

# INFORME DE EVALUACIÓN INDEPENDIENTE

6 de abril de 2020

Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile  
Tel: +56 2 2495 8871  
[www.econsult.cl](http://www.econsult.cl)



**Econsult**

CAPITAL

EFC Capital SpA (“Econsult”) fue contratado por el Directorio de Viña Concha y Toro S.A. (“Concha y Toro” o la “Compañía”) para realizar una evaluación independiente en los términos del artículo 147 de la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas, en relación con la propuesta para adquirir la marca Santa Emiliana (la “Marca”), de propiedad de Viñedos Emiliana S.A. (“Emiliana”), perteneciente al mismo grupo empresarial que los actuales accionistas controladores de la Compañía (en adelante, la “Transacción”). Como parte de la Transacción y el valor de la Marca se incluye el derecho de uso por cinco años de la etiqueta Emiliana Reserva en el territorio nacional y la posibilidad que una vez terminado dicho periodo la Compañía pueda utilizar la etiqueta Santa Emiliana Reserva. La propuesta tiene como propósito el permitir a Concha y Toro llevar a cabo diversas acciones y planes de largo plazo para potenciar la Marca en Chile, según se señala en el acuerdo celebrado entre Concha y Toro y Econsult con fecha de 16 de marzo de 2020 (el “Acuerdo”).

El presente informe (el “Informe”) se encuentra restringido a los asuntos tratados por el Acuerdo respecto a la Transacción. El Informe no tiene el alcance de un proceso de auditoría y da como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información entregada por la Compañía, así como toda otra información pública disponible. Además, observamos que la descripción de la Transacción tratada en el párrafo anterior, así como cualquier otra descripción contenida en el Informe, no intentan reproducir todos los detalles de la misma forma que como se describen en los documentos correspondientes a la Transacción. En caso de dudas o preguntas relacionadas con la Transacción, recomendamos contactar a la Compañía para obtener dichos documentos o para hacer todas las preguntas relevantes.

1. Este Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio del Directorio de Concha y Toro y sus accionistas dentro del contexto de la Transacción, según lo establecido en el Acuerdo, y no debe utilizarse en otro contexto ni para otros fines que los descritos en este documento, ni debe ser utilizado por cualquier persona a quien este Informe no esté expresamente dirigido. Este Informe solo podrá ser revelado a terceros de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo y en el artículo 147 de la Ley N°18.046.

Este Informe, incluyendo su análisis y conclusiones, no constituye, y no debe interpretarse como una recomendación o indicación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se adopte con respecto a la Transacción. No asumimos ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por el Directorio o los accionistas de Concha y Toro o cualquier otra entidad en relación con la Transacción, o por cualquier decisión adoptada por cualquier persona en este asunto. Recomendamos analizar de forma independiente los riesgos y beneficios de la Transacción teniendo en cuenta toda la información disponible. La fecha de preparación de este Informe es el 6 de abril de 2020 (la “Fecha de Referencia”).

2. Para preparar el presente Informe, hemos: (i) utilizado los estados de resultados no auditados de la Marca; (ii) utilizado el desglose de volúmenes, ventas por canal y gastos de marketing histórico para la Marca preparados por la Compañía; (iii) utilizado las proyecciones financieras, entregadas y preparadas por la Compañía; (iv) sostenido conversaciones con la administración de la Compañía en relación al negocio, la Marca y las perspectivas futuras de ella; (v) tomado en consideración otra información pública, estudios financieros, análisis, reportes económicos y de mercado que consideramos relevantes ((i) a la (v), colectivamente, la “Información”). La Información fue obtenida de fuentes que consideramos confiables y basada en supuestos que consideramos razonables; sin embargo, no hemos verificado la Información de manera independiente y no somos responsables de su exactitud, corrección, integridad y suficiencia. Cualquier estimación o proyección aquí presentada fue obtenidas de fuentes públicas y de la administración de la Compañía, y no existen garantías de si estas estimaciones y proyecciones se materializarán. No asumimos responsabilidad alguna por estas estimaciones y proyecciones, o por la forma en que se obtuvieron. No somos responsables de realizar y no hemos realizado una verificación independiente de la Información.

3. Como parte de nuestro trabajo, hemos asumido que la Información es verdadera, precisa, suficiente y completa, y que toda la Información que podría ser relevante en el contexto de nuestro trabajo se ha puesto a nuestra disposición. No realizamos ninguna representación o garantía, expresa o implícitamente, con respecto a cualquier información utilizada para preparar este Informe. Econsult no realizó ninguna verificación independiente con respecto a la Información y no puede certificar su exactitud, corrección, integridad y suficiencia. Concha y Toro asume la responsabilidad total y exclusiva por la Información recibida por Econsult para la ejecución del Acuerdo. Si cualquiera de las premisas relacionadas con ella no ocurre o si la Información resulta ser incorrecta, incompleta, inexacta o insuficiente, las conclusiones de este Informe pueden cambiar sustancialmente. De acuerdo con lo anterior, Econsult no puede aceptar y no aceptará ninguna responsabilidad por tal precisión o integridad. Respecto a la parte de la Información que nos ha sido entregada relacionada con eventos futuros, hemos asumido que dicha Información refleja las mejores estimaciones de la administración de las Compañías disponibles actualmente con respecto al desempeño futuro de la Marca, y si bien no hemos desarrollado ninguna verificación de tales proyecciones, hemos analizado la razonabilidad de los supuestos que nos han sido explicitados, y aplicado sensibilidades sobre las proyecciones recibidas para nuestro análisis.

4. No asumimos ninguna responsabilidad por la realización de investigaciones independientes relacionadas a la Información o para verificar independientemente cualquier activo u obligación (contingente o de otro tipo) relacionado con la Transacción. No consideramos la posibilidad de eventuales imprecisiones o los potenciales efectos de cualquier procedimiento judicial o administrativo (civil, ambiental, penal, tributario, laboral, de seguridad social, etc.), incluso si éste se desconoce o no se declara, pendiente o inminente, en el valor de la Marca.

5. No asumimos ninguna responsabilidad relacionada con: (i) la verificación de la regularidad del negocio llevado a cabo, o los contratos celebrados por la Compañía; (ii) problemas derivados de la relación de la Compañía con algún tercero, incluyendo las condiciones económicas y financieras de cualquier contrato, negocio o cualquier otra forma de relación económica o comercial entre la Compañía, y algún tercero, ya sea en el pasado o futuro; y (iii) el mantenimiento de las condiciones comerciales actuales y los contratos existentes de la Compañía, con algún tercero. Recalamos que las conclusiones de este Informe asumen la plena vigencia, efectividad y exigibilidad de todos los contratos celebrados por la Compañía, con terceros, y sus respectivos flujos financieros. Si dichos contratos o negocios son renegociados, discontinuados, terminados o de alguna manera no generan resultados para la Compañía, todas o parte de las conclusiones aquí descritas pueden (y probablemente así será) diferir materialmente de los resultados reales logrados por la Compañía. Asumimos que la Compañía obtuvo asistencia legal para confirmar la validez, efectividad y exigibilidad de dichos contratos y procesos de auditoría, incluido el correspondiente *due diligence*, todos aspectos de los cuales no somos responsables. En ese sentido, declaramos expresamente que no podemos confirmar o proporcionar ninguna garantía de que todos o cada uno de los contratos celebrados por la Compañía sean válidos, efectivos frente a terceros, vinculantes y exigibles, y no aceptaremos ninguna responsabilidad en ese asunto. En caso de cualquier inquietud relacionada con la validez, efectividad o exigibilidad de cualquier acuerdo celebrado o que sea aplicable a la Compañía, les recomendamos se dirijan a la administración de ésta para obtener la confirmación necesaria sobre estos asuntos.

6. Parte de nuestro análisis fue preparado basándose en metodologías de valoración comúnmente utilizadas, como se describe en el ítem 8, para el cual se asumió el escenario macroeconómico basado en el consenso de mercado, el cual puede cambiar sustancialmente en el futuro. Dado que el análisis y las cifras aquí contenidas o que sirvieron de base para este Informe se basan en pronósticos de resultados futuros, no son necesariamente indicativos de los resultados financieros reales y futuros de la Compañía y la Marca, que pueden ser significativamente más o menos favorables que aquellos sugeridos en el Informe. Además, considerando que estos análisis están intrínsecamente sujetos a incertidumbres, basados en varios eventos y factores fuera de nuestro control y del control de la Compañía, no asumimos ninguna responsabilidad en caso de que los resultados de la Compañía difieran sustancialmente de los resultados presentados en este Informe en el futuro. No hay garantía de que los resultados futuros de la Compañía y la Marca correspondan a las proyecciones financieras utilizadas como base para nuestro análisis, y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas para los fines de este Informe y los resultados financieros de la Compañía, pueden no ser materiales. Los resultados futuros de la Compañía también pueden verse afectados por las condiciones económicas y de mercado.

7. La preparación de un análisis financiero es un proceso complejo que implica varias decisiones sobre los métodos más apropiados y confiables de análisis financiero y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias particulares, por lo que el análisis descrito en este Informe debe considerarse como un todo y no analizado parcialmente. Para llegar a las conclusiones presentadas en este Informe, aplicamos criterios cuantitativos y cualitativos al análisis y a los factores que consideramos. Llegamos a una conclusión final basada en los resultados del análisis, considerados como un todo, y no hemos llegado a ninguna conclusión basada o relacionada con cualquiera de los factores o métodos de nuestro análisis considerándolos en forma aislada. Por lo tanto, la selección de partes de nuestro análisis y factores específicos sin considerar el análisis completo y sus conclusiones puede conducir a una comprensión incompleta e incorrecta de los procesos utilizados en nuestro análisis y conclusiones.

8. Este Informe indica proyecciones, a nuestro criterio, del valor resultante derivado de la aplicación de diferentes metodologías, incluidos flujos de caja descontados y múltiplos de transacciones comparables, según consideramos apropiado, todos los cuales son ampliamente utilizados en valoraciones financieras, y no evalúa ningún otro aspecto o implicación de la Transacción o cualquier contrato, arreglo o entendimiento celebrado en relación con la Transacción. Además, este Informe no es, ni debe ser utilizado, como (i) una opinión sobre la equidad de la Transacción (*fairness opinion*); o (ii) una recomendación de inversión o asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Transacción. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Transacción y no se aplican a ninguna otra decisión o transacción, presente o futura, relacionada con la Compañía, al grupo económico al que pertenecen o a la industria en la que operan. El Informe no constituye un juicio, opinión o recomendación para el Directorio de Concha y Toro y sus accionistas, sino que sólo se proporciona con fines informativos.

9. Estamos actuando como evaluador independiente de la Transacción, fuimos designados por el Directorio de Concha y Toro, y recibiremos una remuneración que será pagada por Concha y Toro. Sin embargo, esta remuneración no depende en manera alguna del éxito de la Transacción. Concha y Toro ha acordado indemnizarnos, así como a ciertas personas, por ciertas pérdidas que surjan de o estén relacionadas con el presente Informe.

10. El presente Informe está basado en la información entregada y disponible hasta la Fecha de Referencia, teniendo en cuenta las condiciones de mercado, económicas y otras, presentadas y evaluadas hasta la Fecha de Referencia. Aunque eventos futuros y otros en desarrollo puedan afectar las conclusiones presentadas en este Informe, no tenemos la obligación de actualizar, revisar, rectificar o derogar este Informe, en todo o en parte, como resultado de desarrollos posteriores o por cualquier otro motivo.

11. Es posible que en el pasado, ocasionalmente, hayamos prestado servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a la Compañía, por los cuales recibimos una remuneración, y podemos en el futuro brindar dichos servicios a la Compañía, por los cuales esperamos ser remunerados. En el curso normal de nuestro negocio, podemos adquirir, mantener o vender, en nuestro nombre o en nombre de nuestros clientes, acciones, instrumentos de deuda y otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos y otras obligaciones) de la Compañía, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a la Compañía o a sus accionistas mayoritarios o minoritarios.

12. Este Informe no es un informe de valoración o tasación en ningún sentido legal y no debe utilizarse para justificar un precio de emisión o para cumplir con los requisitos legales o regulatorios aplicables a la Compañía, sus respectivas subsidiarias y empresas relacionadas o a la Transacción, exceptuando lo establecido en el artículo 147 de la Ley N° 18.046. Además, este Informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito que no sea la Transacción y no debe ser utilizado por la Compañía o sus respectivos accionistas, directores o funcionarios en ningún otro contexto, excepto en los casos expresamente previstos en el Acuerdo.

13. Señalamos también que no somos una empresa de contabilidad y no prestamos servicios de contabilidad o auditoría relacionados con la Transacción. Además, no proporcionamos, ni hemos brindado, servicios legales, tributarios o regulatorios con respecto a este Informe o la Transacción.



I	Descripción de la Transacción Propuesta	5
II	Alcance del Informe y Consideraciones Generales	7
III	Entendimiento de la Marca	11
IV	Racional Estratégico de la Transacción	15
V	Análisis de Valorización	17
VI	Conclusiones	24

# I. Descripción de la Transacción Propuesta

---

## Antecedentes Generales

- Viña Concha y Toro S.A. (“Concha y Toro” o la “Compañía”), es una sociedad anónima abierta y el principal productor y exportador de vinos en Chile y Latinoamérica, siendo una de las mayores empresas vinícolas del mundo
- El Directorio de la Compañía tomó conocimiento de una propuesta de la administración para adquirir la marca Santa Emiliana (la “Marca”) de propiedad de Viñedos Emiliana S.A. (“Emiliana”), perteneciente al mismo grupo empresarial que los actuales accionistas controladores de la Compañía (en adelante, la “Transacción”)
- Como parte de la Transacción y el valor de la Marca se incluye también el derecho de uso por cinco años de la etiqueta Emiliana Reserva en el territorio nacional y la posibilidad que una vez terminado dicho periodo la Compañía pueda utilizar la etiqueta Santa Emiliana Reserva
- Junto con tomar conocimiento de la propuesta antes descrita, el Directorio de la Compañía resolvió que, en caso de llevarse adelante, la Transacción debe, además, someterse en su integridad a las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N°18.046 sobre operaciones con partes relacionadas y sujetarse a la aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía, la que fue citada para el día 23 de abril de 2020

## Resumen de la Transacción propuesta

- Es parte de nuestro entendimiento que Concha y Toro ha discutido con Emiliana una potencial transacción que considera los siguientes puntos:
  - Racional de la Transacción: Concha y Toro desea desarrollar diversas acciones y planes de largo plazo con la marca Santa Emiliana, que solo podrían llevarse a cabo en plenitud si es que la Marca pasara a su propiedad
  - Objeto de la Transacción: El objeto de la Transacción sería adquirir la marca “Santa Emiliana” incluyendo todos los derechos que sobre ella recaen, pero solamente respecto del territorio de Chile. Adicionalmente, la Transacción también incluiría la autorización a Concha y Toro de usar temporalmente la etiqueta “Emiliana Reserva”, también únicamente dentro del territorio nacional, por un plazo de cinco años. Expirada dicha autorización Concha y Toro podrá continuar utilizando solo la etiqueta “Santa Emiliana Reserva”
  - Precio de la Oferta de Compra: Concha y Toro estaría dispuesto a considerar como precio de la Transacción la suma total de CLP 2.000 millones de pesos pagadero en tres cuotas anuales



## II. Alcance del Informe y Consideraciones Generales

---

## Solicitud de la Compañía

- Concha y Toro se encuentra evaluando la posibilidad de comprar a Viñedos Emiliana S.A. la Marca
- Econsult ha sido contratado por Concha y Toro para asistir a su Directorio y actuar como evaluador independiente en la Transacción propuesta, según lo contemplado en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas
- De acuerdo a este rol, se le ha solicitado a Econsult emitir un Informe respecto de la Transacción, el cual deberá contener, a lo menos, los siguientes elementos:
  - i. Descripción de la Transacción propuesta y de la Marca
  - ii. Análisis del racional estratégico y potenciales impactos en el valor de Concha y Toro con respecto a la Transacción
  - iii. Valorización de la Marca, con el objetivo de estimar un rango de valor para la Transacción en su conjunto
  - iv. Evaluación si la Transacción contribuye al interés social de Concha y Toro, y si ella se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de la elaboración del Informe
- Econsult realizará una presentación al Directorio de Concha y Toro de las principales conclusiones del Informe

## Temas Excluidos de la Evaluación

- Análisis de ventajas y desventajas de estructuras alternativas de ejecución de la Transacción
- Análisis técnicos, legales, comerciales, tributarios, crediticios o de otra naturaleza respecto de la factibilidad de ejecución de la Transacción
- Verificación independiente de la información entregada por la Compañía
- Econsult no entrega servicios de asesoría legal, tributaria o contable y su rol está limitado exclusivamente a la de evaluador independiente

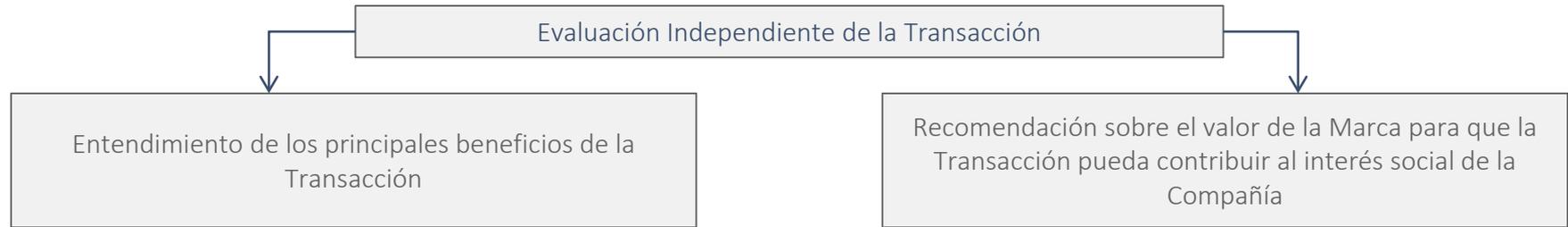
## Resumen de la Principal Información Utilizada

- A la fecha del Informe, Econsult ha firmado un acuerdo de confidencialidad y un contrato de asesoría (el “Acuerdo”) los cuales han permitido el acceso a información en donde se incluyó, entre otros, lo siguiente:
  - i. Estados de resultados no auditados detallados para los años 2014 al 2019 de Santa Emiliana y Emiliana Reserva
  - ii. Desglose de volúmenes de venta para los años 2014 al 2019 de Santa Emiliana y Emiliana Reserva
  - iii. Evolución de ventas por canal para los años 2014 al 2019 de Santa Emiliana y Emiliana Reserva
  - iv. Gastos históricos de marketing para los años 2014 al 2019 por categoría para Santa Emiliana y Emiliana Reserva
- Adicionalmente, para la elaboración del informe se utilizó información propietaria y otra información pública disponible de la industria y de empresas comparables, entre las cuales destacan:
  - i. Información pública disponible en el mercado de la industria y de empresas comparables
  - ii. Wine in Chile, Euromonitor Internacional
  - iii. Base de datos de transacciones comparables de la industria

## Supuestos Considerados Respecto de la Transacción

- La Transacción cumple con la legislación chilena y no incumple ninguna norma en ninguna jurisdicción aplicable
- La Transacción no implicaría gastos o costos de ejecución significativos que puedan afectar las conclusiones de este Informe
- Todas las transacciones entre partes relacionadas actualmente vigentes continuarán después del término de la Transacción, en términos y condiciones de mercado y según las políticas requeridas para este tipo de transacciones.
- La Transacción no genera impactos negativos contables en Concha y Toro y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no genera efectos desde un punto de vista regulatorio, medio ambiental o libre competencia que pueda tener efectos negativos en la Compañía y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no afecta acuerdos con terceras partes que pueda generar efectos negativos en la Compañía y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no afecta o genera incumplimientos en contratos de crédito vigentes o acuerdos con acreedores de la Compañía y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales, generando impactos materiales en el resultado de cualquiera de esas compañías, incluyendo eventos de *default*, *cross-default* o *cross-acceleration*, y/o aumento en los gastos financieros

## Objetivos



## Alcances del Informe

### 1 Entendimiento de Santa Emiliana y Emiliana Reserva

- Entendimiento de la Marca
  - Métricas Operacionales (litros, cajas, precio promedio por caja)
  - Canales de Venta
  - Resultados para Concha y Toro

### 2 Principales Beneficios de la Transacción

- Término del contrato de Royalty vigente con Emiliana
- Potenciar la Marca en Chile
- Potencial generación de sinergias operativas

### 3 Valorización de la Marca

- Valor presente de flujos de royalty aplicables
- Determinación del royalty aplicable por medio de dos metodologías: (i) estimación de un retorno justo de mercado; y (ii) royalties implícitos de transacciones de la industria comparables
- Rango propuesto de valorización para la Transacción

### III. Entendimiento de la Marca

---

## Antecedentes Generales

- Desde el año 1999 Concha y Toro ha hecho uso de la marca Santa Emiliana en Chile en virtud de un contrato de arrendamiento suscrito con Emiliana
- Bajo este contrato, Concha y Toro produce la marca Santa Emiliana, pagando un royalty asociado a las ventas, mientras que los productos etiquetados como Emiliana Reserva son producidos directamente por Emiliana y distribuidos por Comercial Peumo, subsidiaria de Concha y Toro
- Si bien la producción es realizada de manera separada, la distribución de ambos productos es realizada por Comercial Peumo
- La venta neta por caja durante el año 2019 de Santa Emiliana tuvo un valor de US\$ 21,3, y es comercializada en cerca de un 85% por el canal de venta Retail y Mayorista
- Por otro lado, la venta neta por caja durante el año 2019 de Emiliana Reserva tuvo un valor de US\$ 32,5, y es comercializada principalmente por el canal de venta Retail (sobre el 70%) y en menor medida por el canal mayorista
- Tanto Santa Emiliana como los productos etiquetados como Emiliana Reserva se distribuyen exclusivamente en el mercado chileno

	Santa Emiliana	Emiliana Reserva
Propiedad	Emiliana	Emiliana
Productor	Concha y Toro	Emiliana
Distribuidor	Comercial Peumo (Concha y Toro)	Comercial Peumo (Concha y Toro)
Venta Neta por Caja (2019)	US\$ 21,3 <sup>(1)</sup>	US\$ 32,5 <sup>(1)</sup>
Mercados		
Productos	Cabernet Sauvignon, Syrah, Merlot, Carmenere, Chardonnay, Sauvignon Blanc, Rosé	Cabernet Sauvignon, Carmenere, Chardonnay, Sauvignon Blanc

## IV. Racional Estratégico de la Transacción

---

## Principales Beneficios Esperados de la Transacción

1

### Término del contrato de arrendamiento

- Término del contrato de arrendamiento entre Emiliana y Concha y Toro que desde 1999 permite a este último el uso de la Marca, generaría ahorros para Concha y Toro por concepto de pagos por royalty
- Actualmente, bajo dicho contrato, Concha y Toro paga un royalty sobre las ventas, lo que genera una dilución del interés económico de la Compañía en desarrollar e invertir en la Marca
- El término de este contrato, y la resultante internalización del margen completo de la producción y venta de la Marca, permitiría maximizar el valor de la Marca para la Compañía

2

### Potenciar la Marca en Chile

- Concha y Toro desea desarrollar diversas acciones y planes de largo plazo para potenciar la Marca en Chile, los que solo podría llevarse a cabo en plenitud si es que pasaran a ser de su propiedad
- La inversión en la Marca por parte de Emiliana en los últimos años ha sido baja, dado que su foco está en vinos orgánicos y de mayor valor agregado
- La Transacción entrega a Concha y Toro la flexibilidad necesaria para evaluar y poner en práctica futuras oportunidades de inversión en la Marca

3

### Potencial generación de sinergias operativas

- La Transacción podría generar sinergias operativas en relación a los productos bajo la etiqueta Emiliana Reserva:
  - Potenciales ahorros en la producción centralizada bajo los estándares del nivel de una de las principales empresas vinícolas del mundo como Concha y Toro
  - Eventual optimización en la distribución al traspasar la producción de Emiliana Reserva a Concha y Toro

## V. Análisis de Valorización

---

## Descripción de Metodología de Valorización de Marca

Para la valorización de marcas existen distintas alternativas, sin embargo, dado la información disponible y la naturaleza de la Marca a valorizar, Econsult consideró que la metodología más apropiada para este caso es la metodología calculada en base al valor presente de los flujos de caja generados por la aplicación de un royalty sobre los ingresos de la empresa o producto objetivo (Método del Royalty). Esta considera como parámetro fundamental el valor que un tercero estaría dispuesto a pagar anualmente para utilizar una marca de un tercero.

### Modelo Simplificado determinación del Valor de Marca



# Determinación del Royalty Aplicable

Para el efecto de determinar el royalty aplicable a la Marca se tomaron en consideración dos aproximaciones: i) una estimación de cual sería el valor máximo que un tercero estaría dispuesto a pagar por royalty en base a su retorno objetivo de mercado (“Retorno Justo”); y ii) el valor de royalty implícito en transacciones comparables, los cuales dan una aproximación de royalties obtenibles en el mercado (“Royalty Comparables”). Ambas aproximaciones fueron utilizadas en la misma ponderación para la determinación del royalty aplicable.

A

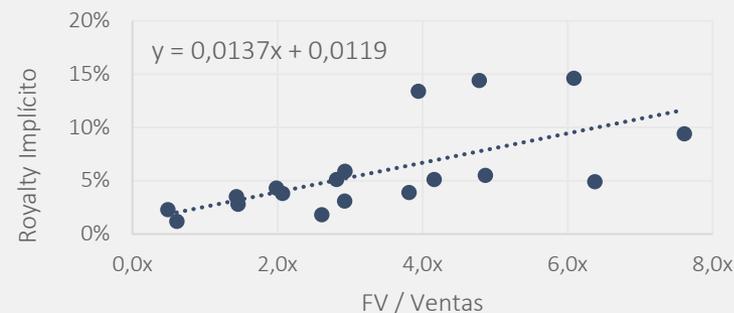
## Retorno Justo

- Se proyectan los flujos de una empresa teórica propietaria de la Marca (“Empresa Teórica”):
  - i. Ingresos y Costos Directos (sin incluir royalty)
  - ii. Gastos de Administración y Ventas (incluyendo inversión en marca)
  - iii. Variación de Capital de Trabajo
  - iv. CAPEX
- En base a estas proyecciones, se construyen los flujos que recibiría un productor franquiciado teórico (“Franquiciado Teórico”), agregando a sus costos directos el pago del royalty, pero descontando de sus gastos la inversión en marca
- Finalmente, se calcula un valor de royalty que permite igualar el Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC) del Franquiciado con su WACC, logrando por lo tanto un retorno justo sobre su inversión
- Esta metodología equivale a separar del valor del negocio completo, representado por la Empresa Teórica, entre el valor de la marca por si sola y el valor del resto de la operación

B

## Royalty Comparables

- Se utilizó una muestra de transacciones comparables<sup>(1)</sup>, en donde se identificaba el valor implícito de la marca y su correspondiente royalty
- Dado la correlación existente entre el royalty y el múltiplo FV/ Ventas, se realizó una regresión lineal entre ambos parámetros
- Luego, considerando la valorización de la Empresa Teórica determinada según la metodología A, se obtiene una tasa royalty para la Marca



	Perpetuidad 0%	Perpetuidad 1%	Perpetuidad 2%	Perpetuidad 3%
Retorno Justo	A	C	E	G
Royalty Comparables	B	D	F	H
Royalty Utilizado	$(A+B)/2$	$(C+D)/2$	$(E+F)/2$	$(G+H)/2$

**Empresa Teórica**

Total Ingresos

(-) Costos de Explotación

**Margen Bruto**

(-) GAV Totales

**Resultado Operacional Propietaria (EBIT)**

(-) Impuestos

(-) CAPEX

(+) Depreciación

(-) Δ Capital de Trabajo

**Flujo de Caja Libre Empresa Teórica**

Tasa de descuento nominal

**Franquiciado Teórico**

Total Ingresos

(-) Costos de Explotación

**Margen Bruto**(-) [GAV Totales (+) Royalty (-) Inversión en  
Marca]**Resultado Operacional Franquiciada (EBIT)**

(-) Impuestos

(-) CAPEX

(+) Depreciación

(-) Δ Capital de Trabajo

**Flujo de Caja Libre Franquiciado Teórico**

Tasa de descuento nominal

**Valor Marca**

Ingresos por Royalty

**Margen Bruto por Royalty**

(-) Inversión en Marca

**Resultado Operacional Marca (EBIT)**

(-) Impuesto

**Flujo de Caja Libre Marca**

Tasa de descuento nominal

Valor de Empresa Teórica

=

Valor Franquiciado Teórico

+

Valor de Marca

Supuestos  
Generales

- Fecha de valorización: 1 de enero de 2020
- Periodo de proyección: desde el año 2020 hasta el 2028
- Moneda de proyección: pesos chilenos nominales
- Tasa de descuento: se utiliza un costo de capital promedio ponderado (WACC) nominal en pesos chilenos de 8,3%

Supuestos  
Macroeconómicos

- Tasa de Inflación para todo el periodo de proyección: 3,0% anual
- Tasa impositiva para todo el periodo de proyección: 27,0%

Principales  
Supuestos  
Operacionales

- Crecimiento Precios
  - Crecimiento por inflación
- Crecimiento Volúmenes
  - Santa Emiliana: Se considera un crecimiento de volumen de 0% para los años 2020-2022, debido a que la evolución histórica de la marca ha tenido una tendencia negativa. Luego, se proyecta un crecimiento vegetativo de 0,8% entre el 2023 y 2028
  - Emiliana Reserva: Se considera un crecimiento de volumen de 6,1% para los años 2020-2022, igual al consumo esperado de la industria chilena<sup>(1)</sup>. Luego, se proyecta un crecimiento vegetativo de 0,8% entre el 2023 y 2028
- Margen Bruto
  - Se considera que todos los costos de explotación son variables
  - Se mantiene el porcentaje de margen bruto de acuerdo a los datos históricos de cada Santa Emiliana y Emiliana Reserva
- Margen EBIT
  - Se mantiene el promedio de los GAV 2017 y 2018 como porcentaje de los ingresos
  - Adicionalmente se considera un gasto de CLP 650 miles anuales por hectárea arrendada ajustado por inflación anual
- Inversión en marca
  - Consistente con inversión histórica reciente
- Depreciación y CAPEX
  - Activos fijos con vida útil promedio de 18,5 años
  - Capex es igual al 100% de la depreciación
- Capital de Trabajo
  - Se consideran los siguientes días para el capital de trabajo, según los datos vigentes para Santa Emiliana, en días: (i) Cuentas por Cobrar: 78 días; (ii) Inventario: 307 días; (iii) Cuentas por Pagar: 65 días

## Resumen de Valorización

Utilizando la metodología seleccionada, se determinó que el royalty justo para la Marca estaría entre 2,4% y 2,7% lo cual representa un valor de entre CLP 1.656 millones y CLP 2.365 millones. A modo de referencia este valor equivale entre el 22,0% y el 23,3% de la valorización de la Empresa Teórica.

Sensibilidad de Valorización		Perpetuidad 0%	Perpetuidad 1%	Perpetuidad 2%	Perpetuidad 3%
Valor Empresa Teórica	CLP millones	7.541	8.172	9.004	10.151
% de VPN Flujos 19E-28P	% del Valor	39%	36%	33%	29%
% Perpetuidad	% del Valor	61%	64%	67%	71%
FV/EBITDA					
2019	veces	7,5x	8,2x	9,0x	10,2x
2020P	veces	6,9x	7,5x	8,2x	9,3x
Perpetuidad	veces	6,2x	7,1x	8,2x	9,7x
FV/Sales					
2019	veces	1,6x	1,8x	2,0x	2,2x
2020P	veces	1,2x	1,3x	1,5x	1,7x
Perpetuidad	veces	1,1x	1,3x	1,5x	1,8x
ROIC Promedio 20 <sup>1</sup> -28 <sup>P</sup> Empresa Teórica			11,0%		
Royalty Implícito Retorno Justo		1,6%	1,6%	1,5%	1,4%
Royalty Comparables		3,2%	3,4%	3,6%	3,9%
Royalty Promedio Aplicable		2,4%	2,5%	2,5%	2,7%
Valor Marca	CLP millones	1.656	1.818	2.035	2.365
Valor Marca / Valor Empresa	%	22,0%	22,2%	22,6%	23,3%

Rango de Valorización (CLP millones)

Rango de Royalty Aplicable



Empresa Teórica

Franquiciado Teórico

Valor Marca

Santa Emiliana (CLP millones)	Valor Empresa Teórica		Valor Franquiciado Teórico		Valor Marca
Perpetuidad 0%	7.541	=	5.885	+	1.656
Perpetuidad 1%	8.172		6.354		1.818
Perpetuidad 2%	9.004		6.969		2.035
Perpetuidad 3%	10.151		7.786		2.365

## VI. Conclusiones

---

- Econsult ha preparado el Informe en su rol de evaluador independiente contratado por el Directorio de Concha y Toro para evaluar los méritos y beneficios de la Transacción y cómo contribuye ésta al interés social de los accionistas de la Compañía
- Econsult considera que la compra de la Marca podría ser beneficioso para la Compañía, dado el racional estratégico de esta y en la medida que la valor esté dentro del rango sugerido
- Desde un punto de vista estratégico, Econsult estima que la Transacción ayudaría a:
  - Terminar el contrato de arrendamiento entre Emiliana y Concha y Toro que desde 1999 permite a este último el uso de la Marca, generando ahorros por concepto de pagos por royalty y permitiendo alinear los intereses económicos de la Compañía para el desarrollo de la Marca en el futuro
  - Entregar a Concha y Toro la flexibilidad necesaria para evaluar y poner en práctica futuras oportunidades de inversión en la Marca
  - Generar potenciales sinergias operativas asociadas a los productos bajo la etiqueta Emiliana Reserva, asociadas a producción centralizada de estos y eventual optimización de la distribución al pasar la producción a la Compañía
- El análisis realizado consideró una valorización de la Marca basado en la Metodología del Royalty, el cual calcula el valor presente de los flujos de caja generados por la aplicación de un royalty sobre los ingresos de la empresa. Para la determinación del royalty se tomaron en cuenta dos procesos: i) Royalty Implícito del Retorno Justo y ii) Royalty de Comparables. En este contexto, Econsult considera que el royalty aplicable a los ingresos futuros generados por la Marca es el promedio de estos dos royalties
- En particular, Econsult considera que según la información disponible a la fecha y las proyecciones consideradas en nuestro ejercicio de valorización el valor justo para la Marca a la fecha de valorización indicada en el presente informe se encuentra en rango de entre CLP 1.656 millones y CLP 2.365 millones
- Dada esta valorización, Econsult considera que en caso de realizarse la Transacción al Precio de la Oferta de Compra propuesto de CLP 2.000 millones, ésta será beneficiosa para el interés social de la Compañía
- La presente valorización debería ser ajustada previo a la potencial ejecución de la Transacción en la medida que existan cambios significativos en: (i) Capital de trabajo: cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar; (ii) Activo fijo neto; y (iii) Cambios permanentes en los márgenes operacionales de la Marca



Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile  
+56 2 2495 8871 | [www.econsult.cl](http://www.econsult.cl)