandido la cantidad de viñedos propios, asegurando el autoabastecimiento de uvas de la más alta calidad. En el caso de las bodegas, las inversiones han apuntado a localizarlas estratégicamente en todos los valles vitivinícolas y contar con la tecnología adecuada para la vinificación y guarda de la uva en su lugar de origen.

La ventaja competitiva de Concha y Toro ha consistido en contar de vinos de alta calidad a precios competitivos para todos los segmentos de mercado, focalizándose de manera importante en el fortalecimiento de los segmentos Premium, súper Premium y ultra Premium, debido al potencial de crecimiento y márgenes de utilidad de esas categorías.

En el ámbito financiero, la clasificación de los instrumentos emitidos por Viña Concha y Toro son de “AA” para su línea de bonos y “Nivel 1+/AA” para la línea de efectos de comercio, esto se fundamenta en el liderazgo en ventas que caracteriza a la empresa, al creciente volumen de exportaciones, a la integración vertical que contribuye al control de la calidad y costos de sus productos, y a su administración que ha demostrado conocimiento y capacidad de afrontar los desafíos. Esta clasificación de riesgo se ve favorecida por el amplio mix de

productos con que cuenta la compañía, lo que le permite atender a diversos segmentos del mercado, su alta capacidad de producción y tecnificación que se fortalece constantemente por su plan de inversiones, la diversidad de mercados en que tienen presencia sus productos y la tenencia de marcas fuertes en el mercado local y extranjero, ha permitido a la compañía enfrentar de manera adecuada complicaciones financieras como la crisis a nivel global vivida recientemente. Además el perfil de deuda de la compañía junto con su generación de recursos a nivel de caja le permite cumplir holgadamente con sus obligaciones financieras tanto en el corto como en el largo plazo.

11. FORTALEZAS Y DEBILIDADES

Dentro de las fortalezas de Viña Concha y Toro encontramos:

- Sostenida trayectoria de crecimiento.
- Productor y exportador líder en América Latina, y está dentro de las 10 más grandes del mundo. Posee una posición de liderazgo mundial con el 38% del valor total de las exportaciones del vino chileno.
- Integración Vertical, ya que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras, tiene una amplia red de distribución en Chile y en otros países, aprovechando así las economías de escala y reducción de costos.
- Capacidades de la Administración, esto debido a que la compañía tiene una estructura organizacional adecuada a su tamaño y giro. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola, lo que

ha demostrado con hechos una gestión y estrategia de desarrollo acertada en el tiempo, esto se refleja en los satisfactorios resultados financieros.

- Fortalecimiento de la marca Concha y Toro, y claro avance en la posición de las demás marcas de su portafolio, gozando de una alta recordación y preferencia.
- Creciente reconocimiento a su portafolio de vinos. Esto gracias a que la compañía trabaja bajo la filosofía de producir a punta de la calidad, apoyada por importantes inversiones en las áreas agrícola y enológica. La compañía ofrece en todas las categorías de sus productos una calidad sobresaliente, reconocida por los críticos internacionales.
- Amplio Mix de Productos e Innovación, Debido a la variedad de suelos y climas donde se encuentran los terrenos de la compañía, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria, por lo que Concha y Toro posee una amplia cartera de vinos que le permite responder y adaptarse a las variaciones del mercado. Además la compañía se caracteriza por la constante mejoría e innovación como respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores, por ejemplo, en el mercado internacional la estrategia apunta a llegar con vinos de mayor precio.
- Posicionamiento de Casillero del Diablo como marca global. Este producto está apoyado por una campaña de marketing global, basada en la leyenda del vino, la cual ha cautivado a millones de consumidores en todo el mundo y ha permitido penetrar en el segmento Premium del mercado internacional.
- Concha y Toro tiene una sólida red de distribución la cual alcanza a 131 países y la convierte en la principal compañía en el mundo en

diversificación de mercados y alcance global. Esto se ha logrado por las relaciones a largo plazo con sus distribuidores lo que ha permitido invertir en la construcción de la marca y conocimiento en los mercados. Además de la apertura de oficinas propias en los principales mercados.

- Sólido plan de inversiones de mediano plazo, lo que ha permitido a la empresa crecer en cuanto a viñedos propios, capacidad de vinificación y guarda, esto le ha permitido crecer sobre el desempeño promedio de la industria.
- Viñedos y capacidad productiva. Esto debido a la estrategia de crecimiento que la compañía mantiene como pilar fundamental de mediano plazo, sobre todo en las áreas agrícolas y enológicas. En otras palabras la compañía ha expandido sus viñedos para mantener una producción propia que le permita sustentar el crecimiento de las categorías Premium y varietales, y así ofrecer vinos de alta calidad. Es la cuarta compañía con mas viñedos del mundo, y en cada viñedo se cuenta con una extensa red de bodegas propias y arrendadas, ubicadas estratégicamente en diferentes valles vitivinícolas del país. Cada bodega cuenta con la tecnología adecuada para el manejo de cada tipo de uva, desde su recepción hasta su guarda. Estas inversiones han llevado a que la capacidad total de vinificación y guarda de la compañía sea de 314 millones de litros en Chile y a 31 millones en Argentina.

Dentro de las debilidades o riesgos que enfrenta la compañía encontramos:

- Exposición cambiaria, dado que el 80% de los ingresos de la compañía son producto de las ventas al exterior.

- Sector vulnerable a potenciales desastres naturales como sequias, terremotos, heladas, excesos de lluvia, incendios, etc., lo que se traduciría en altos costos y baja calidad de la uva.
- Riesgo asociado al abastecimiento refiriendose al suministro de uva, los cuales podrían influir en el costo y/o calidad de los vinos.
- Baja disponibilidad de proveedores de envases y corcho.
- Alta competencia dentro de la industria.
- Elevada elasticidad precio/demanda del vino, lo que conlleva a tomar cautela en los incrementos de precio, generando una alta sensibilidad de las ventas a la reducción de precio por parte de la competencia.

E. ANÁLISIS FINANCIERO.

1. OBJETIVOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

La política general de la empresa está orientada hacia lograr una mayor rentabilidad y el fortalecimiento de la posición financiera, en lo cual se va avanzando anualmente, sobre todo en la generación de flujos de caja, control de su deuda financiera y en sus índices, esto se ha mantenido a través del tiempo gracias a su sólido plan de inversiones y a la responsabilidad en materia de deuda y control del riesgo financiero. Uno de los ejes fundamentales del crecimiento de la compañía ha sido el desarrollo de filiales con el objeto de desarrollar nuevos negocios y entrar en nuevos mercados.

Durante el año 2009 uno de los principales objetivos de las operaciones financieras de la empresa, fue el administrar de la manera más eficiente los recursos financieros e idear estrategias para enfrentar los impactos que la volatilidad de los mercados cambiarios tendría sobre la compañía.

2. ESTRATEGIAS FINANCIERAS

a. Políticas de Inversión

Al tener una política de dividendos que consiste en distribuir el 40% de la utilidad líquida de caja ejercicio, entonces el 60% restante lo reinvierte la compañía.

Las inversiones que realiza la compañía están orientadas a fortalecer el crecimiento y la reposición normal de activos operacionales, construcción de nuevas instalaciones, modernización y ampliación de las instalaciones existentes con el fin de ampliar y mejorar la capacidad productiva y compras de tierra para plantar viñedos. En el año 2009 las inversiones en activos fijos ascendieron a \$32.815 millones de pesos, los recursos para financiar esto provino principalmente del flujo operacional generado por la propia compañía. Estas inversiones significaron el desarrollo de nuevas plantaciones y la adquisición de un fundo en el valle de Limarí y otro en Aconcagua.

Adicionalmente, debido a la responsabilidad social que tiene la empresa hacia con el medio ambiente, se desarrollaron y pusieron en marcha políticas orientadas al desarrollo sustentable. La compañía completó su segunda medición de la Huella de Carbono, para esto se comenzaron a desarrollar botellas livianas y etiquetas biodegradables para algunas de las marcas que maneja.

En cuanto a la investigación y desarrollo la compañía no invierte grandes cantidades de recursos, ya que estos rubros dependen principalmente de acuerdos con empresas nacionales, extranjeras y de instituciones educativas como la Universidad de Chile, Pontificia Universidad Católica de Chile y la Universidad de Concepción, quienes son las que realizan las investigaciones en las áreas agrícolas y enológicas.

b. Políticas de Financiamiento

Viña Concha y Toro presta especial atención a los mercados financieros, para así aprovechar las oportunidades que le permitan mantener una situación sólida en materia de endeudamiento y cobertura cambiaria. Por esto, durante los meses de abril y mayo de 2009, se materializó una de las iniciativas respecto a su estrategia de financiamiento, se llevó a cabo un aumento de capital de \$28.500 millones, se emitieron efectos de comercio por \$5.000 millones y se inscribieron líneas de bonos, todo esto para contar con distintos instrumentos y plazos en sus financiamientos. Los recursos obtenidos se utilizaron para liquidar deuda de la compañía y de algunas de sus filiales.

En cuanto a las inversiones, la empresa ha buscado que la principal fuente de recursos para llevar a cabo sus operaciones y adquisiciones de activos sea el flujo de operación generado por la propia compañía.

c. Políticas de Endeudamiento

Las actividades financieras de la compañía, respecto a su endeudamiento con bancos, se basa en cubrir las necesidades de capital de trabajo propio de su giro y las inversiones en activos fijos que la empresa requiere, por lo que se toma o cancela deuda de acuerdo a los requerimientos de caja.

La estructura de su deuda regularmente esta denominada en distintas monedas por así convenir a los objetivos y operaciones de la empresa, por lo que este es un rubro meramente importante para ella, por lo que se tienen contratos de forwards para el calce de monedas, operando con las mesas de dinero de los principales bancos del país.

3. ESTADOS FINANCIEROS

- a. **Balance General:** Se presentan los balances al día 31 de diciembre para los últimos 10 años (2000-2009). Actualizados respecto del IPC con la nueva base del 2009. Las cifras son presentadas en miles de pesos chilenos.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS.

ACTIVOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Disponible	2.047.431	2.719.191	2.930.161	3.070.098	2.215.497	1.719.337	2.306.073	2.903.505	3.962.313	7.112.329
Depósitos a Plazo	5.377	466.361	1.340.510	-	-	-	-	-	-	-
Valores Negociables	1.770.838	325.878	166.274	491	-	-	-	-	-	-
Deudores por Ventas	36.632.655	38.979.913	46.926.572	48.896.255	61.166.247	58.447.257	78.866.434	76.807.380	103.922.342	96.626.214
Documentos por Cobrar	2.994.961	2.669.999	2.376.686	2.936.045	2.897.343	3.760.974	2.557.326	2.683.416	2.688.585	3.621.413
Deudores Varios	1.473.301	1.048.026	1.067.451	1.435.084	1.744.655	1.673.804	2.622.303	2.595.032	4.270.053	4.512.879
Dctos. y Cuentas Emp. Relacionadas	479.813	767.376	735.186	620.851	447.489	152.576	367.358	10.467	240.912	224.615
Existencias	50.843.172	44.815.163	44.213.016	52.655.598	64.945.111	87.140.313	87.303.268	91.369.864	113.710.675	118.577.977
Impuestos por Recuperar	2.636.633	2.369.049	2.437.336	4.461.419	4.870.289	8.463.954	8.083.290	6.807.969	10.095.360	7.820.083
Gastos pagados por Anticipado	7.110.288	8.051.157	8.604.783	9.040.205	11.299.226	11.039.537	11.717.295	10.768.916	13.620.616	12.265.386
Impuestos Diferidos	1.090.159	1.057.922	1.567.787	1.420.549	1.381.204	1.826.641	2.460.630	2.319.179	2.877.975	3.437.021
Otros Activos Circulantes	-	266.760	-	2.092.306	1.049.423	352.126	2.043	425.543	1.977.889	995.943
Contratos de Leasing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos para Leasing	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	107.084.627	103.536.795	112.365.761	126.628.902	152.016.483	174.576.518	196.286.019	196.691.270	257.366.719	255.193.859
Terrenos	21.339.012	22.125.339	22.632.543	23.987.800	30.835.296	38.204.890	38.667.716	49.843.912	57.421.721	59.783.183
Construcciones y Obras de Infraestructura	91.793.392	95.619.869	98.939.295	114.600.968	130.651.174	146.676.314	165.497.772	182.245.058	212.115.047	224.147.081
Maquinarias y Equipos	33.016.447	37.728.316	39.811.365	41.927.952	45.998.442	57.493.333	56.968.262	63.259.077	70.914.423	71.019.104
Otros Activos Fijos	9.058.994	9.221.545	11.723.824	13.017.665	12.833.200	12.770.069	13.659.713	16.117.420	17.970.458	19.177.457
Mayor Valor por Retasación Técnica	4.791.545	4.665.120	4.527.372	4.453.744	4.190.677	4.027.017	3.942.335	3.870.607	3.838.961	3.776.327
Depreciación	- 39.583.541	- 44.118.623	- 49.824.317	- 59.266.998	- 69.904.179	- 82.064.482	- 94.549.779	- 105.523.073	- 119.352.450	- 132.279.172
TOTAL ACTIVOS FIJOS	120.415.849	125.241.566	127.810.082	138.721.133	154.604.609	177.107.143	184.186.019	209.813.001	242.908.160	245.623.980
Inversiones en Empresas Relacionadas	4.984.821	5.684.197	6.825.455	7.244.089	7.620.777	7.930.524	8.296.134	7.628.173	8.123.770	8.695.691
Inversiones en Otras Sociedades	241.302	305.548	337.364	346.720	362.488	362.269	360.616	358.079	366.560	506.765
Menor Valor de Inversiones	1.815.992	1.661.702	1.560.615	1.459.548	1.360.550	1.274.303	1.183.447	1.094.088	1.026.426	931.517
Mayor Valor de Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudores de Largo Plazo	9.149	8.914	8.925	8.924	-	-	-	-	-	-
Dctos. Y Cuentas por cobrar Emp. Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos Diferidos Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intangibles	446.802	682.538	868.823	1.293.694	1.797.065	3.927.254	5.046.689	5.445.369	7.424.480	7.861.026
Amortización	- 26.466	- 117.414	- 147.708	- 230.475	- 332.110	- 330.990	- 526.328	- 736.319	- 1.021.295	- 1.307.249
Otros	-	467.672	-	7.569	497.362	1.042.924	2.800.632	2.877.051	3.254.235	2.812.351
Contratos de Leasing Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL OTROS ACTIVOS	7.471.600	8.693.156	9.453.474	10.130.070	11.306.132	14.206.284	17.161.189	16.666.441	19.174.176	19.500.102
TOTAL ACTIVOS	234.972.075	237.471.518	249.629.317	275.480.104	317.927.224	365.889.944	397.633.227	423.170.713	519.449.054	520.317.940

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS.

PASIVOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obligaciones con Bancos Corto Plazo	25.749.930	17.986.336	11.080.896	17.713.307	18.491.446	18.694.523	28.472.934	8.665.359	59.310.261	21.433.491
Obligaciones con Bancos L/P Porción C/P	4.492.284	5.715.197	13.894.312	10.923.900	16.167.978	14.666.017	9.982.595	15.961.686	11.232.857	5.511.879
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.201.270
Obligaciones con el Público - Porción C/P - Bonos	785.940	794.963	826.835	-	-	348.035	346.147	343.567	1.616.607	2.841.315
Obligaciones L/P con vencimiento 1 AÑO	122.792	126.675	134.439	624.719	349.177	230.001	214.710	386.482	458.241	928.814
Dividendos por Pagar	1.341.860	1.342.465	1.390.215	1.555.820	1.783.744	2.148.954	2.095.583	1.942.840	1.814.886	1.976.228
Cuentas por Pagar	13.283.112	13.914.136	15.221.904	15.000.795	17.699.779	16.778.090	25.881.118	33.020.902	45.781.825	40.409.487
Documentos por Pagar	218.362	421.318	1.928.128	1.711.914	1.526.782	3.434.050	2.511.203	3.379.312	3.568.718	3.050.457
Acreedores Varios	20.361	1.082.052	645.556	1.254.982	2.311.049	2.531.182	1.049.754	4.205.929	2.397.294	922.965
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	3.113.944	2.219.341	2.756.659	3.192.637	3.606.965	1.529.601	3.787.173	4.136.535	3.632.095	2.521.827
Provisiones	7.199.831	6.339.457	9.807.923	14.793.633	15.287.246	17.969.230	21.278.099	23.315.502	30.184.893	30.037.275
Retenciones	1.301.634	2.360.593	1.995.589	2.588.853	2.873.462	4.044.839	3.289.272	3.334.937	4.765.519	8.707.425
Impuesto a la Renta	-	701.443	135.408	-	706.813	-	1.033.063	2.420.555	667.887	3.703.693
Ingresos Percibidos por Adelantado	-	12.708	53.191	59.444	131.560	407.690	1.003.511	24.657	1.710.142	12.912
Impuestos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos Circulantes	68.475	-	143.391	18.017	200.732	28.638	422.722	51.464	211.560	-
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	57.698.525	53.016.684	60.014.445	69.438.019	81.136.733	82.810.851	101.367.883	101.189.726	167.352.783	127.259.039
Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras	26.303.971	26.145.170	17.244.315	24.031.137	37.208.503	28.232.566	28.925.415	24.010.311	27.053.458	23.753.861
Obligaciones con el Público L/P - Bonos	1.614.857	809.788	-	-	-	42.711.668	42.479.850	42.161.020	41.774.466	38.846.222
Documentos por Pagar L/P	-	-	213.015	-	-	-	101.111	-	-	-
Acreedores Varios	1.380.880	1.290.148	1.143.754	1.121.349	921.186	666.852	448.522	1.483.481	1.138.097	564.195
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	3.581.339	3.219.247	2.748.761	1.123.629	825.741	1.065.917	2.008.434	2.084.065	1.953.377	1.692.854
Provisiones	509.756	589.048	725.808	751.093	825.741	1.065.917	1.165.667	1.267.447	1.615.237	1.662.004
Impuestos Diferidos	2.273.764	3.340.337	4.122.174	4.625.931	5.648.577	8.234.480	10.123.395	11.695.549	14.639.526	13.848.272
Otros Pasivos Largo Plazo	-	663.962	645.720	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS DE LARGO PLAZO	35.664.566	36.057.699	26.843.548	31.653.139	44.604.008	80.911.483	85.252.395	82.701.873	88.174.159	80.367.409
INTERES MINORITARIO	68.214	74.870	88.417	94.215	11.549	11.315	13.202	17.369	7	4
Capital Pagado	54.482.966	53.082.873	53.173.243	53.135.376	53.172.827	53.140.784	52.898.195	52.690.096	53.579.690	74.063.460
Reserva Revalorización Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobreprecio en Venta de Acciones Propias	6.357.457	6.194.085	6.204.629	6.200.212	6.204.581	6.200.842	6.172.535	6.148.252	6.252.057	6.107.464
Otras Reservas	10.917.317	11.007.610	11.556.729	8.553.105	8.550.945	8.545.818	8.551.708	8.440.330	8.582.832	8.502.809
Utilidades Retenidas	69.783.029	78.037.698	91.748.305	106.406.040	124.246.581	134.268.851	143.377.309	171.983.066	195.507.525	224.017.764
Reserva Futuros Dividendos	55.626.593	64.749.236	75.191.798	87.556.881	101.723.732	118.300.336	131.024.386	141.576.722	166.039.796	184.737.713
Utilidades Acumuladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Perdidas Acumuladas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	18.068.380	17.343.567	20.798.402	23.443.710	27.944.636	22.620.370	18.719.512	36.589.083	35.262.675	44.919.304
Dividendos Provisorios	3.911.944	4.055.106	4.241.895	4.594.551	5.421.786	6.651.856	6.366.589	6.182.739	5.794.945	5.639.253
Déficit Acumulado período desarrollo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO	141.540.770	148.322.265	162.682.907	174.294.732	192.174.935	202.156.295	210.999.748	239.261.744	263.922.105	312.691.497
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	234.972.075	237.471.518	249.629.317	275.480.104	317.927.224	365.889.944	397.633.227	423.170.713	519.449.054	520.317.940

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

- b. **Estado de Resultados:** Se presentan los estados de resultados de los últimos 10 ejercicios (2000-2009). Actualizados respecto del IPC con la nueva base del 2009. Las cifras son presentadas en miles de pesos chilenos.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS.

ESTADO DE RESULTADOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos de Explotación	139.345.564	146.367.876	163.613.286	193.445.414	231.798.205	239.243.711	250.021.262	307.022.489	323.181.073	359.670.982
Costos de Explotación	- 89.583.632	- 92.144.519	- 99.770.191	- 119.002.767	- 142.979.326	- 156.084.525	- 163.845.277	- 183.381.733	- 194.211.120	- 228.504.532
Margen de Explotación	49.761.932	54.223.357	63.843.095	74.442.647	88.818.879	83.159.186	86.175.984	123.640.756	128.969.953	131.166.449
Gastos de Administración y Ventas	- 26.042.857	- 30.468.151	- 37.692.360	- 46.610.149	- 51.352.172	- 53.565.220	- 58.001.159	- 72.885.050	- 77.526.780	- 85.792.696
Resultado Operacional	23.719.075	23.755.206	26.150.735	27.832.498	37.466.708	29.593.966	28.174.826	50.755.707	51.443.174	45.373.753
Ingresos Financieros	155.421	164.317	137.988	50.923	61.502	186.834	187.972	172.661	555.968	741.214
Utilidad Inversión Empresa Relacionada	529.153	734.228	970.352	1.158.809	473.126	476.259	559.755	683.959	464.789	745.340
Otros Ingresos Fuera de la Explotación	1.302.632	2.585.095	2.237.909	492.314	377.756	3.377.232	359.436	418.923	953.507	343.573
Pérdida Inversión Empresas Relacionadas	-	- 10.562	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización menor valor Inversiones	- 32.309	- 107.623	- 103.826	- 99.956	- 100.027	- 85.427	- 85.040	- 84.704	- 86.134	- 85.330
Gastos Financieros	- 2.996.324	- 2.796.627	- 1.385.681	- 1.232.806	- 2.140.636	- 4.235.839	- 4.973.951	- 4.912.137	- 6.405.542	- 5.676.864
Otros Egresos fuera de la Explotación	- 172.797	- 205.294	- 236.617	- 1.162.108	- 487.914	- 2.392.190	- 436.218	- 1.156.622	- 835.250	- 467.937
Corrección Monetaria	- 1.359.379	- 1.115.547	- 329.115	- 284.881	- 37.611	- 208.834	- 415.558	- 892.785	- 597.060	- 1.472.666
Diferencias de Cambio	- 274.374	- 2.132.967	- 2.832.037	- 943.176	- 1.795.698	- 37.113	- 302.278	- 386.367	- 1.100.523	- 11.328.686
Resultado No Operacional	- 2.847.976	- 2.884.980	- 1.541.028	- 134.528	- 3.574.280	- 2.844.852	- 4.501.326	- 5.384.338	- 7.050.246	8.401.347
Resultado Antes de Impuesto a la Renta	20.871.099	20.870.225	24.609.708	27.697.970	33.892.428	26.749.114	23.673.499	45.371.369	44.392.928	53.775.101
Impuesto a la Renta	- 2.798.646	- 3.518.282	- 3.797.895	- 4.248.306	- 5.960.722	- 4.128.944	- 4.952.053	- 8.772.902	- 9.130.229	- 8.855.789
Items Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Interés Minoritario	18.072.453	17.351.944	20.811.813	23.449.664	27.931.706	22.620.170	18.721.447	36.598.466	35.262.699	44.919.312
Interés Minoritario	- 4.073	- 8.376	- 13.411	- 5.954	- 4.635	- 201	- 1.934	- 9.383	- 24	- 8
Utilidad Líquida	18.068.380	17.343.567	20.798.402	23.443.710	27.936.341	22.620.370	18.719.512	36.589.083	35.262.675	44.919.304
Amortización Mayor Valor de Inversiones	-	-	-	-	8.295	-	-	-	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	18.068.380	17.343.567	20.798.402	23.443.710	27.944.636	22.620.370	18.719.512	36.589.083	35.262.675	44.919.304

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

- c. **Estado Flujo de Efectivo:** Se presentan los flujos de efectivo al día 31 de diciembre de los últimos 10 años (2000-2009). Actualizados con la nueva base del IPC 2009. Cifras son presentadas en miles de pesos chilenos.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
FLUJO DE EFECTIVO

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO - INDIRECTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Recaudación de Deudores por Venta	144.686.339	163.860.027	235.938.654	199.786.766	244.739.102	250.196.764	231.351.284	344.854.048	323.928.373	292.193.784
Ingresos Financieros Percibidos	136.123	173.182	70.428	100.136	764.745	1.044.035	187.972	164.795	530.442	778.845
Dividendos y otros Repartos Percibidos	83.634	19.713	14.070	23.979	115.723	204.366	220.108	1.285.474	153.718	4.402
Otros Ingresos Percibidos	522.230	732.826	1.901.730	10.038.876	14.345.530	25.981.790	23.175.905	27.937.386	34.613.304	27.050.669
Pago a Proveedores y Personal	- 120.662.591	- 128.973.579	- 206.149.361	- 176.857.315	- 227.761.778	- 239.784.825	- 200.494.506	- 283.492.936	- 296.832.186	- 263.055.245
Intereses Pagados	- 2.513.943	- 3.287.737	- 1.690.607	- 772.437	- 2.127.437	- 3.526.857	- 4.071.292	- 5.671.236	- 3.215.762	- 5.493.376
Impuesto a la Renta	- 2.722.487	- 827.438	- 3.257.221	- 4.827.666	- 4.107.242	- 5.005.649	- 3.200.111	- 4.928.941	- 5.532.144	- 3.803.913
Otros Gastos Pagados	- 1.259.241	- 660.401	- 1.213.192	- 319.694	- 671.177	- 76.288	- 778.605	- 2.190.994	- 53.553	- 197.352
IVA y Otros Similares Pagados	- 1.867.072	- 3.662.841	- 1.250.943	- 7.446.807	- 8.388.099	- 13.896.316	- 13.520.660	- 14.699.580	- 32.142.444	- 12.263.290
Flujo Neto Originado por Actividades de la Operación	16.402.992	27.373.753	24.363.558	19.725.840	16.909.367	15.137.021	32.870.095	63.258.015	21.449.747	35.214.525
Colocación de Acciones de Pago	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.979.715
Obtención de Préstamos	36.369.609	42.106.058	19.477.756	35.894.495	78.465.895	40.964.931	68.377.352	44.782.486	83.900.828	58.445.926
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	42.711.668	-	-	-	5.201.270
Préstamos documentados de Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obtención de Otros Prestamos Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Fuentes de Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	185.694
Pago de Dividendos	- 6.663.685	- 7.184.979	- 6.898.215	- 8.577.911	- 9.867.380	- 11.902.405	- 8.905.061	- 7.210.803	- 14.414.064	- 14.545.202
Reparto de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Préstamos	- 30.265.496	- 48.498.867	- 28.494.194	- 25.001.173	- 56.150.273	- 47.237.354	- 61.613.339	- 59.241.524	- 40.138.694	- 67.009.466
Pago de Obligaciones con el Público	- 684.058	- 720.532	- 764.819	- 843.369	-	-	-	-	-	-
Pago Préstamos documentados Empresa Relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Otros Préstamos de Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	2.012.112	-	-
Pago de Gastos por Emisión y Colocación Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Gastos por Emisión y Colocación Acciones con el Público	-	-	-	-	-	739.728	-	-	-	-
Otros Desembolsos por Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	468.902
Flujo Neto Originado por Actividades de Financiamiento	- 1.243.629	- 14.298.320	- 16.679.471	1.472.042	12.448.242	23.797.112	- 2.141.048	- 23.681.954	29.348.070	2.417.647
Venta de Activo Fijo	1.044.720	1.816.912	1.919.722	281.594	74.096	74.371	3.359	47.991	1.316	304.186
Ventas de Inversiones Permanentes	1.134.952	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ventas de Otras Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	76.285	-	-
Recaudación de Préstamos Documentados a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recaudación de Otros Préstamos a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos de Inversión	-	-	-	85.761	-	-	-	-	-	-
Incorporación de Activos Fijos	- 13.785.456	- 12.537.813	- 7.092.340	- 21.489.729	- 28.932.441	- 36.157.961	- 28.415.470	- 37.874.006	- 47.153.119	- 33.378.659
Pago de Intereses Capitalizados	- 1.206.790	- 955.774	- 585.310	- 72.746	-	- 355.415	- 431.570	- 486.651	- 940.979	- 778.125
Inversiones Permanentes	-	- 1.266.238	- 693.110	- 675.951	- 1.250.444	- 993.522	-	-	16.203	-
Inversiones en Instrumentos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos documentados a empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Préstamos documentados a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Desembolsos de Inversión	-	- 378.811	- 470.506	- 85.850	- 6.334	- 1.706.565	- 1.186.453	- 435.949	- 1.639.745	- 252.928
Flujo Neto Originados por Actividades de Inversión	- 12.812.574	- 13.321.723	- 6.921.544	21.956.921	- 30.115.123	- 39.139.091	- 30.030.133	- 38.672.330	- 49.748.729	- 34.105.525
Flujo Neto Total del Periodo	2.346.789	- 246.290	762.543	- 759.040	- 757.514	- 204.958	698.914	903.731	1.049.088	3.526.648
Efecto de la Inflación sobre el Efectivo y Efectivo Equivalente	- 18.572	31.843	156.995	604.157	99.251	289.867	104.329	297.227	39.300	331.034
Variación Neta del Efectivo y Efectivo Equivalente	2.328.216	- 214.447	919.538	- 1.363.197	- 856.764	- 494.825	594.585	606.504	1.009.787	3.195.613
Saldo Inicial de Efectivo y Efectivo Equivalente	1.495.430	3.725.386	3.516.916	4.433.295	3.072.261	2.214.162	1.711.488	2.297.001	2.952.526	3.916.716
Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente	3.823.646	3.510.940	4.436.454	3.070.098	2.215.497	1.719.337	2.306.073	2.903.505	3.962.313	7.112.329

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

d. Estado de Fuentes y Usos Esquemático.

Para el Estado de Fuentes y Usos de Fondos se consideran los años 2008 y 2009. Con este estado financiero se pueden identificar de donde provienen los fondos y en que se utilizaron.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A. ESTADO DE FUENTES Y USOS DEL PERIODO 2008 - 2009

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS.

FUENTES TRANSITORIAS		USOS TRANSITORIOS	
DIFERENCIAS NEGATIVAS ACTIVO CIRCULANTE		DIFERENCIAS POSITIVAS ACTIVO CIRCULANTE	
Deudores por Ventas	7.296.128	Disponible	3.150.016
Dctos. y Cuentas Emp. Relacionadas	16.297	Documentos por Cobrar	932.828
Impuestos por Recuperar	2.275.278	Deudores Varios	242.826
Gastos pagados por Anticipado	1.355.229	Existencias	4.867.302
Otros Activos Circulantes	981.946	Impuestos Diferidos	559.046
DIFERENCIAS POSITIVAS PASIVO CIRCULANTE		DIFERENCIAS NEGATIVAS PASIVO CIRCULANTE	
Obligaciones con el Público	5.201.270	Obligaciones con Bancos Corto Plazo	37.876.770
Obligaciones con el Público - Porción C/P - Bonos	1.224.708	Obligaciones con Bancos L/P Porción C/P	5.720.978
Obligaciones L/P con vencimiento 1 AÑO	470.574	Cuentas por Pagar	5.372.339
Dividendos por Pagar	161.342	Documentos por Pagar	518.261
Retenciones	3.941.907	Acreedores Varios	1.474.328
Impuesto a la Renta	3.035.806	Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	1.110.267
		Provisiones	147.618
		Ingresos Percibidos por Adelantado	1.697.230
		Otros Pasivos Circulantes	211.560
TOTAL FUENTES TRANSITORIAS	25.960.484	TOTAL USOS TRANSITORIOS	63.881.369
FUENTES PERMANENTES		USOS PERMANENTES	
DIFERENCIAS NEGATIVAS ACTIVO PERMANENTE		DIFERENCIAS POSITIVAS ACTIVO PERMANENTE	
Mayor Valor por Retasación Técnica	62.634	Terrenos	2.361.462
Menor Valor de Inversiones	94.909	Construcciones y Obras de Infraestructura	12.032.034
Otros	441.884	Maquinas y Equipos	104.681
		Otros Activos Fijos	1.206.999
		Inversiones en Empresas Relacionadas	571.921
		Inversiones en Otras Sociedades	140.206
		Intangibles	436.546
DIFERENCIAS POSITIVAS PASIVO PERMANENTE		DIFERENCIAS NEGATIVAS PASIVO PERMANENTE	
Provisiones	46.767	Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras	3.299.597
Capital Pagado	20.483.770	Obligaciones con el Público L/P - Bonos	2.928.244
Utilidad Retenidas	41.722.915	Acreedores Varios	573.901
		Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	260.523
		Impuestos Diferidos	791.253
		Interes Minoritario	11
		Sobreprecio en Venta de Acciones Propias	144.593
		Otras Reservas	80.024
TOTAL FUENTES PERMANENTES	62.852.880	TOTAL USOS PERMANENTES	24.931.995
TOTAL FUENTE DE FONDOS	88.813.363	TOTAL USO DE FONDOS	88.813.363

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

4. ANÁLISIS FINANCIERO

a. Análisis de Masas Estructurales

b. Análisis Estático y Dinámico

1) Análisis Estático o Vertical

En este tipo de análisis los estados financieros se expresan en términos de porcentajes: para el balance general, los rubros que integran los activos y pasivos se indican como porcentaje del activo total, y de la suma del pasivo más capital respectivamente. Mientras que para el estado de resultados los rubros que lo integran son porcentajes de los ingresos de explotación.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

ACTIVOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio
Disponible	0,87%	1,15%	1,17%	1,11%	0,70%	0,47%	0,58%	0,69%	0,76%	1,37%	0,89%
Depositos a Plazo	0,00%	0,20%	0,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%
Valores Negociables	0,75%	0,14%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%
Deudores por Ventas	15,59%	16,41%	18,80%	17,75%	19,24%	15,97%	19,83%	18,15%	20,01%	18,57%	18,03%
Documentos por Cobrar	1,27%	1,12%	0,95%	1,07%	0,91%	1,03%	0,64%	0,63%	0,52%	0,70%	0,88%
Deudores Varios	0,63%	0,44%	0,43%	0,52%	0,55%	0,46%	0,66%	0,61%	0,82%	0,87%	0,60%
Dctos. y Cuentas Emp. Relacionadas	0,20%	0,32%	0,29%	0,23%	0,14%	0,04%	0,09%	0,00%	0,05%	0,04%	0,14%
Existencias	21,64%	18,87%	17,71%	19,11%	20,43%	23,82%	21,96%	21,59%	21,89%	22,79%	20,98%
Impuestos por Recuperar	1,12%	1,00%	0,98%	1,62%	1,53%	2,31%	2,03%	1,61%	1,94%	1,50%	1,56%
Gastos pagados por Anticipado	3,03%	3,39%	3,45%	3,28%	3,55%	3,02%	2,95%	2,54%	2,62%	2,36%	3,02%
Impuestos Diferidos	0,46%	0,45%	0,63%	0,52%	0,43%	0,50%	0,62%	0,55%	0,55%	0,66%	0,54%
Otros Activos Circulantes	0,00%	0,11%	0,00%	0,76%	0,33%	0,10%	0,00%	0,10%	0,38%	0,19%	0,20%
Contratos de Leasing	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos para Leasing	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	45,57%	43,60%	45,01%	45,97%	47,81%	47,71%	49,36%	46,48%	49,55%	49,05%	47,01%
Terrenos	9,08%	9,32%	9,07%	8,71%	9,70%	10,44%	9,72%	11,78%	11,05%	11,49%	10,04%
Construcciones y Obras de Infraestructura	39,07%	40,27%	39,63%	41,60%	41,09%	40,09%	41,62%	43,07%	40,83%	43,08%	41,03%
Maquinas y Equipos	14,05%	15,89%	15,95%	15,22%	14,47%	15,71%	14,33%	14,95%	13,65%	13,65%	14,79%
Otros Activos Fijos	3,86%	3,88%	4,70%	4,73%	4,04%	3,49%	3,44%	3,81%	3,46%	3,69%	3,91%
Mayor Valor por Retasación Técnica	2,04%	1,96%	1,81%	1,62%	1,32%	1,10%	0,99%	0,91%	0,74%	0,73%	1,32%
Depreciación	-16,85%	-18,58%	-19,96%	-21,51%	-21,99%	-22,43%	-23,78%	-24,94%	-22,98%	-25,42%	-21,84%
TOTAL ACTIVOS FIJOS	51,25%	52,74%	51,20%	50,36%	48,63%	48,40%	46,32%	49,58%	46,76%	47,21%	49,24%
Inversiones en Empresas Relacionadas	2,12%	2,39%	2,73%	2,63%	2,40%	2,17%	2,09%	1,80%	1,56%	1,67%	2,16%
Inversiones en Otras Sociedades	0,10%	0,13%	0,14%	0,13%	0,11%	0,10%	0,09%	0,08%	0,07%	0,10%	0,10%
Menor Valor de Inversiones	0,77%	0,70%	0,63%	0,53%	0,43%	0,35%	0,30%	0,26%	0,20%	0,18%	0,43%
Mayor Valor de Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deudores de Largo Plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dctos. Y Cuentas por cobrar Emp. Relacionadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuestos Diferidos Largo Plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Intangibles	0,19%	0,29%	0,35%	0,47%	0,57%	1,07%	1,27%	1,29%	1,43%	1,51%	0,84%
Amortización	-0,01%	-0,05%	-0,06%	-0,08%	-0,10%	-0,09%	-0,13%	-0,17%	-0,20%	-0,25%	-0,12%
Otros	0,00%	0,20%	0,00%	0,00%	0,16%	0,29%	0,70%	0,68%	0,63%	0,54%	0,32%
Contratos de Leasing Largo Plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL OTROS ACTIVOS	3,18%	3,66%	3,79%	3,68%	3,56%	3,88%	4,32%	3,94%	3,69%	3,75%	3,74%
TOTAL ACTIVOS	100,00%										

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

PASIVOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio
Obligaciones con Bancos Corto Plazo	10,96%	7,57%	4,44%	6,43%	5,82%	5,11%	7,16%	2,05%	11,42%	4,12%	6,51%
Obligaciones con Bancos Porción L/P	1,91%	2,41%	5,57%	3,97%	5,09%	4,01%	2,51%	3,77%	2,16%	1,06%	3,24%
Obligaciones con el Público	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	0,10%
Obligaciones con el Público - Porción C/P - Bonos	0,33%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,09%	0,08%	0,31%	0,55%	0,21%
Obligaciones L/P con vencimiento 1 AÑO	0,05%	0,05%	0,05%	0,23%	0,11%	0,06%	0,05%	0,09%	0,09%	0,18%	0,10%
Dividendos por Pagar	0,57%	0,57%	0,56%	0,56%	0,56%	0,59%	0,53%	0,46%	0,35%	0,38%	0,51%
Cuentas por Pagar	5,65%	5,86%	6,10%	5,45%	5,57%	4,59%	6,51%	7,80%	8,81%	7,77%	6,41%
Documentos por Pagar	0,09%	0,18%	0,77%	0,62%	0,48%	0,94%	0,63%	0,80%	0,69%	0,59%	0,58%
Acreedores Varios	0,01%	0,46%	0,26%	0,46%	0,73%	0,69%	0,26%	0,99%	0,46%	0,18%	0,45%
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	1,33%	0,93%	1,10%	1,16%	1,13%	0,42%	0,95%	0,98%	0,70%	0,48%	0,92%
Provisiones	3,06%	2,67%	3,93%	5,37%	4,81%	4,91%	5,35%	5,51%	5,81%	5,77%	4,72%
Retenciones	0,55%	0,99%	0,80%	0,94%	0,90%	1,11%	0,83%	0,79%	0,92%	1,67%	0,95%
Impuesto a la Renta	0,00%	0,30%	0,05%	0,00%	0,22%	0,00%	0,26%	0,57%	0,13%	0,22%	0,22%
Ingresos Percibidos por Adelantado	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%	0,04%	0,11%	0,25%	0,01%	0,33%	0,00%	0,08%
Impuestos Diferidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Pasivos Circulantes	0,03%	0,00%	0,06%	0,01%	0,06%	0,01%	0,11%	0,01%	0,04%	0,00%	0,03%
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	24,56%	22,33%	24,04%	25,21%	25,52%	22,63%	25,49%	23,91%	32,22%	24,46%	25,04%
Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras	11,19%	11,01%	6,91%	8,72%	11,70%	7,72%	7,27%	5,67%	5,21%	4,57%	8,00%
Obligaciones con el Público L/P - Bonos	0,69%	0,34%	0,00%	0,00%	0,00%	11,67%	10,68%	9,96%	8,04%	7,47%	4,89%
Documentos por Pagar L/P	0,00%	0,00%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Acreedores Varios	0,59%	0,54%	0,46%	0,41%	0,29%	0,18%	0,11%	0,35%	0,22%	0,11%	0,33%
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	1,52%	1,36%	1,10%	0,41%	0,00%	0,00%	0,51%	0,49%	0,38%	0,33%	0,61%
Provisiones	0,22%	0,25%	0,29%	0,27%	0,26%	0,29%	0,29%	0,30%	0,31%	0,32%	0,28%
Impuestos Diferidos	0,97%	1,41%	1,65%	1,68%	1,78%	2,25%	2,55%	2,76%	2,82%	2,66%	2,05%
Otros Pasivos Largo Plazo	0,00%	0,28%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
TOTAL PASIVOS DE LARGO PLAZO	15,18%	15,18%	10,75%	11,49%	14,03%	22,11%	21,44%	19,54%	16,97%	15,45%	16,22%
INTERES MINORITARIO	0,03%	0,03%	0,04%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Capital Pagado	23,19%	22,35%	21,30%	19,29%	16,72%	14,52%	13,30%	12,45%	10,31%	14,23%	16,77%
Reserva Revalorización Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sobreprecio en Venta de Acciones Propias	2,71%	2,61%	2,49%	2,25%	1,95%	1,69%	1,55%	1,45%	1,20%	1,17%	1,91%
Otras Reservas	4,65%	4,64%	4,63%	3,10%	2,69%	2,34%	2,15%	1,99%	1,65%	1,63%	2,95%
Utilidades Retenidas	29,70%	32,86%	36,75%	38,63%	39,08%	36,70%	36,06%	40,64%	37,64%	43,05%	37,11%
Reserva Futuros Dividendos	23,67%	27,27%	30,12%	31,78%	32,00%	32,33%	32,95%	33,46%	31,96%	35,50%	31,10%
Utilidades Acumuladas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Perdidas Acumuladas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad del Ejercicio	7,69%	7,30%	8,33%	8,51%	8,79%	6,18%	4,71%	8,65%	6,79%	8,63%	7,56%
Dividendos Provisorios	-1,66%	-1,71%	-1,70%	-1,67%	-1,71%	-1,82%	-1,60%	-1,46%	-1,12%	-1,08%	-1,55%
Deficit Acumulado periodo desarrollo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	60,24%	62,46%	65,17%	63,27%	60,45%	55,25%	53,06%	56,54%	50,81%	60,10%	58,73%
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	100,00%										

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

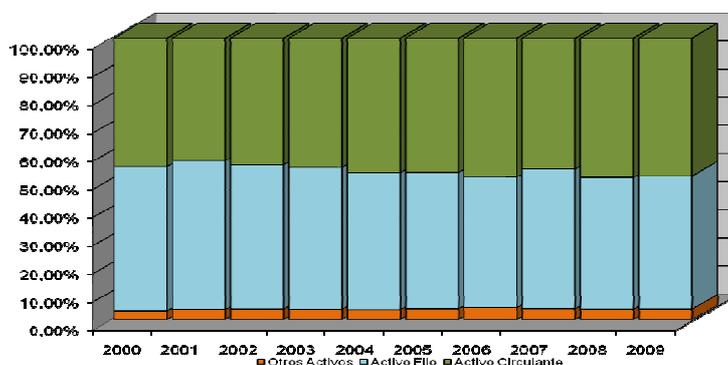
VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Promedio
Ingresos de Explotación	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costos de Explotación	-64,29%	-62,95%	-60,98%	-61,52%	-61,68%	-65,24%	-65,53%	-59,73%	-60,09%	-63,53%	-62,55%
Margen de Explotación	35,71%	37,05%	39,02%	38,48%	38,32%	34,76%	34,47%	40,27%	39,91%	36,47%	37,45%
Gastos de Administración y Ventas	-18,69%	-20,82%	-23,04%	-24,09%	-22,15%	-22,39%	-23,20%	-23,74%	-23,99%	-23,85%	-22,60%
Resultado Operacional	17,02%	16,23%	15,98%	14,39%	16,16%	12,37%	11,27%	16,53%	15,92%	12,62%	14,85%
Ingresos Financieros	0,11%	0,11%	0,08%	0,03%	0,03%	0,08%	0,08%	0,06%	0,17%	0,21%	0,09%
Utilidad Inversión Empresa Relacionada	0,38%	0,50%	0,59%	0,60%	0,20%	0,20%	0,22%	0,14%	0,14%	0,21%	0,33%
Otros Ingresos Fuera de la Explotación	0,93%	1,77%	1,37%	0,25%	0,16%	1,41%	0,14%	0,14%	0,30%	0,10%	0,66%
Pérdida Inversión Empresas Relacionadas	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Amortización menor valor Inversiones	-0,02%	-0,07%	-0,06%	-0,05%	-0,04%	-0,04%	-0,03%	-0,03%	-0,03%	-0,02%	-0,04%
Gastos Financieros	-2,15%	-1,91%	-0,85%	-0,64%	-0,92%	-1,77%	-1,99%	-1,60%	-1,98%	-1,58%	-1,54%
Otros Egresos fuera de la Explotación	-0,12%	-0,14%	-0,14%	-0,60%	-0,21%	-1,00%	-0,17%	-0,38%	-0,26%	-0,13%	-0,32%
Corrección Monetaria	-0,98%	-0,76%	-0,20%	-0,15%	0,02%	-0,09%	-0,17%	-0,29%	-0,18%	0,41%	-0,24%
Diferencias de Cambio	-0,20%	-1,46%	-1,73%	0,49%	-0,77%	0,02%	0,12%	0,13%	-0,34%	3,15%	-0,06%
Resultado No Operacional	-2,04%	-1,97%	-0,94%	-0,07%	-1,54%	-1,19%	-1,80%	-1,75%	-2,18%	2,34%	-1,12%
Resultado Antes de Impuesto a la Renta	14,98%	14,26%	15,04%	14,32%	14,62%	11,18%	9,47%	14,78%	13,74%	14,95%	13,73%
Impuesto a la Renta	-2,01%	-2,40%	-2,32%	-2,20%	-2,57%	-1,73%	-1,98%	-2,86%	-2,83%	-2,46%	-2,34%
Items Extraordinarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Antes de Interes Minoritario	12,97%	11,86%	12,72%	12,12%	12,05%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%	11,40%
Interes Minoritario	0,00%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad Liquida	12,97%	11,85%	12,71%	12,12%	12,05%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%	11,40%
Amortización Mayor Valor de Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	12,97%	11,85%	12,71%	12,12%	12,06%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%	11,40%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Al cierre del ejercicio 2009, y en promedio en los últimos diez años, los Activos Circulantes y Fijos tienen casi la misma representación dentro del Activo Total, aunque de manera no muy distante al cierre de 2009 la proporción del Activo Circulante sobre los Activos Fijos es mayor en casi 2 puntos porcentuales, mientras que al inicio de la década los Fijos sobrepasaban en más de 6 puntos porcentuales a los circulantes.

La cuenta de Existencias con el 22,79% y Deudores por Ventas con 18,57% son los rubros con mayor presencia en el activo circulante. Las Construcciones y Obras de Infraestructura son su mayor activo representando también la mayor inversión en Activos Fijos con el 43,08%, seguido de Maquinas y Terrenos representan 13,65% y 11,49% respectivamente. La participación promedio en los últimos diez años de Activos Circulantes es de 47,01%, Activos Fijos de 49,24% este crecimiento se debe a la gran inversión en infraestructura, equipo y superficie de terrenos de la empresa, mientras que Otros Activos promedia apenas el 3,74%, siendo sus cuentas más importantes las inversiones en empresas relacionadas e intangibles.

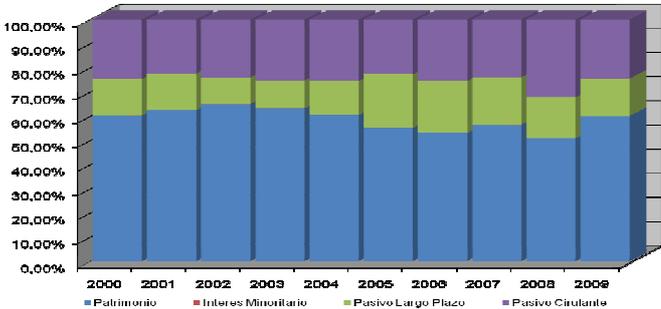


Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Respecto a los Pasivos, la mayor parte es deuda con Bancos, donde la deuda a corto plazo tiene una participación de 4,12% del total de los pasivos, mientras que la deuda de Largo Plazo es de 5,62% (incluyendo su porción

circulante). La segunda mayor deuda son las obligaciones con terceros a corto y largo plazo (bonos) representan el 9,02% del total de los pasivos en 2009. Al cierre del mismo ejercicio otro pasivo de relevancia son las Cuentas por Pagar y las Provisiones que son el 7,77% y 5,77% respectivamente; a esta fecha el 8,01% de los pasivos corresponde a deuda en bonos a largo y el 1% a corto plazo, esta deuda se ha ido amortizando ya que en el año 2005 esta representaba el 11,77% por un monto de \$43.059.703 miles de pesos. El contar con deuda bancaria, bonos y emisión de nuevas acciones, se da con el objetivo de contar con distintos instrumentos y plazos para obtener mejor el financiamiento y contar con recursos frescos para las actividades de operación, pago e inversión de la empresa.

Por otro lado el Patrimonio corresponde al 60,10%, lo cual es claramente mayor que sus pasivos, el capital pagado apenas representa el 14,23% del Capital Contable, cabe mencionar que aún y cuando en los meses de abril y mayo de 2009 se incrementó el capital pagado, la proporción del patrimonio que este representa es baja y se ha visto disminuida con el transcurso del tiempo debido a la acumulación de utilidades y aumento en reservas para futuro pago de dividendos, este hecho disminuye la proporción de su capital pagado y aumenta el riesgo de la empresa. La política de dividendos a través de los años ha consistido en distribuir el 40% de la utilidad líquida del ejercicio en dividendos provisorios trimestrales y un dividendo definitivo en mayo del siguiente año.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En el balance general se puede apreciar también que sus activos líquidos, cubren sin problema alguno sus pasivos exigibles a corto plazo, incluso tan solo las existencias los cubren en un 93%.

En lo que se refiere al Estado de Resultados, el margen de explotación al cierre de 2009 es de 36,47%, mientras que su promedio durante los últimos diez años es de 37,45% respecto de las ventas del periodo, teniendo variaciones que en algunos ejercicios son relevantes para la generación de utilidades, dichas variaciones se dan por los precios de las uvas y del vino en las vendimias correspondientes. Por otro lado la utilidad del ejercicio del año 2009 fue de 12,49%, siendo en promedio de 11,40%, el cual consideramos como satisfactorio. Su costo de venta mantiene en una media de 62,55%, mientras que sus gastos de operación están alrededor del 22,60%.

Por la crisis financiera y al ser Viña Concha y Toro una empresa altamente exportadora su estructura financiera está denominada en distintas monedas de acuerdo a la posición financiera del negocio, ya que el 76% de sus ingresos son en moneda extranjera, por lo que operaciones se vieron beneficiadas con el acertado manejo de monedas lo cual arrojó una diferencia cambiaria que contribuyó con 3,15% para obtener la utilidad del año 2009. Además la empresa cuenta con líneas de forward para el calce de monedas. Los gastos financieros promedian un 1,54% y son fácilmente cubiertos por la utilidad de operación (EBIT) generada.

2) Análisis Dinámico u Horizontal

Aquí se indican las variaciones anuales de cada cuenta del balance general, con objeto de poder comparar la evolución de los estados financieros en el tiempo.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

ACTIVOS	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
Disponible	32,81%	7,76%	4,78%	-27,84%	-22,39%	34,13%	25,91%	36,47%	79,50%
Depósitos a Plazo	8573,00%	187,44%	-100,00%						
Valores Negociables	-81,60%	-48,98%	-99,70%	-100,00%					
Deudores por Ventas	6,41%	20,39%	4,20%	25,09%	-4,45%	34,94%	-2,61%	35,30%	-7,02%
Documentos por Cobrar	-10,85%	-10,99%	23,54%	-1,32%	29,81%	-32,00%	4,93%	0,19%	34,70%
Deudores Varios	-28,87%	1,85%	34,44%	21,57%	-4,06%	56,67%	-1,04%	64,55%	5,69%
Dctos. y Cuentas Emp. Relacionadas	59,93%	-4,19%	-15,55%	-27,92%	-65,90%	140,77%	-97,15%	2201,67%	-6,76%
Existencias	-11,86%	-1,34%	19,10%	23,34%	34,18%	0,19%	4,66%	24,45%	4,28%
Impuestos por Recuperar	-10,15%	2,88%	83,04%	9,16%	73,79%	-4,50%	-15,78%	48,29%	-22,54%
Gastos pagados por Anticipado	13,23%	6,88%	5,06%	24,99%	-2,30%	6,14%	-8,09%	26,48%	-9,95%
Impuestos Diferidos	-2,96%	48,19%	-9,39%	-2,77%	32,25%	34,71%	-5,75%	24,09%	19,42%
Otros Activos Circulantes		-100,00%		-49,84%	-66,45%	-99,42%	20725,98%	364,79%	-49,65%
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	-3,31%	8,53%	12,69%	20,05%	14,84%	12,44%	0,21%	30,85%	-0,84%
Terrenos	3,68%	2,29%	5,99%	28,55%	23,90%	1,21%	28,90%	15,20%	4,11%
Construcciones y Obras de Infraestructura	4,17%	3,47%	15,83%	14,01%	12,27%	12,83%	10,12%	16,39%	5,67%
Maquinas y Equipos	14,27%	5,52%	5,32%	9,71%	24,99%	-0,91%	11,04%	12,10%	0,15%
Otros Activos Fijos	1,79%	27,14%	11,04%	-1,42%	-0,49%	6,97%	17,99%	11,50%	6,72%
Mayor Valor por Retasación Técnica	-2,64%	-2,95%	-1,63%	-5,91%	-3,91%	-2,10%	-1,82%	-0,82%	-1,63%
Depreciación	11,46%	12,93%	18,95%	17,95%	17,40%	15,21%	11,61%	13,11%	10,83%
TOTAL ACTIVOS FIJOS	4,01%	2,05%	8,54%	11,45%	14,55%	4,00%	13,91%	15,77%	1,12%
Inversiones en Empresas Relacionadas	14,03%	20,08%	6,13%	5,20%	4,06%	4,61%	-8,05%	6,50%	7,04%
Inversiones en Otras Sociedades	26,62%	10,41%	2,77%	4,55%	-0,06%	-0,46%	-0,70%	2,37%	38,25%
Menor Valor de Inversiones	-8,50%	-6,08%	-6,48%	-6,78%	-6,34%	-7,13%	-7,55%	-6,18%	-9,25%
Deudores de Largo Plazo	-2,57%	0,13%	-0,01%	-100,00%					
Intangibles	52,76%	27,29%	48,90%	38,91%	118,54%	28,50%	7,90%	36,34%	5,88%
Amortización	343,64%	25,80%	56,03%	44,10%	-0,34%	59,02%	39,90%	38,70%	28,00%
Otros		-100,00%		6470,97%	109,69%	168,54%	2,73%	13,11%	-13,58%
TOTAL OTROS ACTIVOS	16,35%	8,75%	7,16%	11,61%	25,65%	20,80%	-2,88%	15,05%	1,70%
TOTAL ACTIVOS	1,06%	5,12%	10,36%	15,41%	15,09%	8,68%	6,42%	22,75%	0,17%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
BALANCE GENERAL

PASIVOS	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
Obligaciones con Bancos Corto Plazo	-30,15%	-38,39%	59,85%	4,39%	1,10%	52,31%	-69,57%	584,45%	-63,86%
Obligaciones con Bancos L/P Porción C/P	27,22%	143,11%	-21,38%	48,01%	-9,29%	-31,93%	59,90%	-29,63%	-50,93%
Obligaciones con el Público - Porción C/P - Bonos	1,15%	4,01%	-100,00%			-0,54%	-0,75%	370,54%	75,76%
Obligaciones L/P con vencimiento 1 AÑO	3,16%	6,13%	364,69%	-44,11%	-34,13%	-6,65%	80,00%	18,57%	102,69%
Dividendos por Pagar	0,05%	3,56%	11,91%	14,65%	20,47%	-2,48%	-7,29%	-6,59%	8,89%
Cuentas por Pagar	4,75%	9,40%	-1,45%	17,99%	-5,21%	54,26%	27,59%	38,64%	-11,73%
Documentos por Pagar	92,95%	357,64%	-11,21%	-10,81%	124,92%	-26,87%	34,57%	5,60%	-14,52%
Acreedores Varios	5214,39%	-40,34%	94,40%	84,15%	9,53%	-58,53%	300,66%	-43,00%	-61,50%
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	-28,73%	24,21%	15,82%	12,98%	-57,59%	147,59%	9,22%	-12,19%	-30,57%
Provisiones	-11,95%	54,71%	50,83%	3,34%	17,54%	18,41%	9,58%	29,46%	-0,49%
Retenciones	81,36%	-15,46%	29,73%	10,99%	40,77%	-18,68%	1,39%	42,90%	82,72%
Impuesto a la Renta		-80,70%	-100,00%		-100,00%		134,31%	-72,41%	454,54%
Ingresos Percibidos por Adelantado		318,56%	11,76%	121,32%	209,89%	146,15%	-97,54%	6835,67%	-99,24%
Otros Pasivos Circulantes	-100,00%		-87,44%	1014,13%	-85,73%	1376,09%	-87,83%	311,08%	-100,00%
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	-8,11%	13,20%	15,70%	16,85%	2,06%	22,41%	-0,18%	65,39%	-23,96%
Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras	-0,60%	-34,04%	39,36%	54,83%	-24,12%	2,45%	-16,99%	12,67%	-12,20%
Obligaciones con el Público L/P - Bonos	-49,85%	-100,00%				-0,54%	-0,75%	-0,92%	-7,01%
Documentos por Pagar L/P			-100,00%				-100,00%		
Acreedores Varios	-6,57%	-11,35%	-1,96%	-17,85%	-27,61%	-32,74%	230,75%	-23,28%	-50,43%
Dctos. Y Cuentas por pagar Emp. Relacionadas	-10,11%	-14,61%	-59,12%	-100,00%			3,77%	-6,27%	-13,34%
Provisiones	15,55%	23,22%	3,48%	9,94%	29,09%	9,36%	8,73%	27,44%	2,90%
Impuestos Diferidos	46,91%	23,41%	12,22%	22,11%	45,78%	22,94%	15,53%	25,17%	-5,40%
Otros Pasivos Largo Plazo		-2,75%	-100,00%						
TOTAL PASIVOS LARGO PLAZO	1,10%	-25,55%	17,92%	40,91%	81,40%	5,37%	-2,99%	6,62%	-8,85%
INTERES MINORITARIO	9,76%	18,09%	6,56%	-87,74%	-2,02%	16,67%	31,57%	-99,96%	-157,94%
Capital Pagado	-2,57%	0,17%	-0,07%	0,07%	-0,06%	-0,46%	-0,39%	1,69%	38,23%
Sobreprecio en Venta de Acciones Propias	-2,57%	0,17%	-0,07%	0,07%	-0,06%	-0,46%	-0,39%	1,69%	-2,31%
Otras Reservas	0,83%	4,99%	-25,99%	-0,03%	-0,06%	0,07%	-1,30%	1,69%	-0,93%
Utilidades Retenidas	11,83%	17,57%	15,98%	16,77%	8,07%	6,78%	19,95%	13,68%	14,58%
Reserva Futuros Dividendos	16,40%	16,13%	16,44%	16,18%	16,30%	10,76%	8,05%	17,28%	11,26%
Utilidad del Ejercicio	-4,01%	19,92%	12,72%	19,20%	-19,05%	-17,24%	95,46%	-3,63%	27,38%
Dividendos Provisorios	3,66%	4,61%	8,31%	18,00%	22,69%	-4,29%	-2,89%	-6,27%	-2,69%
TOTAL PATRIMONIO	4,79%	9,68%	7,14%	10,26%	5,19%	4,37%	13,39%	10,31%	18,48%
TOTAL PASIVOS MAS PATRIMONIO	1,06%	5,12%	10,36%	15,41%	15,09%	8,68%	6,42%	22,75%	0,17%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
Ingresos de Explotación	5,04%	11,78%	18,23%	19,83%	3,21%	4,50%	22,80%	5,26%	11,29%
Costos de Explotación	2,86%	8,28%	19,28%	20,15%	9,17%	4,97%	11,92%	5,91%	17,66%
Margen de Explotación	8,97%	17,74%	16,60%	19,31%	-6,37%	3,63%	43,47%	4,31%	1,70%
Gastos de Administración y Ventas	16,99%	23,71%	23,66%	10,17%	4,31%	8,28%	25,66%	6,37%	10,66%
Resultado Operacional	0,15%	10,08%	6,43%	34,61%	-21,01%	-4,80%	80,15%	1,35%	-11,80%
Ingresos Financieros	5,72%	-16,02%	-63,10%	20,77%	203,79%	0,61%	-8,15%	222,00%	33,32%
Utilidad Inversión Empresa Relacionada	38,76%	32,16%	19,42%	-59,17%	0,66%	17,53%	22,19%	-32,04%	60,36%
Otros Ingresos Fuera de la Explotación	98,45%	-13,43%	-78,00%	-23,27%	794,02%	-89,36%	16,55%	127,61%	-63,97%
Amortización menor valor Inversiones	233,11%	-3,53%	-3,73%	0,07%	-14,60%	-0,45%	-0,40%	1,69%	-0,93%
Gastos Financieros	-6,66%	-50,45%	-11,03%	73,64%	97,88%	17,43%	-1,24%	30,40%	-11,38%
Otros Egresos fuera de la Explotación	18,81%	15,26%	391,13%	-58,01%	390,29%	-81,76%	165,15%	-27,79%	-43,98%
Corrección Monetaria	-17,94%	-70,50%	-13,44%	-113,20%	-655,25%	98,99%	114,84%	-33,12%	-346,65%
Diferencias de Cambio	677,40%	32,77%	-133,30%	-290,39%	-102,07%	714,49%	27,82%	-384,84%	-1129,39%
Resultado No Operacional	1,30%	-46,58%	-91,27%	2556,91%	-20,41%	58,23%	19,62%	30,94%	-219,16%
Resultado Antes de Impuesto a la Renta	0,00%	17,92%	12,55%	22,36%	-21,08%	-11,50%	91,65%	-2,16%	21,13%
Impuesto a la Renta	25,71%	7,95%	11,86%	40,31%	-30,73%	19,94%	77,16%	4,07%	-3,01%
Utilidad Antes de Interes Minoritario	-3,99%	19,94%	12,67%	19,11%	-19,02%	-17,24%	95,49%	-3,65%	27,38%
Interés Minoritario	105,64%	60,10%	-55,60%	-177,83%	-95,67%	-1063,42%	385,04%	-99,74%	-66,20%
Utilidad Líquida	-4,01%	19,92%	12,72%	19,16%	-19,03%	-17,24%	95,46%	-3,63%	27,38%
Amortización Mayor Valor de Inversiones					-100,00%				
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	-4,01%	19,92%	12,72%	19,20%	-19,05%	-17,24%	95,46%	-3,63%	27,38%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

La estructura de la empresa, en términos monetarios, ha presentado una dinámica de crecimiento importante sobre todo en los últimos dos años. Los cambios de mayor relevancia se dan en las cuentas de disponible con un aumento de 36,47% en 2008 y 79,50% en 2009, el saldo de deudores por ventas creció un 35,30% en 2008 y disminuyó un 7,02% en 2009, mientras que las existencias se incrementaron 24,45% en 2008 y 4,28% en 2009, todos estos movimientos se originan debido a que la empresa ha ido incursionando en nuevos mercados, teniendo mayor presencia e incrementando su cartera de clientes, lo cual a la par le exige contar con mayor inventario de productos. Respecto a los activos fijos los cambios se dan en terrenos con un crecimiento del 180% en los últimos diez años ya que la filial Cono Sur ha seguido con su programa de inversión en viñedos y bodegas, además de que Concha y Toro ha adquirido nuevas parcelas para el desarrollo de nuevas plantaciones y la adquisición de un fundo en el valle de Limarí y otro en Aconcagua. El rubro de construcciones aumentó 144%, maquinaria y equipo lo hizo en 115% durante el mismo periodo. Las inversiones que ha venido realizando la compañía están orientadas tanto al crecimiento como a la reposición de activos operacionales, modernización de instalaciones para con ello incrementar la capacidad productiva.

Dentro de los pasivos las variaciones más importantes fueron la emisión de deuda (bonos) en el año 2005 a pagar en el año 2026, obligaciones con bancos a corto plazo para el año 2008 (Banco de Chile y Santander principalmente), mientras que las cuentas por pagar se triplicaron respecto al saldo del año 2000 y las provisiones crecieron más de cuatro veces en la última década. Cabe destacar que las actividades financieras de la empresa se orientan a cubrir las necesidades de su capital de trabajo de acuerdo al giro y a las inversiones en activos fijos, tomando o cancelando deuda de acuerdo a los requerimientos de caja.

En lo que se refiere al rubro de patrimonio el capital pagado en abril y mayo de 2009 creció en 38,23% por nuevas aportaciones por alrededor de \$25.800.000 miles de pesos, los recursos obtenidos con el aumento de capital permitieron pre-pagar pasivos bancarios a corto plazo en Chile y de su filial en Argentina. Del aumento el 6% correspondería a acciones no suscritas para los trabajadores, para que así participen en la propiedad de la empresa y se beneficien del desarrollo de la misma. La acumulación de utilidades y reserva de futuros dividendos presentan también crecimientos continuos y para el año 2009 representan un saldo por más de tres veces el que reportaban diez años antes.

De acuerdo a los resultados de la empresa, se aprecia que los ingresos de Viña Concha y Toro mantienen crecimientos en todos los años. Para 2009 los ingresos de explotación de la Compañía y sus filiales ascendieron un 11,29% a igual período de 2008, impulsado por un aumento de 8,7% en el volumen comercializado, esta variación se debe al incremento en las ventas en el extranjero alcanzando un 31,5% de participación en el mercado, ya que los últimos años la compañía se ha convertido en el líder de la industria vitivinícola en Chile, consolidando su marca a nivel mundial penetrando con mayor fuerza en mercados como Reino Unido donde creció 19,2%, Estados Unidos se incrementó un 8,2% y Japón con 24,5% sobre todo en la marca Frontera. La crisis financiera golpeo fuertemente a la empresa, sin embargo gracias al modelo de negocio y por la diversificación de sus productos se pudo afrontar oportunamente los cambios a la tendencia de consumo, que consistía en productos de menor valor y descuentos, por lo cual se impulsó la línea Frontera la cual creció un 27% además de que se apoyó en el desarrollo de las marcas de las filiales; esto trajo un incremento en sus exportaciones para llegar a 28,1 millones de cajas a nivel mundial (6% más que el año anterior) lo cual equivale a \$ 359.670.982 miles de pesos.

Los costos directos y costos operacionales por castigos extraordinarios en los inventarios causados por el cambio en el mix de productos ofertados hacia productos de menor precio, fueron los causantes de que el costo de explotación se incrementaran casi un 17,66% en 2009, con esto el costo de venta llegó a 63,53% de la venta, cuando anteriormente era del 60%. Debido a esto el resultado operacional disminuyó 11,8% alcanzando \$45.373.753 miles de pesos, el año anterior había sido de \$51.443.174 miles de pesos. En los años 2005 y 2006 fue cuando el costo de explotación llegó a su mayor nivel, por arriba del 65%, debido a que en ambos ejercicios se incrementó el volumen facturado, pero además por el mayor costo del vino y uvas en la vendimia del año 2005.

Regularmente los gastos han venido creciendo a tasas mayores que las ventas, debido al aumento en los gastos de marketing y promociones en Reino Unido y mayores gastos por filiales en el exterior, tan solo en el último año los gastos de operación crecieron un 10,66%.

En 2009 derivado de la diferencia en cambios a favor por \$\$11.328.686 miles de pesos por la fijación de precios de monedas, se originó una utilidad no operacional de \$8.401.347 miles de pesos, el año anterior se había obtenido una pérdida por \$7.050.346 miles de pesos.

A consecuencia de lo anterior para el ejercicio 2009 la utilidad neta creció 27,38%, llegando a \$44.919.304 miles de pesos.

VIÑA CONCHA Y TORO, S.A.
FLUJO DE EFECTIVO

CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO - INDIRECTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Recaudación de Deudores por Venta	144.686.339	163.860.027	235.938.654	199.786.766	244.739.102	250.196.764	231.351.284	344.854.048	323.928.373	292.193.784
Ingresos Financieros Percibidos	136.122	173.182	70.428	100.136	764.745	1.044.035	187.972	164.795	530.442	778.845
Dividendos y otros Repartos Percibidos	83.634	19.713	14.070	23.979	115.723	204.366	220.108	1.285.474	153.718	4.402
Otros Ingresos Percibidos	522.230	732.826	1.901.730	10.038.876	14.345.530	25.981.790	23.175.905	27.937.386	34.613.304	27.050.669
Pago a Proveedores y Personal	- 120.662.591	- 128.973.579	- 206.149.361	- 176.857.315	- 227.761.778	- 239.784.825	- 200.494.506	- 283.492.936	- 296.832.186	- 263.055.245
Intereses Pagados	- 2.513.943	- 3.287.737	- 1.690.607	- 772.437	- 2.127.437	- 3.526.857	- 4.071.292	- 5.671.236	- 3.215.762	- 5.493.376
Impuesto a la Renta	- 2.722.487	- 827.438	- 3.257.221	- 4.827.666	- 4.107.242	- 5.005.649	- 3.200.111	- 4.928.941	- 5.532.144	- 3.803.913
Otros Gastos Pagados	- 1.259.241	- 660.401	- 1.213.192	- 319.694	- 671.177	- 76.288	- 778.605	- 2.190.994	- 53.553	- 197.352
IVA y Otros Similares Pagados	- 1.867.072	- 3.662.841	- 1.250.943	- 7.446.807	- 8.388.099	- 13.896.316	- 13.520.660	- 14.699.580	- 32.142.444	- 12.263.290
Flujo Neto Originado por Actividades de la Operación	16.402.992	27.373.753	24.363.558	19.725.840	16.909.367	15.137.021	32.870.095	63.258.015	21.449.747	35.214.525
Colocación de Acciones de Pago	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20.979.715
Obtención de Préstamos	36.369.609	42.106.058	19.477.756	35.894.495	78.465.895	40.964.931	68.377.352	44.782.486	83.900.828	58.445.926
Obligaciones con el Público	-	-	-	-	-	42.711.668	-	-	-	5.201.270
Préstamos documentados de Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obtención de Otros Préstamos Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Fuentes de Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	185.694
Pago de Dividendos	- 6.663.685	- 7.184.979	- 6.898.215	- 8.577.911	- 9.867.380	- 11.902.405	- 8.905.061	- 7.210.803	- 14.414.064	- 14.545.202
Reparto de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Préstamos	- 30.265.496	- 48.498.867	- 28.494.194	- 25.001.173	- 56.150.273	- 47.237.354	- 61.613.339	- 59.241.524	- 40.138.694	- 67.009.466
Pago de Obligaciones con el Público	- 684.058	- 720.532	- 764.819	- 843.369	-	-	-	-	-	-
Pago Préstamos documentados Empresa Relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Otros Préstamos de Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Gastos por Emisión y Colocación Acciones	-	-	-	-	-	-	-	2.012.112	-	-
Pago de Gastos por Emisión y Colocación Acciones con el Público	-	-	-	-	-	-	739.728	-	-	-
Otros Desembolsos por Financiamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	468.902
Flujo Neto Originado por Actividades de Financiamiento	- 1.243.629	- 14.298.320	- 16.679.471	1.472.042	12.448.242	23.797.112	- 2.141.048	- 23.681.954	29.348.070	2.417.647
Venta de Activo Fijo	1.044.720	1.816.912	1.919.722	281.594	74.096	74.371	3.359	47.991	1.316	304.186
Ventas de Inversiones Permanentes	1.134.952	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ventas de Otras Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	76.285	-	-
Recaudación de Préstamos Documentados a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recaudación de Otros Préstamos a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos de Inversión	-	-	-	85.761	-	-	-	-	-	-
Incorporación de Activos Fijos	- 13.785.456	- 12.537.813	- 7.092.340	- 21.489.729	- 28.932.441	- 36.157.961	- 28.415.470	- 37.874.006	- 47.153.119	- 33.378.659
Pago de Intereses Capitalizados	- 1.206.790	- 955.774	- 585.310	- 72.746	-	- 355.415	- 431.570	- 486.651	- 940.979	- 778.125
Inversiones Permanentes	-	- 1.266.238	- 693.110	- 675.951	- 1.250.444	- 993.522	-	-	- 16.203	-
Inversiones en Instrumentos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos documentados a empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Préstamos documentados a Empresas Relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Desembolsos de Inversión	-	- 378.811	- 470.506	- 85.850	- 6.334	- 1.706.565	- 1.186.453	- 435.949	- 1.639.745	- 252.928
Flujo Neto Originados por Actividades de Inversión	- 12.812.574	- 13.321.723	- 6.921.544	- 21.956.921	- 30.115.123	- 39.139.091	- 30.030.133	- 38.672.330	- 49.748.729	- 34.105.525
Flujo Neto Total del Período	2.346.789	- 246.290	762.543	- 759.040	- 757.514	204.958	698.914	903.731	1.049.088	3.526.648
Efecto de la Inflación sobre el Efectivo y Efectivo Equivalente	18.572	31.843	156.995	604.157	99.251	289.867	104.329	297.227	39.300	331.034
Variación Neta del Efectivo y Efectivo Equivalente	2.328.216	- 214.447	919.538	- 1.363.197	- 856.764	494.825	594.585	606.504	1.009.787	3.195.613
Saldo Inicial de Efectivo y Efectivo Equivalente	1.495.430	3.725.386	3.516.916	4.433.295	3.072.261	2.214.162	1.711.488	2.297.001	2.952.526	3.916.716
Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente	3.823.646	3.510.940	4.436.454	3.070.098	2.215.497	1.719.337	2.306.073	2.903.505	3.962.313	7.112.329

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Al analizar el flujo de efectivo se observa que la empresa no siempre ha generado los niveles de efectivo que requiere para su operación, tal como sucede en los años 2001, 2003, 2004 y 2005 en el cual el flujo es negativo teniendo que valerse del efectivo acumulado en ejercicios anteriores para cubrir sus deficiencias. Este déficit en su flujo se debe a que en dichos años a pesar de haber crecimiento en la recaudación por ventas esta no fue suficiente para cubrir sus salidas de efectivo debido a un mayor pago a proveedores, además de la creciente inversión en activos fijos para el crecimiento del negocio y sustitución normal de activos por deterioro y modernización, pre-pago de préstamos bancarios y pago de dividendos, por esto la empresa ha tenido que valerse de

líneas de crédito a bancos y emitir de deuda (bonos) para cubrir sus necesidades de efectivo, ya que la Administración no puede dar seguridad absoluta que el negocio generará operacionalmente los suficientes flujos de caja, por lo que tiene que recurrir a fuentes externas para adquirir los fondos suficientes para financiar los requerimientos de inversión para futuras expansiones, hasta ahora con los déficits que reporta la empresa se ha tenido que valer del saldo de efectivo acumulado. En el año 2009 el financiamiento de las inversiones en activo fijo vino principalmente del flujo operativo del negocio gracias a la alta recaudación de efectivo de clientes y otros ingresos; por otro lado, el flujo positivo en actividades de financiamiento se debe a que los montos de amortizaciones de préstamos y pago de dividendos fueron muy similares a los financiamientos recibidos por bancos y colocación de acciones y bonos.

c. Análisis de Índices (Estático – Dinámico).

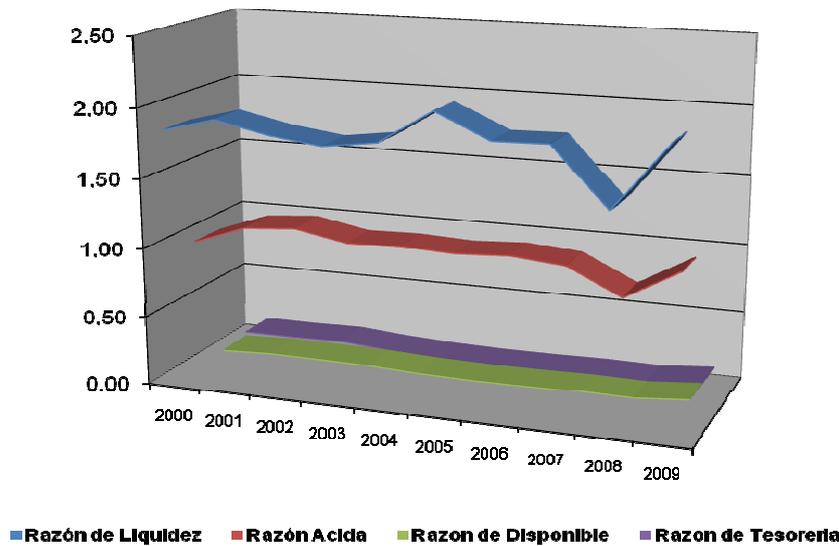
1) Índices de Liquidez

INDICES DE LIQUIDEZ	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Razón de Liquidez	1,86	1,95	1,87	1,82	1,87	2,11	1,94	1,94	1,54	2,01	1,89
Razón Acida	0,97	1,11	1,14	1,07	1,07	1,06	1,08	1,04	0,86	1,07	1,05
Razon de Disponible	0,04	0,05	0,05	0,04	0,03	0,02	0,02	0,03	0,02	0,06	0,04
Razon de Tesoreria	0,07	0,07	0,07	0,04	0,03	0,02	0,02	0,03	0,02	0,06	0,04
Prueba Acidicima	0,70	0,80	0,86	0,75	0,78	0,73	0,80	0,79	0,64	0,82	0,77
Capital de Trabajo	49.386.102	50.520.111	52.351.315	57.190.883	70.879.751	91.765.667	94.918.136	95.501.544	90.013.935	127.934.820	78.046.227

INDICES DE LIQUIDEZ	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Razón de Liquidez	5,23%	-4,13%	-2,60%	2,74%	12,52%	-8,15%	0,38%	-20,88%	30,40%	
Razón Acida	13,63%	2,53%	-6,19%	0,73%	-1,61%	1,82%	-3,19%	-17,53%	25,06%	
Razon de Disponible	44,54%	-4,81%	-9,44%	-38,24%	-23,96%	9,57%	26,13%	-17,49%	136,05%	
Razon de Tesoreria	-0,06%	11,62%	-40,19%	-38,25%	-23,96%	9,57%	26,13%	-17,49%	136,05%	
Prueba Acidicima	14,31%	6,79%	-12,56%	4,38%	-6,99%	10,21%	-1,63%	-18,16%	26,45%	
Capital de Trabajo	2,30%	3,62%	9,24%	23,94%	29,47%	3,44%	0,61%	-5,75%	42,13%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Aunque con altibajos, la empresa presenta buenos índices de liquidez promediando 1,89. Este indicador pasó de 1,54 en 2008 a 2,01 al cierre del año 2009, debido al pago de pasivos a corto plazo y a que sus activos circulantes prácticamente permanecieron sin cambios.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

De acuerdo al gráfico anterior, la razón ácida presenta niveles satisfactorios, en general mayor a 1, indica que la empresa es capaz de responder a sus compromisos a corto plazo, esta razón presenta un incremento significativo (25%) en el último año debido al pago de pasivos explicado en el párrafo anterior.

La razón de disponible y de tesorería sugiere que al cierre de 2009 con las cuentas que son netamente efectivo se puede cubrir un 6% del pasivo a corto plazo, y si consideramos el saldo de las cuentas por cobrar a clientes se podría cubrir el 82% de dichos pasivos en el mismo periodo.

En general podemos decir que la empresa presenta buenos indicadores de liquidez, lo que señala que Viña Concha y Toro tiene suficiente capacidad para cumplir sus obligaciones en el corto plazo. Hay que destacar también que su capital de trabajo presenta crecimiento continuo en todos los años y representando un amplio margen en el cual los activos circulantes son mayores a pasivos a corto plazo.

2) Indicadores de Cobertura

INDICES DE COBERTURA	ESTÁTICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Cobertura de Intereses	7,9%	8,4%	18,8%	22,5%	17,5%	6,9%	5,6%	10,3%	8,0%	7,9%	11,4%
Cobertura de Prestamos	40,13%	46,06%	60,56%	52,23%	51,88%	28,22%	25,52%	55,45%	36,37%	48,62%	44,51%
Financiamiento de Inversiones	14,82%	14,03%	14,72%	14,06%	16,69%	11,42%	10,11%	16,10%	14,20%	12,01%	13,81%
Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización	10,47%	10,94%	12,93%	12,93%	13,31%	9,75%	8,03%	12,98%	10,20%	12,29%	11,38%

INDICES DE COBERTURA	DINÁMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Cobertura de Intereses	7,30%	122,18%	19,63%	-22,47%	-60,08%	-18,92%	82,41%	-22,28%	-0,48%	
Cobertura de Prestamos	14,70%	31,49%	-13,76%	-0,66%	-45,61%	-9,57%	117,33%	-34,41%	33,69%	
Financiamiento de Inversiones	-5,38%	4,96%	-4,51%	18,71%	-31,58%	-11,48%	59,24%	-11,77%	-15,45%	
Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización	4,47%	18,24%	-0,01%	2,93%	-26,75%	-17,68%	61,71%	-21,41%	20,54%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En general la empresa presenta buenos indicadores de cobertura, en lo que respecta al pago de intereses, estos son absorbidos por las utilidades 11.44 veces, la cobertura a su deuda financiera es buena representando en promedio 44,5%, la utilidad antes de intereses e impuestos representa en promedio 13,82% de sus activos fijos, mientras que su EBITDA respecto a su total activo nos indica una buena generación de recursos líquidos.

3) Indicadores de Flujo de caja libre (Suficiencia y Eficiencia)

INDICADORES DE FLUJO DE CAJA LIBRE (SUFICIENCIA)	ESTÁTICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Adecuación del Flujo de Efectivo	0,07	0,03	0,10	0,05	0,02	0,02	0,02	0,03	0,04	0,06	0,05
Pagos de deuda L/P	8,09	14,02	6,60	8,42	25,24	27,47	26,72	20,40	10,13	9,42	15,66
Reinversión	3,61	3,57	1,60	7,00	13,06	21,03	12,32	13,04	11,90	4,69	9,18
Dividendos pagados	1,74	2,05	1,55	2,79	4,45	6,92	3,86	2,48	3,64	2,05	3,15
Cobertura de deudas	24,42	25,37	19,58	32,93	56,76	95,22	80,93	63,33	64,49	29,19	49,22
Impacto depreciación y amortización	1,72	2,20	2,01	2,96	4,74	7,54	5,65	4,92	3,64	2,13	3,75

INDICADORES DE FLUJO DE CAJA LIBRE (SUFICIENCIA)	DINÁMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Adecuación del Flujo de Efectivo	-31,54%	101,43%	-46,47%	-57,51%	-22,68%	29,20%	19,40%	99,98%	58,84%	
Pagos de deuda L/P	73,20%	-52,96%	27,64%	201,07%	8,40%	-2,75%	-23,63%	-50,35%	-6,99%	
Reinversión	-0,95%	-55,23%	337,85%	86,57%	61,04%	-41,41%	5,86%	-8,77%	-60,56%	
Dividendos pagados	17,43%	-24,02%	79,69%	59,40%	55,43%	-44,22%	-35,69%	46,48%	-43,78%	
Cobertura de deudas	3,90%	-22,83%	68,18%	72,36%	67,78%	-15,02%	-21,74%	1,82%	-54,73%	
Impacto depreciación y amortización	28,23%	-8,73%	47,48%	59,85%	59,17%	-25,14%	-12,88%	-25,94%	-41,62%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En cuanto a los indicadores de suficiencia podemos decir que al término del año 2009 el flujo de caja libre representa el 6% del total de las salidas de efectivo para inversión, pago de deuda y dividendos (una vez ya desembolsados), en los años 2003 al 2006 es cuando presenta las mayores disminuciones debido a que la generación de recursos se mantiene en los mismos niveles y por el contrario el pago a proveedores y la inversión crecieron en dichos periodos. Para el periodo

de 2004 a 2007 el pago de deuda a largo plazo fue de 25, 27, 26 y 20 veces respectivamente, mayor que el flujo de caja libre.

A partir del año 2004 y hasta el 2008 hubo una creciente en la adquisición de activos fijos para llegar a niveles de 11, 12 y 13 veces el flujo de caja libre, incluso en el año 2005 fue de 21 veces derivado de que hubieron inversiones en este tipo de activos por \$ 36.157.961 miles de pesos y el flujo de caja libre fue el menor de todos los ejercicios analizados.

El pago de dividendos fue de 2 veces el valor del flujo de efectivo al cierre del 2009, mientras que en promedio alcanza 3,15 veces, siendo mayor en el año 2005 con 6,92 veces ya que es el año en el que menos flujo se generó y se pagaron dividendos por \$11.902.405 miles de pesos.

Al 31 de diciembre de 2009 el total de los pasivos es de 29 veces el flujo de caja libre generado, este índice venía de menos (24,42 veces) a mas en el año 2005 donde alcanzo las 95,22 veces, para posterior a esto volver a niveles de la orden de 29,19 veces. La depreciación y amortización son de 2,13 veces el flujo de caja generado en 2009, siendo el promedio de 3,75 veces.

INDICADORES DE FLUJO DE CAJA LIBRE (EFICIENCIA)	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Efectivo Generado por Ventas	2,74%	2,40%	2,71%	1,59%	0,96%	0,72%	0,92%	0,95%	1,23%	1,98%	1,62%
Indice de Operaciones	21,16%	20,24%	21,33%	13,10%	7,93%	7,60%	12,32%	7,94%	11,24%	15,83%	13,87%
Efectivo Generado por Activos	1,63%	1,48%	1,78%	1,11%	0,70%	0,47%	0,58%	0,69%	0,76%	1,37%	1,06%

INDICADORES DE FLUJO DE CAJA LIBRE (EFICIENCIA)	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Efectivo Generado por Ventas	-12,58%	13,04%	-41,47%	-39,78%	-24,81%	28,34%	-2,53%	29,64%	61,29%	
Indice de Operaciones	-4,34%	5,37%	-38,61%	-39,46%	-4,13%	62,08%	-35,58%	41,60%	40,91%	
Efectivo Generado por Activos	-9,14%	20,21%	-37,29%	-37,47%	-32,57%	23,42%	18,31%	11,17%	79,20%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En cuanto a los indicadores de eficiencia podemos decir que para el periodo del año 2009 del total de ingresos por ventas la empresa genera un 1,98% de flujo de efectivo. En promedio de la utilidad neta solo el 13,87% es en efectivo, el cual ha disminuido desde 21,16% en el año 2000, hasta 7,6% en 2005 y

posteriormente al cierre de 2009 se recuperó para llegar a representar el 15,83%. Del total de activos se genera en promedio un 1,06% de efectivo.

4) Índices de Endeudamiento

INDICES DE ENDEUDAMIENTO	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Razon de Endeudamiento	0,40	0,38	0,35	0,37	0,40	0,45	0,47	0,43	0,49	0,40	0,41
Indice Deuda de L / P o Capitalización Total	0,25	0,24	0,17	0,18	0,23	0,40	0,40	0,35	0,33	0,26	0,28
Indice Deuda de C / P o Capitalización Total	0,41	0,36	0,37	0,40	0,42	0,41	0,48	0,42	0,63	0,41	0,43
Razon Deuda a Capital Neto o Razón Deuda - Equidad	0,66	0,60	0,53	0,58	0,65	0,81	0,88	0,77	0,97	0,66	0,71
Nivel de endeudamiento	1,66	1,60	1,53	1,58	1,65	1,81	1,88	1,77	1,97	1,66	1,71
Apalancamiento Financiero	0,42	0,35	0,27	0,31	0,38	0,52	0,52	0,38	0,54	0,32	0,40
Cobertura de Intereses	7,92	8,49	18,87	23,58	17,50	6,99	5,66	10,33	8,03	7,99	11,44
Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización	0,10	0,11	0,13	0,13	0,13	0,10	0,08	0,13	0,10	0,12	0,11

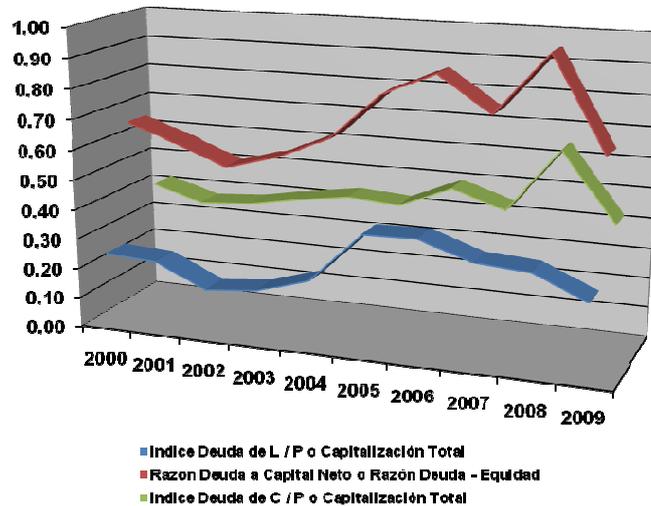
INDICES DE ENDEUDAMIENTO	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Razon de Endeudamiento	-5,60%	-7,24%	5,47%	7,78%	13,14%	4,89%	-7,41%	13,20%	-18,88%	
Indice Deuda de L / P o Capitalización Total	-3,52%	-32,13%	10,06%	27,80%	72,44%	0,95%	-14,45%	-3,35%	-23,07%	
Indice Deuda de C / P o Capitalización Total	-12,32%	3,21%	7,99%	5,98%	-2,99%	17,28%	-11,97%	49,93%	-35,82%	
Razon Deuda a Capital Neto o Razón Deuda - Equidad	-8,96%	-11,10%	8,63%	12,81%	23,78%	9,21%	-13,10%	25,97%	-31,42%	
Nivel de endeudamiento	-3,56%	-4,16%	3,00%	4,67%	9,40%	4,12%	-6,15%	11,28%	-15,46%	
Apalancamiento Financiero	-16,67%	-23,67%	15,20%	22,90%	38,06%	0,87%	-26,90%	40,10%	-41,21%	
Cobertura de Intereses	7,30%	122,18%	19,63%	-22,47%	-60,08%	-18,92%	82,41%	-22,28%	-0,48%	
Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización	4,47%	18,24%	-0,01%	2,93%	-26,75%	-17,68%	61,71%	-21,41%	20,54%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

El endeudamiento de la empresa se mantiene en 40%, sin embargo este es bastante volátil oscilando entre 35% y 49%, con un promedio de 41% en el periodo analizado, consideramos que este nivel es sano debido a que los fondos propios son mayores a los fondos de terceros. El apalancamiento financiero venía a la baja, sin embargo a partir del ejercicio 2005 se incrementa debido a que es cuando la empresa emite nuevamente deuda con el público (bonos) para así financiar sus actividades de inversión, además de que para el año 2008 sus índices de apalancamiento y endeudamiento también se vuelven a incrementar debido al aumento de su deuda por \$ 83.900.828 miles de pesos, de la cual la mayoría es a corto plazo, disminuyendo un 63% al cierre de 2009, en total la disminución de pasivos bancarios para el año 2009 fue de \$67.009.466 miles de pesos, paralelamente durante el mismo ejercicio hubo un aumento al capital por lo cual mejoró sus índices de endeudamiento.

Podemos observar que la deuda financiera es en su mayoría al largo plazo, sin embargo el total de sus pasivos circulantes es mayor que su pasivo a largo

plazo. El nivel de endeudamiento nos dice que en promedio los activos son 1,71 veces el patrimonio de la empresa.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En la gráfica anterior vemos el comportamiento del índice de apalancamiento que mide el pasivo exigible sobre el Patrimonio es el mismo que hace diez años 0,66, sin embargo en el transcurso de los años muestra fluctuaciones que van de 0,53 (en 2002) hasta 0,97 (en 2008). Para el año 2009 este índice disminuyó por la disminución de pasivos exigibles con bancos e instituciones financieras de corto plazo aunado al aumento de capital de la compañía, acumulación de utilidades e incremento de acciones suscritas y pagadas.

La cobertura de intereses al cierre de 2009 es de 7,99 veces su utilidad de operación. La razón de Flujo de Efectivo a Deuda y Capitalización nos dice que el EBITDA representa en promedio el 11% de los activos de la empresa.

5) Efecto del Endeudamiento en la Rentabilidad de la Empresa

Siempre ha sido importante saber como la deuda de una empresa afecta la rentabilidad de la misma, por lo que se procede a realizar el siguiente análisis:

EFECTO DEL ENDEUDAMIENTO EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	ESTÁTICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Nivel de endeudamiento	1,66	1,60	1,53	1,58	1,65	1,81	1,88	1,77	1,97	1,66	1,71
Costo de deuda financiera	0,05	0,05	0,03	0,02	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	0,04
Deuda Financiera (en miles de pesos)	\$ 59.069.774	\$ 51.578.129	\$ 43.180.797	\$ 53.293.062	\$ 72.217.103	\$ 104.882.811	\$ 110.421.651	\$ 91.528.425	\$ 141.445.890	\$ 98.516.852	\$ 82.613.449
Efecto del gasto financiero	0,87	0,88	0,95	0,96	0,94	0,86	0,82	0,90	0,88	0,87	0,89
Efecto del endeudamiento en la rentabilidad (EER)	1,45	1,41	1,45	1,51	1,56	1,55	1,55	1,60	1,72	1,46	1,53

EFECTO DEL ENDEUDAMIENTO EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	DINÁMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Nivel de endeudamiento	-3,56%	-4,16%	3,00%	4,67%	9,40%	4,12%	-6,15%	11,28%	-15,46%	
Costo de deuda financiera	6,89%	-40,82%	-27,91%	28,14%	36,25%	11,54%	19,14%	-15,62%	27,24%	
Deuda Financiera	-12,68%	-16,28%	23,42%	35,51%	45,23%	5,28%	-17,11%	54,54%	-30,35%	
Efecto del gasto financiero	0,98%	7,34%	0,92%	-1,34%	-9,12%	-3,90%	9,69%	-3,07%	-0,07%	
Efecto del endeudamiento en la rentabilidad (EER)	-2,61%	2,87%	3,95%	3,26%	-0,57%	0,06%	2,94%	7,86%	-15,51%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

El nivel de endeudamiento nos dice que en promedio por cada unidad invertida por los accionistas en capital se tienen 1,71 veces activos, siendo este indicador al cierre de 2009 de 1,66 (igual que en el año 2000) menor respecto al año 2008, debido al aumento de capital en el último ejercicio.

Al cierre de 2009 la deuda financiera alcanza un monto de \$ 98.516.852 miles de pesos. Por otro lado el costo de la deuda en promedio es de 4%, aunque para el cierre de 2009 esta se eleva a 6% a raíz del aumento en las tasas por parte de los bancos debido a la crisis económica. En el ejercicio 2009 los gastos financieros representan el 13% de la utilidad de operación.

Como podemos observar el Efecto del Endeudamiento en la Rentabilidad (EER) es mayor a 1 (EER promedio 1,53 > 1), por lo que podemos concluir que el nivel de deuda de la empresa es satisfactorio y va acorde con su rentabilidad, puesto que en ninguno de los ejercicios el indicador EER está por debajo de la unidad. Entonces concluimos que históricamente la empresa posee un nivel de apalancamiento financiero adecuado.

6) Índices de Rentabilidad

Estos se dividen en medidas de desempeño respecto a que tan rentable es la empresa, y en el análisis de la Q de Tobin que nos muestra si el mercado considera que la empresa crea o no valor con sus operaciones.

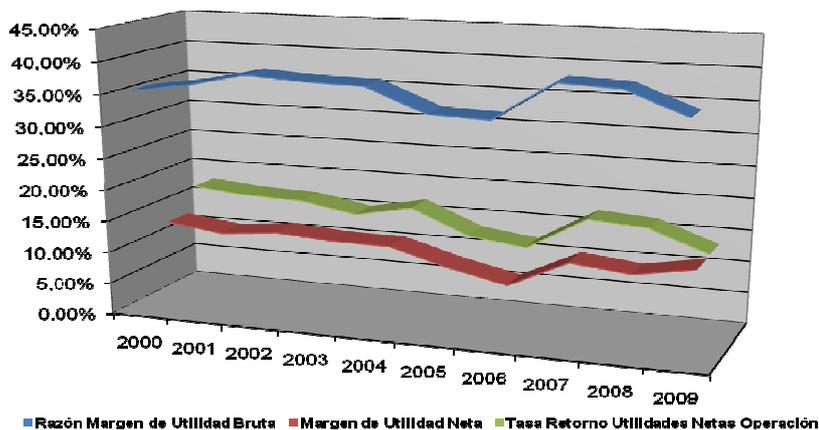
a) Medidas de desempeño

INDICES DE RENTABILIDAD	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Razón Margen de Utilidad Bruta	35,71%	37,05%	39,02%	38,48%	38,32%	34,76%	34,47%	40,27%	39,91%	36,47%	37,45%
Margen de Utilidad Neta	12,97%	11,85%	12,71%	12,12%	12,06%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%	11,40%
Retorno Sobre Activos (Return of Assets)	7,69%	7,30%	8,33%	8,51%	8,79%	6,18%	4,71%	8,65%	6,79%	8,63%	7,56%
Tasa Retorno Utilidades Netas Operación	17,02%	16,23%	15,98%	14,39%	16,16%	12,37%	11,27%	16,53%	15,92%	12,62%	14,85%
Rotación de los Activos	0,59	0,62	0,66	0,70	0,73	0,65	0,63	0,73	0,62	0,69	0,66
Retorno sobre el Capital (Return Of Equity)	12,77%	11,69%	12,78%	13,45%	14,54%	11,19%	8,87%	15,29%	13,36%	14,37%	12,83%
Rentabilidad Metodo Dupont (CGU) - ROI	7,69%	7,30%	8,33%	8,51%	8,79%	6,18%	4,71%	8,65%	6,79%	8,63%	7,56%
Return of Sales (Retorno sobre Ventas)	12,97%	11,85%	12,71%	12,12%	12,06%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%	11,40%

INDICES DE RENTABILIDAD	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Razón Margen de Utilidad Bruta	3,74%	5,33%	-1,38%	-0,43%	-9,29%	-0,84%	16,84%	-0,91%	-8,62%	
Margen de Utilidad Neta	-8,62%	7,28%	-4,66%	-0,52%	-21,57%	-20,81%	59,17%	-8,44%	14,46%	
Retorno Sobre Activos (Return of Assets)	-5,02%	14,08%	2,14%	3,28%	-29,66%	-23,85%	83,66%	-21,49%	27,17%	
Tasa Retorno Utilidades Netas Operación	-4,65%	-1,52%	-9,98%	12,34%	-23,47%	-8,90%	46,70%	-3,71%	-20,75%	
Rotación de los Activos	3,93%	6,34%	7,14%	3,83%	-10,32%	-3,84%	15,39%	-14,25%	11,11%	
Retorno sobre el Capital (Return Of Equity)	-8,40%	9,33%	5,21%	8,11%	-23,05%	-20,71%	72,37%	-12,63%	7,52%	
Rentabilidad Metodo Dupont (CGU) - ROI	-5,02%	14,08%	2,14%	3,28%	-29,66%	-23,85%	83,66%	-21,49%	27,17%	
Return of Sales (Retorno sobre Ventas)	-8,62%	7,28%	-4,66%	-0,52%	-21,57%	-20,81%	59,17%	-8,44%	14,46%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

El Margen de utilidad bruta presenta altibajos que van desde el 34,47% hasta 40,27%, mientras que el margen de utilidad neta, varía entre 7,49% y 12,97%.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Como se aprecia en el gráfico anterior, como en el año 2007 se incrementaron significativamente las ventas al extranjero, que son las que contribuyen con un mayor margen de utilidad bruta, en este año dicho margen llega a representar un 40,27% y un año antes de tan solo 3,47%. Las mayores caídas se dan en los ejercicios 2005 y 2006 debido a un incremento en el costo de explotación por un incremento en el precio de la uva y del vino, a consecuencia de esto el promedio del rendimiento obtenido por los inversionistas ha sido de un 14,85% y los índices ROA y ROE presentan idénticas variaciones durante el periodo analizado, promediando un 7,56% y un 12,83% respectivamente. El ROE para el año 2009 aumentó derivado del incremento en la utilidad del ejercicio, mientras que el ROA se incrementa por un mayor crecimiento en la utilidad que en los activos (la utilidad creció 27,38%, mientras que los activos 0,17%).

De acuerdo a la rotación de activos nos dice que de cada unidad invertida en activos se genera en promedio 0,66 de utilidad.

b) Análisis de la Q de Tobin

RAZONES VALOR DE MERCADO	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Q. Tobin	1,18	1,18	1,27	1,26	1,24	1,14	1,15	1,14	1,09	1,27	1,19

RAZONES VALOR DE MERCADO	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Q. Tobin	0,75%	7,48%	-1,29%	-1,07%	-8,17%	0,36%	-0,46%	-4,72%	17,17%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

La Q de Tobin determinada para Viña Concha y Toro nos muestra que la empresa con su operación está creando valor, puesto que el mercado asigna a la empresa un valor superior al que tiene como coste de reposición del total de sus activos productivos, es decir en todos los ejercicios este índice es superior a la unidad, y en promedio ha sido de 1,19.

7) Índices de Administración de Activos

INDICADORES DE ADMINISTRACION DE ACTIVOS	ESTATICO											Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Rotación Cuentas x Pagar o Proveedores	6,74	6,62	6,55	7,93	8,08	9,30	6,33	5,55	4,24	5,65	6,70	
Rotación Cuentas x Cobrar o de Clientes	3,80	3,75	3,49	3,96	3,79	4,09	3,17	4,00	3,11	3,72	3,69	
Rotación de Existencias	1,76	2,06	2,26	2,26	2,20	1,79	1,88	2,01	1,71	1,93	1,98	
Rotación del Capital	0,98	0,99	1,01	1,11	1,21	1,18	1,18	1,28	1,22	1,15	1,13	
Rotación de Activos Totales	0,59	0,62	0,66	0,70	0,73	0,65	0,63	0,73	0,62	0,69	0,66	
Rotación de Activos Fijos	1,16	1,17	1,28	1,39	1,50	1,35	1,36	1,46	1,33	1,46	1,35	
Plazo Promedio de Cobro	95,96	97,20	104,69	92,26	96,32	89,17	115,14	91,31	117,37	98,06	99,75	
Plazo Promedio Existencias	207,16	177,52	161,75	161,50	165,79	203,78	194,49	181,86	213,71	189,41	185,70	
Plazo Promedio de Proveedores	54,12	55,12	55,69	46,01	45,18	39,24	57,66	65,72	86,04	64,55	56,93	
Ciclo de Fabricación	207,16	177,52	161,75	161,50	165,79	203,78	194,49	181,86	213,71	189,41	185,70	
Ciclo de Maduración	303,11	274,73	266,44	253,76	262,11	292,95	309,62	273,17	331,08	287,47	285,44	
Ciclo de Caja	248,99	219,61	210,75	207,75	216,92	253,71	251,97	207,45	245,04	222,92	228,51	

INDICADORES DE ADMINISTRACION DE ACTIVOS	DINAMICO								
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
Rotación Cuentas x Pagar o Proveedores	-1,81%	-1,03%	21,03%	1,83%	15,16%	-31,95%	-12,28%	-23,61%	33,30%
Rotación Cuentas x Cobrar o de Clientes	-1,29%	-7,15%	13,47%	-4,21%	8,01%	-22,55%	26,09%	-22,20%	19,69%
Rotación de Existencias	16,69%	9,75%	0,15%	-2,59%	-18,64%	4,78%	6,94%	-14,90%	12,83%
Rotación del Capital	0,24%	1,91%	10,36%	8,68%	-1,88%	0,12%	8,29%	-4,57%	-6,07%
Rotación de Activos Totales	3,93%	6,34%	7,14%	3,83%	-10,32%	-3,84%	15,39%	-14,25%	11,11%
Rotación de Activos Fijos	0,99%	9,54%	8,93%	7,52%	-9,90%	0,49%	7,80%	-9,08%	10,06%
Plazo Promedio de Cobro	1,30%	7,70%	-11,87%	4,40%	-7,42%	29,12%	-20,69%	28,54%	-16,45%
Plazo Promedio Existencias	-14,31%	-8,88%	-0,15%	2,66%	22,91%	-4,56%	-6,49%	17,51%	-11,37%
Plazo Promedio de Proveedores	1,84%	1,04%	-17,38%	-1,79%	-13,17%	46,95%	13,99%	30,91%	-24,98%
Ciclo de Fabricación	-14,31%	-8,88%	-0,15%	2,66%	22,91%	-4,56%	-6,49%	17,51%	-11,37%
Ciclo de Maduración	-9,36%	-3,02%	-4,76%	3,29%	11,76%	5,69%	-11,77%	21,20%	-13,17%
Ciclo de Caja	-11,80%	-4,03%	-1,42%	4,41%	16,96%	-0,69%	-17,67%	18,12%	-9,03%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En todos los años la rotación de cuentas por pagar es mayor a la rotación de cuentas por cobrar. Desde el año 2000 y hasta 2006 la rotación de cuentas por cobrar y el plazo de pago a proveedores son prácticamente la mitad que la rotación de cuentas por pagar y plazo de cobro a clientes. Esta situación sugiere la necesidad de capital de trabajo y préstamos para financiar sus operaciones. La habilidad de la sociedad para tener acceso a los mercados financieros a costos de financiamiento aceptables para financiar la operación y las expansiones de capital necesarias, dependerán en gran medida de las condiciones de mercado.

Cabe mencionar que el plazo de cobro se incrementa sobre todo en los años 2002, 2006 y 2008 debido a que el crecimiento en el saldo de deudores por ventas fue mayor que el crecimiento en ventas, lo cual nos confirma que la empresa ha crecido su cartera de clientes.

Por otro lado, en los años 2000, 2005 y 2008 es cuando la rotación de existencias es más baja y por ende el plazo promedio de existencias sobre pasa los 200 días, llegando incluso a los 213 días en el año 2008, esto se debe al

incremento en el saldo de inventarios, que al ser mayor que el incremento para el costo de venta (porcentualmente hablando) sugiere que la empresa se sobre inventarió en dichos periodos. El incremento en este indicador al cierre de 2009 se debe a que las existencias crecieron en menor proporción que su costo e indica que las existencias cubren un 33% el total de ventas anuales, producto de lo anterior ocasiona que el plazo de mantenimiento del inventario haya disminuido en 24 días. Hay que recordar que debido a la crisis hubo un cambio en el mix de la venta de los productos de la compañía, ya que los consumidores cambiaron sus preferencias a vino de menores precios.

Para los años 2003, 2004 y 2005 el plazo promedio a proveedores muestra su menor nivel debido a que el saldo de cuentas por pagar era muy bajo a comparación de su costo de venta, incluso llegó a disminuir en dos de los periodos mencionados mientras el costo aumentaba.

El ciclo de caja al 31 de diciembre de 2009 es de 222 días, lo cual se asemeja al promedio que presenta en los últimos diez años que es de 228 días, sin embargo sus mayores incrementos se presentan en los años 2000, 2005, 2006 y 2008 derivado del exceso de inventario, aumento en las cuentas por cobrar mencionadas anteriormente.

d. Calculo de Riesgo (Beta)

El cálculo del Beta se tomó datos semanales correspondientes a un período de 3 años. Como proxy para el retorno del mercado se utilizaron los precios de cierre del IPSA, que es un índice que representa las 30 empresas chilenas con mayor presencia bursátil y entre ellas se encuentra Viña Concha y Toro S.A; en tanto que para el retorno del activo se utilizó los precios de cierre de la acción Concha y Toro.

Ahora se procedió a calcular los retornos semanales de los precios de cierre del IPSA y de la acción de Concha y Toro, para luego determinar la covarianza entre el retorno de la acción Concha y Toro y el retorno del mercado representado por el IPSA, todo esto dividido por la varianza del retorno del IPSA.

$$\beta_i = \frac{Cov(r_i; r_m)}{\sigma_m^2}$$

Covarianza	0,0007945
Varianza	0,0012776
Beta	0,62189

Por lo que el cálculo dio un Beta de **0,62** lo cual es menor a 1 y nos indica que el retorno de la acción varía menos que el retorno del mercado.

e. Cálculo de EVA.

En primer lugar se debe calcular la tasa de costo de capital o WACC definida por la siguiente fórmula:

$$WACC = k_b \cdot (1 - tc) \cdot \frac{B}{V} + k_p \cdot \frac{P}{V}$$

Para el costo de la deuda se utilizó como proxy el promedio del período 2000 – 2009 de los gastos financieros dividido por el promedio de la deuda financiera comprendida por la todas las cuentas de los pasivos de corto y largo plazo que generen intereses.

$$k_b = \frac{GFinancieros}{DeudaFinanciera}$$

Así se tiene que $k_b = \frac{3.675.641}{97.614.162} = 0,03765$

La tasa de impuestos corporativos en Chile corresponde al 17%.

Para el costo del patrimonio se determinó que el promedio del ROE representa de mejor forma el costo de la deuda con los dueños, el cual corresponde a 12,83%

Respecto de la estructura de deuda B/V y respecto de la estructura del patrimonio P/V se utilizó el promedio del total de pasivos corto y largo plazo, patrimonio y activos del período 2000 – 2009, siendo:

$$\frac{B}{V} = \frac{149.351.497}{354.194.112} = 0,4217$$

$$\frac{P}{V} = \frac{204.804.700}{354.194.112} = 0,5782$$

Ahora se puede determinar la tasa de costo de capital que corresponde a 8,76%

$$WACC = 0,03765 \cdot (1 - 0,17) \cdot 0,4217 + 0,1283 \cdot 0,5782 = 0,08736$$

Una vez determinado el WACC se puede proceder a calcular el EVA o el Valor económico agregado a través de la siguiente fórmula:

$$\mathbf{EVA = EBIT \cdot (1 - T_c) - WACC \cdot Deuda Financiera}$$

Para determinar el EBIT y la deuda financiera se utilizó el promedio para el período 2000 – 2009.

$$EVA = 28.756.183 \cdot (1 - 0,17) - 0,08736 \cdot 97.614.162 = 32.395.205,0823 \text{ miles de pesos.}$$

Este valor indica que la rentabilidad del capital corresponde a \$ 32.395.205 miles de pesos lo cual representa una creación de valor significativa.

f. Índices de Mercado

INDICADORES DE MERCADO	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Utilidad por acción	25,12	24,12	28,92	32,60	38,86	31,45	26,03	50,88	49,03	60,13	36,71
Valor libro de la acción	196,81	206,24	226,21	242,36	267,22	281,10	293,39	332,69	366,98	418,59	283,16
Valor mercado - libro	2,26	2,28	2,18	2,10	2,96	2,68	2,72	3,15	2,62	2,64	2,56
Precio - Utilidad	16,37	21,77	15,65	17,30	16,30	27,50	29,13	21,40	18,72	17,46	20,16

INDICADORES DE MERCADO	DINAMICO									
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	
Utilidad por acción	-4,01%	19,92%	12,72%	19,20%	-19,05%	-17,24%	95,46%	-3,63%	22,64%	
Valor libro de la acción	4,79%	9,68%	7,14%	10,26%	5,19%	4,37%	13,39%	10,31%	14,06%	
Valor mercado - libro	0,79%	-4,17%	-3,64%	41,02%	-9,49%	1,52%	15,70%	-16,93%	0,93%	
Precio - Utilidad	33,02%	-28,11%	10,50%	-5,74%	68,70%	5,93%	-26,55%	-12,53%	-6,69%	

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Se puede observar que el indicador del precio – utilidad ha aumentado levemente durante el período analizado esto se debe principalmente porque la utilidad del ejercicio ha ido aumentando. En los 2 últimos años se ve una disminución considerable, esto se puede asociar a la crisis financiera que afectó a la mayoría de los sectores en especial el consumo. Al cierre de 2009 las acciones se venden 17,46 veces su utilidad. En promedio los accionistas están dispuestos a pagar en 20,16 unidades monetarias por cada unidad de utilidad.

Respecto del indicador del valor de mercado, este muestra que el precio de la acción supera con creces el valor libro de la misma con un promedio de 2,56; esto se debe a la buena recepción y cotización del mercado a Concha y Toro. Cabe destacar que Concha y Toro está dentro de las 30 empresas con mayor presencia bursátil, cotiza en la Bolsa de New York a través de ADR, posee buena salud financiera y ha tenido un crecimiento significativo; todo esto genera una excelente valorización de sus acciones en el mercado tanto local como extranjero.

Por último su indicador de utilidad por acción presenta un aumento casi constante en el tiempo con un promedio de \$ 36,71, lo que es atractivo al mercado en general y sus actuales y futuros inversionistas.

g. Análisis de Dupont

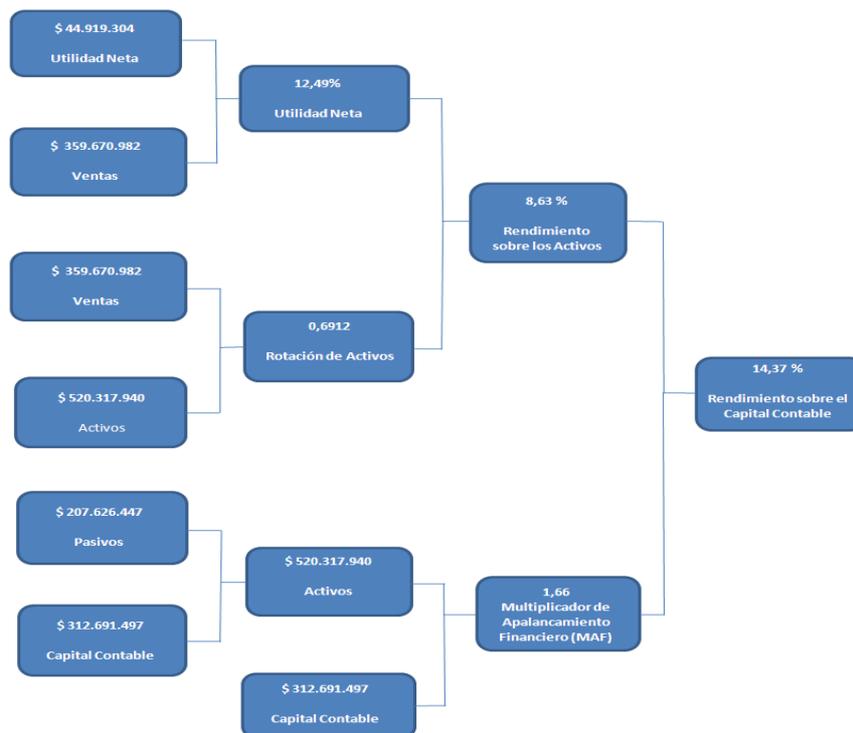
El Sistema de análisis DuPont es utilizado como una estructura para examinar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su condición financiera, y es equivalente al ROE (Rendimiento sobre Capital) debido a que se calcula multiplicando el rendimiento sobre los activos por el multiplicador de apalancamiento financiero, que es la razón del Nivel de Endeudamiento: activos totales entre el capital contable.

SISTEMA ANALISIS DUPONT	ESTATICO										Promedio
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
ANALISIS DUPONT	0,1277	0,1169	0,1278	0,1345	0,1454	0,1119	0,0887	0,1529	0,1336	0,1437	0,13

SISTEMA ANALISIS DUPONT	DINAMICO								
	2000 - 2001	2001 - 2002	2002 - 2003	2003 - 2004	2004 - 2005	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009
ANALISIS DUPONT	-8,40%	9,33%	5,21%	8,11%	-23,05%	-20,71%	72,37%	-12,63%	7,52%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

El análisis dupont nos dice que en promedio la rentabilidad sobre el patrimonio para los propietarios es de un 13%, alcanzando hasta un 14,37% al cierre de 2009, este indicador es bueno si consideramos que el margen de utilidad para dicho periodo fue de 12,49% lo cual lo supera claramente. Para el año 2006 es cuando el índice muestra su nivel más bajo, de tan solo un 8,87%, debido a que fue en ese ejercicio cuando por un aumento en el costo de la uva y vino, y se presentó una disminución de otros ingresos, por lo que el margen de utilidad neta cayó, aunado a la disminución en la rotación de activos que tiene su origen en que los ingresos crecieron menos que sus activos totales. Estas variaciones impactan de manera considerable el rendimiento sobre el capital contable del año 2006.



Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

Es importante mencionar que en la última década la empresa ha incrementado su rentabilidad sobre el patrimonio, sustentado en el aumento de sus exportaciones y por incrementos en el precio de sus productos y por ende en sus ingresos por exportación. Para el segundo semestre de 2009 se supero la crisis económica, esto gracias a que su modelo de negocios supo responder a los cambios en las tendencias del consumo, se logró mayor presencia en mercados como Estados Unidos, Reino Unido y Japón, principalmente, además se completó la red de distribución propia en Brasil y los países nórdicos, esto trajo como consecuencia un incremento en sus exportaciones para llegar a 28,1 millones de caja a nivel mundial y con esto la empresa logró crecer a tasas por arriba del promedio de la industria y se consolidó como una de las viñas más importantes del mundo.

5. ANÁLISIS FINANCIERO COMPLEMENTARIO

Modelo de Análisis y Valuación de Negocios de Harvard (BAV Model)

1. La siguiente tabla muestra los índices para evaluar la administración operativa.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Índices de Crecimiento:										
Crecimiento Anual en Ventas	N/A	5,0%	11,8%	18,2%	19,8%	3,2%	4,5%	22,8%	5,3%	11,3%
Crecimiento Anual en Utilidad Neta	N/A	-4,0%	19,9%	12,7%	19,2%	-19,0%	-17,2%	95,5%	-3,6%	27,4%
Índices de Rentabilidad:										
Ventas Netas / Ventas Netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de Venta / Ventas Netas	-64,29%	-62,95%	-60,98%	-61,52%	-61,68%	-65,24%	-65,53%	-59,73%	-60,09%	-63,53%
Margen de Explotación	35,71%	37,05%	39,02%	38,48%	38,32%	34,76%	34,47%	40,27%	39,91%	36,47%
Gastos de Operación / Ventas	-18,69%	-20,82%	-23,04%	-24,09%	-22,15%	-22,39%	-23,20%	-23,74%	-23,99%	-23,85%
Otros Gastos de Operación / Ventas										
Ingresos Financieros / Ventas	-0,82%	-1,80%	-1,40%	0,89%	-0,60%	0,09%	0,14%	0,03%	-0,41%	3,74%
Otros Ingresos y Gastos / Ventas	0,81%	1,63%	1,22%	-0,35%	-0,05%	0,41%	-0,03%	-0,24%	0,04%	-0,03%
Interes Minoritario / Ventas	0,00%	-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margen EBITDA	17,01%	16,05%	15,80%	14,93%	15,52%	12,87%	11,38%	16,32%	15,55%	16,32%
Gastos (Ingresos) Netos de Intereses / Ventas	-2,04%	-1,80%	-0,76%	-0,61%	-0,90%	-1,69%	-1,91%	-1,54%	-1,81%	-1,37%
Margen de Utilidad Antes de Impuestos	14,98%	14,25%	15,03%	14,32%	14,62%	11,18%	9,47%	14,77%	13,74%	14,98%
Impuestos / Ventas	-2,01%	-2,40%	-2,32%	-2,20%	-2,57%	-1,73%	-1,98%	-2,86%	-2,83%	-2,46%
Ingresos o Peridas Netas Extraordinarias (Después de Impuestos) / Ventas										
Margen de Utilidad Neta	12,97%	11,85%	12,71%	12,12%	12,05%	9,45%	7,49%	11,92%	10,91%	12,49%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

De acuerdo a los resultados obtenidos a través del Business Analysis and Valuation Model desarrollado por la Universidad de Harvard, es posible apreciar que los ingresos de Viña Concha y Toro mantienen un crecimiento constante a través de los años debido al aumento en el volumen de productos comercializados, impulsados por una campaña de publicidad en el extranjero lo cual aumento sus ventas de exportación. Por otro lado la utilidad del ejercicio presenta variaciones, en algunos años reporta crecimientos mientras en otras caídos, esto se debe principalmente a los cambios en los costos directos y operacionales por los castigos en los inventarios originados por el cambio de mix de productos ofertados hacia productos de menor precio.

En lo que se refiere al Estado de Resultados, el margen de explotación al cierre de 2009 es de 36,47% respecto de las ventas, teniendo variaciones en su costo de venta de entre 50% u 65% que se dan por los precios de las uvas y del

vino en las vendimias correspondientes. Por otro lado la utilidad del ejercicio del año 2009 fue de 12,49%, lo consideramos como satisfactorio. Los gastos de operación están alrededor del 22,60%.

Al ser Viña Concha y Toro una empresa altamente exportadora su estructura financiera está denominada en distintas monedas de acuerdo a la posición financiera del negocio, por lo que operaciones se vieron beneficiadas con el acertado manejo de monedas lo cual arrojó una diferencia cambiaria que contribuyó con 3,15% para obtener la utilidad del año 2009. Además la empresa cuenta con líneas de forward para el calce de monedas.

2. La siguiente tabla muestra los índices para evaluar la administración de las inversiones

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gestión de Capital de Trabajo:										
Rotación de Capital de Trabajo de Operación	35,44%	34,52%	32,00%	29,56%	30,58%	38,36%	37,96%	31,11%	27,85%	35,57%
Capital de Trabajo de Operación / Ventas	2,82	2,90	3,13	3,38	3,27	2,61	2,63	3,21	3,59	2,81
Rotación de Cuentas por Cobrar	3,35	3,37	3,20	3,59	3,50	3,74	2,96	3,74	2,91	3,43
Rotación de Inventario	1,76	2,06	2,26	2,26	2,20	1,79	1,88	2,01	1,71	1,93
Rotación de Cuentas por Pagar	5,46	5,35	5,36	6,12	6,05	7,49	5,33	4,43	3,75	5,21
Periodo de Cobro	108,92	108,39	114,01	101,68	104,33	97,69	123,23	97,60	125,50	106,54
Periodo de Existencias	207,16	177,52	161,75	161,50	165,79	203,78	194,49	181,86	213,71	189,41
Periodo de Pago	42,41	42,34	40,98	36,19	36,68	31,36	44,23	48,50	57,71	43,89
Gestión de Activos de Largo Plazo:										
Rotación de Propiedad, Planta y Equipo	1,16	1,17	1,28	1,39	1,50	1,35	1,36	1,46	1,33	1,46

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En el marco de la administración de inversiones de la entidad se observa que el capital de trabajo se mantiene alrededor de 34% en todos los ejercicios, y que su capital de trabajo genera en promedio 3 unidades monetarias por cada una que se invierte.

En todos los años la rotación de cuentas por pagar es mayor a la rotación de cuentas por cobrar. Esta situación sugiere la necesidad de capital de trabajo y préstamos para financiar sus operaciones. La habilidad de la sociedad para tener acceso a los mercados financieros a costos de financiamiento aceptables para

financiar la operación y las expansiones de capital necesarias, dependerán en gran medida de las condiciones de mercado.

Cabe mencionar que el plazo de cobro se incrementa en algunos ejercicios debido a que el crecimiento en el saldo de deudores por ventas fue mayor que el crecimiento en ventas, lo cual nos confirma que la empresa ha crecido su cartera de clientes.

Por otro lado, en los años 2000, 2005 y 2008 es cuando la rotación de existencias es más baja y por ende el plazo promedio de existencias sobre pasa los 200 días, llegando incluso a los 213 días en el año 2008, esto se debe al incremento en el saldo de inventarios, que al ser mayor que el incremento para el costo de venta (porcentualmente hablando) sugiere que la empresa se sobre inventarió en dichos periodos. Hay que recordar que debido a la crisis hubo un cambio en el mix de la venta de los productos de la compañía, ya que los consumidores cambiaron sus preferencias a vino de menores precios.

3. La siguiente tabla muestra los índices para evaluar la administración financiera.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidez a Corto Plazo										
Razón de circulante	1,86	1,95	1,87	1,82	1,87	2,11	1,94	1,94	1,54	2,01
Prueba de Ácido	0,97	1,11	1,14	1,07	1,07	1,06	1,08	1,04	0,86	1,07
Razón Tesorería o Coeficiente de Caja	0,07	0,07	0,07	0,04	0,03	0,02	0,02	0,03	0,02	0,06
Relación de Operación Flujo de Fondos	1,31	1,42	1,26	1,09	0,93	0,91	0,74	0,75	0,45	0,59
Deuda y Solvencia de Largo Plazo:										
Pasivo a Capital Contable	0,66	0,60	0,53	0,58	0,65	0,81	0,88	0,77	0,97	0,66
Deuda a Capital Contable	0,48	0,42	0,34	0,37	0,43	0,60	0,61	0,47	0,63	0,39
Deuda Neta a Capital Contable	0,27	0,25	0,21	0,22	0,25	0,32	0,32	0,26	0,31	0,22
Deuda a Capital	0,33	0,30	0,26	0,27	0,30	0,37	0,38	0,32	0,39	0,28
Deuda Neta a Capital Neto	0,31	0,28	0,24	0,26	0,30	0,37	0,37	0,32	0,38	0,27
Razón de Cobertura de Intereses:										
Cobertura de Intereses	7,96	8,46	18,75	23,46	16,84	7,31	5,76	10,23	7,93	10,47
Razón de Pago:										
Razón Pago de Dividendos	(1,73)	(1,80)	(1,50)	(1,33)	(1,12)	(1,38)	(1,67)	(0,85)	(0,89)	(0,70)
Tasa de Crecimiento Sostenible:										
	21,2%	21,8%	19,5%	18,1%	16,5%	18,5%	20,8%	14,4%	14,7%	13,2%

Fuente: Elaboración Propia en base a información de Viña Concha y Toro publicada en la S.V.S.

En general podemos decir que la empresa presenta buenos indicadores de liquidez, lo que señala que Viña Concha y Toro tiene suficiente capacidad para cumplir sus obligaciones en el corto plazo.

En general sus índices de apalancamiento que mide el pasivo exigible sobre el Patrimonio se ha mantenido en el mismo nivel desde el año 2000. Si se considera la relación que mide deuda financiera sobre Patrimonio, disminuyó de 0,48 veces al 31 de diciembre de 2000 a 0,49 veces al 31 de diciembre de 2009, y las variaciones se originan a la par en los ejercicios en los que se incrementó la deuda financiera. De igual manera el resto de sus indicadores de deuda presentan una tendencia a la baja a través de los años incrementándose solo en los ejercicios en que se presentaron aumentos en las vendimias.

La empresa presenta en todos sus ejercicios una buena cobertura de intereses.

IV. CAPÍTULO. CONCLUSIONES

A. CONCLUSIONES

El objetivo que se perseguía con esta tesis, era establecer una metodología de análisis financiero estratégico que otorgue a los alumnos en su vida profesional las herramientas necesarias para emitir y evaluar un diagnóstico de la empresa, basándonos no sólo en la información financiera contable sino también en la información cualitativa y cuantitativa, tanto interna como de la industria donde está inmersa la empresa. Por lo que se analizó la evolución histórica y actual de la empresa, los factores y hechos que afectan a la economía, la industria y a la operación el negocio en sí, para determinar la sostenibilidad de la empresa a futuro, y además en base a los resultados obtenidos permitiría a los participantes de la empresa, como directivos, accionistas, inversionistas externos, analistas, gobierno, etc., poder tomar las mejores decisiones de inversión, financiamiento y distribución de dividendos.

Por medio de la aplicación de un conjunto de técnicas, metodologías matemáticas e instrumentos analíticos a los estados financieros se analizó y evaluó el potencial financiero de la empresa y, en particular, su competitividad financiera así como sus capacidades de endeudamiento y de cobertura de dichas deudas. Permite así conocer la posición de la empresa en su entorno financiero - ante bancos y el mercado financiero - confrontando sus características a las normas, estándares y restricciones emitidas por este entorno, para compararlas con sus similares. Adicionalmente, el análisis financiero estratégico permitió analizar las estrategias, conocer sus fortalezas, oportunidades, debilidades, amenazas, ventajas y desventajas que la empresa tiene dentro de la industria y su entorno, además de la manera en cómo está siendo dirigida.

Para la aplicación de la metodología de análisis financiero estratégico se utilizó la información pública disponible de Viña Concha y Toro S.A., y se puede concluir que la situación tanto interna como externa es significativamente favorable no sólo por los buenos indicadores financieros que muestran la buena salud de la empresa, sino también porque han sabido responder de manera eficaz a las variaciones del mercado ante escenarios económicamente complicados, sus ingresos y operaciones han venido creciendo significativamente año tras año, lo que ha permitido que la empresa se consolide como la más grande y líder en el mercado latinoamericano, además que internacionalmente se mantiene entre los principales competidores de la industria, con amplias expectativas y oportunidades de crecimiento.

Por lo tanto, la presente tesis permitió poner en práctica los conocimientos y habilidades adquiridas durante el Magíster en Finanzas y se deja disponible para ser considerada como una guía para realizar un Análisis Financiero Estratégico y aplicarlos en sus propias empresas.

V. CAPITULO. BIBLIOGRAFIA

LIBROS:

1. Bernal, Cesar Augusto. **Metodología de la Investigación para la Administración, Economía, Humanidades y Ciencias Sociales**. Pearson Prentice Hall Educación. Segunda edición 2006.
2. **Curso de Dirección Estratégica de Negocios**. IEDE Escuela de Negocios Española, 2002.
3. Palepu, Healy, Bernard. **Business Analysis & Valuation**. Third Edition. Thomson South-Western, 2004.
4. Palepu, Healy, Bernard. **Análisis y Valuación de Negocios, Mediante Estados Financieros**. Segunda Edición, Thomson Learning, 2002.
5. Bodie, Merton & Vinitzky. **Finanzas y Gestión**. Primera edición. Pearson, 2006.
6. Brealey, Myers y Allen. **Principios de Finanzas Corporativas**. Octava Edición. Mc Graw Hill, 2006.
7. Lester, James. **Writing Research Papers: A Complete Guide**. Addison-Wesley Educational Publisher Inc. 1999.
8. Bonsón Enrique, Cortijo Virgilia, Flores Francisco; **Análisis de Estados Financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos**. Editorial Pearson 2009.
9. Domínguez Rubio. **Manual de análisis financiero**. Edición electrónica gratuita, www.eumed.net/libros/2007a/255/, año 2007.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN:

1. Caro Molina, Pamela. **La industria del vino y el desafío de la Responsabilidad Social Empresarial**. Centro de Estudios para el Desarrollo de la Mujer. 2006.
2. Valderrama Álvarez, Carolina. **Guía de Prácticas Ambientales para la Vitivinicultura**. Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Agronómicas. 2008.
3. Wine Institute. **Per Capita Wine Consumption by Country 2004 – 2008**. Abril 2010.
4. Wine Institute. **World Wine Production by Country 2004 – 2008**. Abril 2010.
5. García Uriburu, Paula & Selman, Sergio. **Informe Sectorial Sector Vitivinícola**. Fitch Ratings. 2010.

DOCUMENTOS GUBERNAMENTALES:

1. Banco Central de Chile. **Coyuntura Económica**. Agosto 2010.
2. Banco Central de Chile. **Evolución reciente y perspectivas de la economía nacional**. Agosto 2010.
3. Banco Central de Chile. **Comunicado de Prensa, Reunión de Política Monetaria**. Agosto 2010.
4. Servicio Agrícola y Ganadero. **Informe Ejecutivo, Catastro Vitícola Nacional**. 2008.
5. Servicio Agrícola y Ganadero. **Informe Ejecutivo, Existencia de Vinos al 31/12/2009**. Febrero 2010.
6. Servicio Agrícola y Ganadero. **Informe Ejecutivo, Producción de Vinos 2009**. Febrero 2010.

INTERNET

1. Banco Central de Chile. < <http://www.bcentral.cl> >
2. Fondo Monetario Internacional. < <http://www.imf.org> >
3. Fitch Ratings Chile. < <http://www.fitchratings.cl> >
4. Historia del Vino. < [http://es.wikipedia.org/wiki/Historia del vino](http://es.wikipedia.org/wiki/Historia_del_vino) >
5. Viñas de Chile. < <http://www.vinasdechile.cl> >
6. Wines of Chile. < <http://www.winesofchile.org> >
7. Servicio Agrícola y Ganadero. < <http://www.sag.gob.cl> >
8. Organización Internacional de la Viña y el Vino.< <http://www.oiv.org> >
9. Wine InstituteM < <http://www.wineinstitute.org/resources/statistics> >
10. Viña Concha y Toro. < <http://www.conchaytoro.cl> >
11. Constellation Brands, Inc. < <http://www.cbrands.com> >
12. E & J Gallo Winery. < <http://www.gallo.com> >
13. The Wine Group. < <http://www.thewinegroup.org> >
14. Groupe Castel Freres. < <http://www.groupe-castel.com> >
15. Foster's Group. < <http://www.fostersgroup.com> >
16. Viña San Pedro Tarapacá.< <http://www.sanpedro.cl/es/roots/> >
17. Viña Santa Rita. < <http://www.santarita.cl> >