



Valoración Viña Concha y Toro S.A.

Por Flujo de Caja Descontado

Alumno: Francisco Herrera Umanzor

Profesor Guía: Carlos Maquieira

Fecha: 24-03-2021

Contenido

1. Resumen Ejecutivo.....	5
2. Metodologías de Valoración.....	6
2.1. Principales métodos de valoración.....	6
2.2. Modelo de descuento de dividendos.....	6
2.3. Método de flujos de caja descontados.....	7
2.4. Método de múltiplos.....	10
3. Descripción de la Empresa y la Industria.....	12
3.1. Descripción de la Industria.....	12
3.2. Descripción de la Empresa y su Historia.....	13
3.2.1. Descripción de la Empresa.....	13
3.2.2. Reseña Histórica.....	14
3.2.3. Segmento de Negocio.....	15
3.2.4. Filiales.....	16
3.2.5. Regulación y Fiscalización.....	16
3.2.6. Gobierno Corporativo.....	17
3.2.7. Directorio.....	17
3.2.8. Accionistas.....	18
3.2.9. Política de Dividendos.....	19
3.3. Empresas de la Industria.....	19
3.3.1. Viña San Pedro de Tarapacá.....	20
3.3.2. Sociedad Anónima Viña Santa Rita.....	21
4. Estados Financieros de la Empresa.....	23
4.1. Estado de Situación Financiera.....	23
4.1.1. Activos corrientes.....	23
4.1.2. Activos no Corrientes.....	24
4.1.3. Pasivos corrientes.....	24
4.1.4. Pasivos no Corrientes.....	24
4.1.5. Patrimonio.....	25
4.2. Estado de Resultados.....	25
4.3. Estado de Flujos de Efectivo.....	26
4.4. Ratios Financieros.....	27
4.4.1. Ratios de Actividad Operacional.....	27
4.4.2. Ratios de Liquidez.....	28

4.4.3.	Ratios de Solvencia.....	28
4.4.4.	Ratios de Rentabilidad.....	28
5.	Estructura de Capital de la Empresa	29
5.1.	Deuda Financiera.....	29
5.2.	Bonos.....	30
5.3.	Patrimonio Económico.....	33
5.4.	Valor Económico de la Empresa.....	34
5.5.	Estructura de Capital Objetivo	35
6.	Costo de Capital.....	36
6.1.	Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa	36
6.2.	Procedimiento Costo de Capital.....	36
6.2.1.	Costo de la Deuda (K_b)	36
6.2.2.	Beta de la Deuda (β_d).....	37
6.2.3.	Beta de la Acción (β_{2020} acción).....	37
6.2.4.	Patrimonial Sin Deuda ($\beta_{p s/d}$)	37
6.2.5.	Beta Patrimonial Con Deuda ($\beta_{p c/d}$).....	38
6.2.6.	Costo Patrimonial (K_p).....	39
6.2.7.	Costo de Capital (K_0).....	39
7.	Análisis Operacional del Negocio e Industria.....	41
7.1.	Estados Financieros.....	41
7.2.	Análisis de Crecimiento.....	41
7.2.1.	Tasas de Crecimiento Reales Concha y Toro.....	41
7.2.2.	Tasas de Crecimiento Reales de la Industria.....	45
7.2.3.	Perspectivas de Crecimiento de la Industria para los años 2020 al 2025.....	47
7.3.	Análisis de Costos de Operación.....	50
7.3.1.	Costos de Operación de la Empresa.....	50
7.3.2.	Costos de Operación Según Clasificación de la Empresa	51
7.4.	Análisis de Cuentas no Operacionales	52
8.	Proyección del Estado de Resultado.....	53
8.1.	Proyección de Ingresos de Operación:.....	53
8.2.	Proyección de Costos de Operación:	55
8.3.	Proyección Resultado No Operacional:.....	56
8.4.	Pago de Impuestos	57
8.5.	Proyección Estado de Resultados.....	57

9. Ajustes del Estado de Resultado Proyectado.....	58
9.1. Depreciación del Ejercicio y Amortización	58
9.2. Estimar la Inversión de Reposición.	58
9.3. Nuevas Inversiones (activo fijo).....	58
9.4. Inversión en capital de trabajo neto operativo.	59
9.5. Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto.....	60
9.6. Activos No Operacionales (Prescindibles) de la empresa al 31 de marzo de 2020.....	61
9.7. Deuda financiera de la Empresa al 31 de marzo de 2020	63
9.8. Flujo de Caja Libre y Valor Terminal.....	63
9.9. Valor Económico y Precio de la Acción.....	64
9.10. Gestión de Riesgos	66
10. Conclusiones.....	67
11. Bibliografía.....	69
12. Anexos	71

1. Resumen Ejecutivo

El presente documento tiene como objetivo realizar la valorización de la empresa Viña Concha y Toro S.A., mediante el método de flujo de caja libre descontado, al 31 de marzo del 2020. Esta empresa, de origen chileno y fundada en 1883, se ha convertido en una de las principales productoras de vino a nivel Latinoamericano. Sus ventas consolidadas en 2019 alcanzaron los \$656.980 millones y su utilidad llegó a los \$53.409 millones posicionándola como la principal exportadora de vinos de Chile.

Para el desarrollo del informe se utilizó la información pública de la empresa, principalmente la publicada en sus Estados Financieros, Memorias e Informes de la misma compañía. Además, se utilizaron fuentes externas con el objetivo de obtener información financiera relevante e información de la industria en la cual se encuentra la empresa.

En base a las estimaciones del flujo de caja libre, se obtiene un Valor Económico del Patrimonio de UF 30.369.634, lo cual al dividirlo por el número de acciones de la empresa y convirtiéndolo según el valor de la UF al 31 de marzo se obtiene un precio de la acción de \$1163. Este precio está un 8,62% por sobre el valor de cierre al que se transaron las acciones de Concha y Toro el 31 de marzo que fue de \$1070. Entre las principales razones que explican esta diferencia se encuentran las distorsiones provocadas en el mercado de acciones al inicio de la pandemia del Covid-19, las expectativas que se generaron a partir del nuevo plan estratégico del Concha y Toro y los supuestos utilizados en las proyecciones.

2. Metodologías de Valoración

2.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos.¹ Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables². Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

2.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de

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

² Maquieira, Carlos. “Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica”. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2015. Capítulo 9, pp. 367-456.

bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA / Kp$$

Donde: *DPA*, es el dividendo por acción; y *Kp*, es la rentabilidad exigida a las acciones.

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

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1 / (Kp - g)$$

Donde: *DPA*₁, son los dividendos por acción del próximo periodo.³

2.3. Método de flujos de caja descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la

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

literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

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

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

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica,

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

muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

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

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

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales

(los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

2.4. Método de múltiplos

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:⁵

1. Múltiplos de ganancias:

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

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

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

2. Múltiplos de valor libro:

- Precio acción / valor libro de la acción (PV)
- Valor de mercado / Valor libro de activos
- Valor de mercado / Costo de reemplazo (Tobin's Q)

3. Múltiplos de ventas:

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

4. Múltiplo de variables de industria específica:

- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m^2 construido en *retail*

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

3. Descripción de la Empresa y la Industria

3.1. Descripción de la Industria

La industria vitivinícola chilena ha sido una de las de mayor crecimiento en los últimos años, esto debido básicamente al auge que han tenido las exportaciones, las que representan cerca del 80% de la producción de vino nacional. Este sector se ha enfocado en mejorar su posición en el mercado internacional, por lo que se han realizado importantes inversiones en el desarrollo de viñedos y nuevos valles, en la creación de nuevas técnicas para el tratamiento de las uvas y en la promoción y cobertura en los mercados más atractivos como lo son el europeo, norteamericano y asiático (Viña Concha y Toro S.A., 2019).

Según Datos de la Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV), durante 2018, Chile tenía 212 mil hectáreas plantadas de viñedos (incluyendo uvas de vinificación, uvas de mesa o uvas pasas), ocupando con esto el 8° lugar a nivel global. Durante ese mismo año Chile produjo 2.5 millones de toneladas de uva, ocupando el 9° lugar a nivel mundial. Además, Chile fue el sexto país en cuanto a la producción de vino con 1290 millones de litros, esto, tras dos cosechas de bajo volumen en 2016 y 2017, donde factores climáticos incidieron en una reducción del volumen cosechado. Por último, cabe destacar que Chile es el cuarto país con mayor nivel exportador de vino según volumen con 930 millones de litros y el quinto en valor con EUR 1.680 millones (International Organisation of Vine and Win, 2019).

A nivel mundial, Europa sigue siendo el principal productor con el 62% del total, donde Italia vuelve a posicionarse como el principal productor del mundo con 46,6 millones de hL (un 15% menos que en 2018), seguido de Francia con 41,9 millones de hL (15% menos que el año anterior), y España con 34,3 millones de hL, disminuyendo un 24% su producción respecto al año anterior (Viña San Pedro Tarapacá S.A, 2020).

Estados Unidos sigue liderando la producción entre los países del “Nuevo Mundo”, que según informa la OIV, se ubica en la cuarta posición a nivel mundial, elevando su nivel de producción respecto del año anterior, la que alcanzó los 23,6 millones de hL. Argentina, uno de los mayores productores de Sudamérica, ocupa el sexto lugar mundial con una producción de 12,2 millones de hL, una producción 16% menor que la de 2018. Finalmente, Australia, otro de los países importantes, disminuyó su producción un 3%, alcanzando los 12,5 millones de hL mientras que Nueva Zelanda mantuvo su producción en los 3,0 millones de hL (Viña San Pedro Tarapacá S.A, 2020).

3.2. Descripción de la Empresa y su Historia

3.2.1. Descripción de la Empresa

Viña Concha y Toro S.A. es la principal compañía vitivinícola de Chile y una de las más reconocidas a nivel mundial. Desde sus orígenes en 1883 hasta la actualidad, se ha logrado destacar en el mercado vitivinícola gracias a su sólido modelo de negocios el que le ha permitido posicionarse en más de 130 países, con ventas consolidadas en 2019 de \$656.980 millones un EBITDA de 105.644 millones y 35,1 millones de cajas comercializadas. Durante 2019 Concha y Toro fue la principal exportadora de vinos de Chile con un 29,5% de las exportaciones de vino embotellado, mientras que, a nivel de mercado local, alcanzo el segundo lugar con una participación de 27,1% (Viña Concha y Toro S.A., 2020).

Su estrategia de negocios se enfoca en garantizar una producción y elaboración de vinos de alta calidad a través de un modelo agrícola y enológico de excelencia. Además de desarrollar y fortalecer su catálogo de marcas premium, con el objetivo de potenciar su crecimiento global. Concha y Toro cuenta con una integración vertical donde destacan sus 13.297 hectáreas de superficie agrícola repartidas en Chile, Argentina y Estados Unidos, sus bodegas de vinificación

y sus plantas de envasado. La empresa cuenta con 3227 empleados, su catálogo de vinos incluye los íconos Don Melchor y Almaviva y su marca emblemática Casillero del Diablo, además los vinos Trivento de Argentina y Fetzer de California. Sus oficinas principales se encuentran en Santiago, Chile y cuenta con 13 oficinas comerciales y de distribución alrededor del mundo. A continuación, se presenta un cuadro resumen para Concha y Toro.

Tabla 1: Resumen Viña Concha Y Toro S.A.

Antecedentes	Viña Concha y Toro S.A.
Ticker o Nemotécnico	CONCHATORO
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Fundada en 1883, Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en más de 130 países. La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. La compañía cuenta también con plantas propias de vinificación y embotellado en sus tres orígenes, así como también una amplia red global de distribución de vinos (Bolsa de Santiago, 2020).
Sector e industria	Vitivinícola y bebestibles
Países y negocios	Empresa chilena con viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. Exporta a más de 130 países. Su principal negocio es la producción de vinos, también cuenta con producción de cervezas y negocio inmobiliario.

3.2.2. Reseña Histórica

La historia de Concha y Toro está marcada por una serie de hitos que la han convertido en una de las empresas vitivinícolas más importantes de Chile y el mundo. Sus orígenes se remontan hasta

1883 cuando fue fundada por el político y empresario chileno Melchor Concha y Toro. Posteriormente, en 1922, la compañía se constituye en Sociedad Anónima y amplía su razón social a la producción vitivinícola general. En 1993 sus acciones comienzan a transarse en la Bolsa de Comercio de Santiago y realizan sus primeras exportaciones. En 1966 se lanza la marca de vinos Casillero del Diablo, una de las más reconocidas de la empresa y con esto comienza la elaboración de vinos más complejos. La comercialización de vinos premium comenzó 1987 con el lanzamiento de la primera cosecha de Don Melchor, el primer vino ultra premium de la industria chilena. En 1994 Viña Concha y Toro se convierte en la primera empresa vitivinícola en el mundo en transar sus acciones en la bolsa de Nueva York. En 1996 se funda Trivento Bodegas y Viñedos, en Argentina. En 2011 se genera la adquisición Fetzer Vineyards en California, EEUU, viña pionera en prácticas sustentables (Viña Concha y Toro S.A., 2020).

También cabe destacar la gran cantidad de reconocimientos de los que ha sido merecedor Concha y Toro a lo largo de su historia. Algunos de estos son: En 2013, 2016 y 2017 Concha y Toro es elegida la Marca de Vino Más Admirada del Mundo según Drinks International. En 2016, se convierte en la compañía mejor evaluada en el ranking RepTrak Chile por su reputación corporativa. En 2019 Concha y Toro es la viña N°2 con más menciones entre las 100 viñas del año de Wine & Spirits (Viña Concha y Toro S.A., 2020).

3.2.3. Segmento de Negocio

Los segmentos en los que opera Concha y Toro son los siguientes:

- Vinos: El principal segmento de negocio de la Viña Concha y Toro es la de vinos. La mayor cantidad de ingresos proviene de la exportación de vinos desde Chile a mercados internacionales y le siguen las ventas domésticas en Chile y la de sus filiales de

distribución y producción ubicadas en Argentina y Estados Unidos, las cuales también venden doméstica e internacionalmente.

- Cervezas (otros ingresos): Desde el 2011, Concha y Toro añadió como segmento de negocio las cervezas premium. Actualmente, cuenta con la presencia de tres cervecerías de alta gama: Kross, Miller, Estrella Damm y Cusqueña.
- Inmobiliaria (otros negocios): En los años 2017 y 2019 la empresa agregó el negocio inmobiliario a sus ingresos. Este negocio la empresa lo ejerce cuando los ingresos que entrega un viñedo o terreno son menores que los costos de producir en este o mantenerlo.

3.2.4. Filiales

Dentro de la malla societaria de Concha y Toro se encuentran sociedades nacionales, extranjeras y coligadas (participación igual o menor a 50%). Entre las principales filiales se encuentra la filial argentina Trivento Bodegas Viñedos, la que a través de su marca prioritaria, Trivento Reserve ha tenido un destacado desempeño (crecimiento de 39% en volumen en 2019). La filial estadounidense Fetzer Vineyards, viña pionera en prácticas sustentables con ventas de US\$172 millones y 4 millones de cajas en 2019. La filial Concha y Toro UK con su destacada posición como el segundo mayor proveedor de vinos de marca en el Reino Unido. La filial Viña Cono Sur impulsada por sus marcas invest que tuvo un 2019 con positivos resultados en volumen y en valor. La filial Viña Maipo que a nivel mundial tuvo ventas que superaron US\$ 40 millones y 2 millones de cajas, destacando el desempeño en los países nórdicos. En Anexo 10 se presenta el cuadro completo de las filiales.

3.2.5. Regulación y Fiscalización

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones en Chile, Argentina, Estados Unidos, Reino Unido y la de todos los países en los cuales opera y comercializa sus

productos. Estas normas tienen por objetivo controlar requerimientos de licencias, prácticas de fijación de precio y ventas, elaboración de productos, el etiquetado de productos, campañas publicitarias, relaciones con los distribuidores y mayoristas, entre otros (Viña Concha y Toro S.A., 2020). Para precisar, los principales entes regulatorios de Concha y Toro en Chile son la Comisión para el Mercado Financiero y el Servicio de Impuesto Internos. Además, cabe destacar que Concha y Toro y sus filiales trabajan en base a un Código de Ética y Conducta en el que se busca que en cada una de las etapas de elaboración, distribución y venta de productos, los directores, ejecutivos y trabajadores cumplan las normas y regulaciones vigentes de la jurisdicción en donde ellos operan (Viña Concha y Toro S.A., 2019).

3.2.6. Gobierno Corporativo

Las normas de gobierno corporativo bajo las cuales está sujeta Concha y Toro están estipuladas en las jurisdicciones de los países donde mantiene registrado sus valores, esto es, en Chile y Estados Unidos (sin perjuicio que a la fecha la Compañía se encuentra deslistada del New York Stock Exchange). En Chile, la compañía analiza periódicamente sus prácticas de acuerdo con la Norma de Carácter General N° 385, y con la asesoría de expertos, analiza otras que puedan ser incorporadas. Cabe destacar que el Directorio de la Viña, junto al Gerente General, periódicamente analizan la incorporación de mejoras tendientes a velar por un adecuado Gobierno Corporativo (Viña Concha y Toro S.A., 2019).

3.2.7. Directorio

Concha y Toro es administrada por un Directorio conformado por siete miembros los que son nominados por la Junta de Accionistas. El Directorio dura un periodo de tres años, al final del cual debe renovarse totalmente, y sus miembros pueden ser reelegidos indefinidamente. El actual Directorio fue elegido en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de abril de 2017, por

un plazo de tres años que termina en 2020. El Directorio lo integran un grupo de profesionales y empresarios con una vasta experiencia y trayectoria en la industria (Viña Concha y Toro S.A., 2019). A la fecha, el Directorio de la Sociedad está compuesto por las siguientes personas:

Tabla 2: Directorio Viña Concha Y Toro S.A.

Nombre	Cargo	Director desde
Alfonso Larraín Santa María	Presidente	1989
Rafael Guilisasti Gana	Vicepresidente	1998
Mariano Fontecilla de Santiago Concha	Director	1995
Pablo Guilisasti Gana	Director	2005
Jorge Desormeaux Jiménez	Director Independiente	2011
Andrés Larraín Santa María	Director	2017
Rafael Marín Jordán	Director	2017

3.2.8. Accionistas

Al 31 de marzo del 2020, los 12 mayores accionistas poseen el siguiente número de acciones y porcentaje de participación:

Tabla 3: 12 mayores accionistas Viña Concha Y Toro S.A.

Accionistas	N° de Acciones	% de Participación
Inversiones Totihue S.A.	87.615.431	11,73%
Rentas Santa Bárbara S.A.	85.274.628	11,42%
Banco de Chile Cta Terceros N.R.	63.857.865	8,55%
Itaú Corpbanca Cta Inversionistas Ext.	35.146.438	4,71%
Inversiones Quivolgo S.A.	33.845.428	4,53%
BCI C de B S.A.	32.412.284	4,34%
Larraín Vial Corredores de Bolsa S.A.	28.846.360	3,86%
Agroforestal en Inv. Maihue Ltda.	22.337.075	2,99%
Rentas Santa Marta Ltda.	22.293.321	2,98%
Fundación Cultura Nacional	20.628.904	2,76%
Inversiones La Gloria Ltda.	17.050.000	2,28%
BANCHILE C DE B S A	16.672.575	2,23%
Total 12 mayores accionistas	490.981.804	62,38
Total acciones suscritas serie única	747.005.982	100%

El porcentaje controlado directa e indirectamente por el Grupo Controlador es de un 39,17%, teniendo entre ellos un acuerdo de actuación conjunta no formalizado. No existen otras personas jurídicas o naturales distintas del Grupo Controlador que posean acciones o derechos que representen el 10% o más del capital de la Sociedad como tampoco personas naturales que posean menos del 10% y que en conjunto con su cónyuge y/o parientes alcancen dicho porcentaje, ya sea directamente o a través de personas jurídicas (Viña Concha y Toro S.A., 2020).

3.2.9. Política de Dividendos

La política de dividendos ha consistido en distribuir el 40% de la utilidad líquida de cada ejercicio, excluyendo el resultado de Fetzer Vineyards, a través del pago de tres dividendos provisorios y un dividendo definitivo en el mes de mayo siguiente al cierre del ejercicio. Es el propósito del Directorio mantener esta política para los próximos años, sin perjuicio de los ajustes que se puedan realizar.

3.3. Empresas de la Industria

El mercado doméstico de la industria vitivinícola en Chile se encuentra fuertemente concentrado en 3 empresas. Estas son Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro. En los últimos años estas empresas han acaparado más del 85% del total del volumen comercializado en Chile.

Tabla 4: Participación de mercado en Chile

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Santa Rita	29,1	28,0	29,5	30,9	31,6	31,5	29,8	30,1
San Pedro	24,6	26,7	27,3	28,7	28,4	29,3	30,7	30,0
Concha y Toro	30,4	29,6	28,5	27,1	28,1	28,1	28,2	29,1
Otros	15,9	15,7	14,8	13,3	11,9	11,1	11,2	10,8

Fuente: Concha y Toro: Prospecto de Bonos serie T

Según datos del Nielsen Retail Index, los cuales posteriormente son publicados por Concha y Toro, durante el 2018 la empresa con mayor participación de mercado en Chile fue Santa Rita con un 30,1%, seguida por San Pedro con 30,0% y luego Concha y Toro con un 29,1%, lo cual indicaba que estas tres empresas concentraban un 89% del mercado y el restante 11% se repartía en empresas de menor tamaño. Posteriormente, durante el 2019, Concha y Toro alcanzó el segundo lugar en participación de mercado doméstico (Viña Concha y Toro S.A., 2019).

Con respecto a la participación de las exportaciones, En Chile existen 401 viñas que exportan sus vinos, pero a pesar del alto número de actores productivos la industria vitivinícola en Chile también se encuentra fuertemente concentrada por solo 10 viñas que llegan a exportar alrededor del 50% del volumen. En este aspecto Concha y Toro posee el primer lugar con un 29,5% volumen vino embotellado exportado durante 2019, seguido por San Pedro y Santa Rita.

3.3.1. Viña San Pedro de Tarapacá

Fundada en el año 1865, Viña San Pedro es una de las viñas más importantes de Chile y una de las exportadoras más importantes del país, con presencia en más de 80 mercados en los cinco continentes a través de sus reconocidas marcas. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. Es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. Posee operaciones en Chile y Argentina. La empresa posee 4.245 hectáreas plantadas. Desarrolla actividades que comprenden la producción, comercialización, distribución y exportación de productos vitivinícolas. El Grupo está compuesto por siete bodegas chilenas y dos argentinas cada una con un posicionamiento y sello enológico distinto. Actualmente transa sus acciones en la Bolsa de Santiago. En el año 2019 Viña San Pedro de Tarapacá presentó ingresos totales de MM\$ 212.322, cifra 3% mayor respecto al año anterior. El EBITDA fue de

MM\$ 38.303, un 25% mayor que en 2018 y la utilidad del ejercicio alcanzó los MM\$ 22.218, esto es un 50% superior al año anterior (Viña San Pedro Tarapacá S.A, 2020). A continuación, se presenta un cuadro resumen para Viña San Pedro.

Tabla 5: Resumen Viña San Pedro de Tarapacá S.A.

Antecedentes	Viña San Pedro Tarapacá S.A.
Ticker o Nemo-técnico comparable	VSPT
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. El Grupo está compuesto por siete bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo, Viñamar y Casa Rivas en Chile; La Celia y Tamarí en Argentina (Bolsa de Santiago, 2020).
Sector e industria	Alimenticias y Bebidas
Países y negocios	Empresa chilena que operan en Chile y Argentina. Exporta a más de 80 países. Su principal negocio es la producción de vino

3.3.2. Sociedad Anónima Viña Santa Rita

Fundada en 1880, Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes, con más de 4000 hectáreas en Chile y Argentina, presentando presencia a nivel global en más de 75 países. La empresa ofrece una gran variedad de vinos a través de una amplia gama de marcas. En Chile es la empresa con mayor participación de mercado nacional (30,5% en 2019) y es la cuarta empresa con mayores exportaciones de vino a nivel nacional. Actualmente transa sus acciones en la Bolsa de Santiago. Viña Santa Rita y sus filiales al 31 de diciembre del año 2019 presento ingresos por

MM\$ 160.974, lo que representa una disminución de 5,7% respecto al año anterior. El resultado del período alcanzó una utilidad de \$6.707 millones de pesos, lo que representa una disminución del 43 por ciento respecto al año anterior. Además, generaron un EBITDA de \$16.926 millones de pesos, lo que representa una disminución de 26,6 por ciento respecto del año anterior. A continuación, se presenta un cuadro resumen para Viña Sata Rita (Sociedad Anónima Viña Santa Rita, 2020).

Tabla 6: Resumen Sociedad Anónima Viña Santa Rita

Antecedentes	Sociedad Anónima Viña Santa Rita
Ticker o Nemo-técnico comparable	SANTA RITA
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña Santa Rita 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. Actualmente, Santa Rita y sus filiales comercializan sus productos en más de 75 países enfocándose siempre en el segmento de los vinos Premium y Super finos. Todo lo anterior constituye el sustento que le ha permitido a Viña Santa Rita ubicarse en un lugar de privilegio como productor y exportador líder de vinos de calidad premium y superior (Bolsa de Santiago, 2020).
Sector e industria	Alimenticias y Bebidas
Países y negocios	Empresa chilena que operan en Chile y Argentina. Exporta a más de 75 países. Su principal negocio es la producción de vino

4. Estados Financieros de la Empresa

4.1. Estado de Situación Financiera

Los Estados de Situación Financiera muestran que tanto los Activos como los Pasivos y el Patrimonio de Concha y Toro han presentado un constante crecimiento durante los últimos 5 años. Los Activos llegaron a los MM\$ 1.253.817 en 2019, lo que representa un crecimiento de 6,52% real respecto al año anterior. Por otro lado, los Pasivos de la empresa fueron MM\$ 659.783 en 2019, un aumento de 11,92% real respecto al 2018. Por último, el Patrimonio tuvo un aumento del 1,1% real durante el 2019, alcanzando los MM\$ 594.034. El detalle de esto se puede observar en el análisis de Masas Patrimoniales y el Análisis Horizontal disponible en Anexo 7 y Anexo 8 respectivamente.

4.1.1. Activos corrientes

A través de un análisis de Masas Patrimoniales (disponible en Anexo 7), se puede observar que las cuentas que más inciden en los activos corrientes son “deudores comerciales y otras cuentas por cobrar” e “inventarios”. Estas cuentas en términos brutos durante el 2019 alcanzaron los 211 mil millones y 293 mil millones respectivamente, mientras que porcentualmente se encuentran en torno a 17% y 23% anual respectivamente a lo largo de los últimos 4 años. Por otro lado, durante el año 2019 hubo un incremento real de 87,12% en “Efectivo y equivalentes al efectivo”, lo cual está explicado por la gran variación que existió en los “Flujos de efectivo procedentes de actividades de financiación” y “Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación”. Finalmente, se evidencia un crecimiento constante en los activos corrientes desde el 2016 al 2019.

4.1.2. Activos no Corrientes

A nivel general, los activos no corrientes de Concha y Toro no mostraron mayores cambios en su proporcionalidad entre los años 2016 y marzo del 2020, en cuanto a su crecimiento este fue positivo en torno a un 5% real. Cerca de dos tercios de los activos no corrientes de la empresa pertenecen a la cuenta “propiedades, plantas y equipos”, la cual en el año 2019 tuvo un crecimiento real de 5%.

El activo no corriente con mayor cambio entre los años 2016 y 2019 fue la plusvalía, específicamente entre los años 2018 y 2017, el cual está explicado porque en julio de 2018, Concha y Toro adquirió el 50% restante de Excelsior Wine Company. De esta manera, Viña Concha y Toro pasó a controlar el 100% de la referida sociedad. Esto contribuyó a un aumento de la plusvalía en M\$34.883.190 (116% real) en el año 2018.

4.1.3. Pasivos corrientes

En líneas generales, los pasivos corrientes no han tenido mayores variaciones entre los años 2016 y marzo 2020, en donde el crecimiento real de los pasivos corrientes totales ha estado en torno a un 6%. El único año con variaciones negativas fue en el 2018, donde se registró un decrecimiento real cercano al -5%, el cual está explicado por una disminución de la cuenta “Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes”. Las cuentas que más inciden en los pasivos corrientes son “otros pasivos financieros, corrientes” y “cuentas comerciales y otras cuentas por pagar”.

4.1.4. Pasivos no Corrientes

En general, el total de pasivos no corrientes ha mostrado una alta volatilidad en los últimos 4 años, donde se puede apreciar un crecimiento negativo para el año 2017 de -11% y un crecimiento positivo para los años 2018 y 2019. La principal razón que explica este cambio de crecimiento

entre los años 2018 y 2017 corresponde al alto aumento que tuvo la cuenta “Otros pasivos no financieros, no corrientes”, que creció en un 292% real entre esos años. Este aumento no se encuentra detallado en los Estados Financieros de Concha y Toro, sin embargo, se puede inducir que está en línea con los requerimientos de deuda que conlleva el plan estratégico implementado en el 2017. El pasivo no corriente con mayor participación en el total de pasivos más patrimonio es la cuenta “Otros pasivos financieros, no corrientes”, con una participación cercana al 16%.

4.1.5. Patrimonio

El Patrimonio total de Concha y Toro no ha presentado mayores distorsiones en los últimos 5 años, manteniendo tasas de crecimiento positivo constantemente. La cuenta “Otras reservas”, que si bien tiene una baja participación en el total de pasivos más patrimonio (cercano a un 1%), ha mostrado una alta volatilidad en los últimos años, destacando unas fuertes caídas del 72% y 482% para los años 2018 y 2019 respectivamente. Estas disminuciones están explicadas por la conversión de subsidiarias con moneda funcional distinta al peso y por cambios de valor en distintas cuentas.

4.2. Estado de Resultados

Tras dos años de crecimiento negativo en las ventas consolidadas (-2,23% y -4,61 durante 2017 y 2018 respectivamente), en 2019 las ventas de Concha y Toro tuvieron un crecimiento de 7% alcanzando los \$656.980 millones, Este resultado estuvo impulsado por el crecimiento en volumen y valor de las marcas definidas como prioritarias, por el crecimiento del negocio internacional y el impacto cambiario favorable que se produjo tras la apreciación de las principales monedas de venta. Por otro lado, en 2019 los costos llegaron a los \$415.584 millones, representando un 63% de las ventas, lo que se encuentra en línea con el promedio de los últimos 5 años. El crecimiento de los costos fue de 1,5% tras dos años donde decrecieron cerca de un 1%.

El resultado operacional mostró un incremento de 28,4%, alcanzando \$77.077 millones, esto tras 3 años donde su crecimiento había sido negativo: -1,18% en 2016, -11,79% en 2017 y -3,08% en 2018. Este resultado representó un 11,7% de las ventas (margen operacional), en línea con el promedio histórico de los últimos años que fue 11%, lo que refleja principalmente un mejor mix de productos, eficiencias productivas, un menor costo de vino y el impacto positivo de tipo de cambio (Viña Concha y Toro S.A., 2020).

La utilidad neta del año 2019 alcanzó \$52.500 millones, con un incremento de 6,6% respecto a la de 2018, el mayor aumento tras tres años donde el crecimiento había sido -3,64% en 2016, 3,01% en 2017 y 0,22% en 2018.

4.3. Estado de Flujos de Efectivo

El flujo total de efectivo de Concha y Toro ha mostrado una fuerte volatilidad en los últimos años, donde destaca un flujo negativo de -M\$16.051.171 durante el año 2017 y un alto flujo positivo de M\$34.550.800 en 2019. Estas altas variaciones son resultado de los altos cambios que ocurren en los Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación, inversión y financiamiento, las que se pasan a detallar a continuación:

- Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación: Estos flujos han mostrado un constante crecimiento en los últimos años, a excepción del 2017, donde dada la considerable disminución de la cuenta “Otras entradas (salidas) de efectivo”, el flujo se vio fuertemente disminuido. A pesar de esto, en los siguientes años el flujo siguió creciendo fuertemente a tasas cercanas al 80%.
- Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión: Estos flujos han mostrado una alta volatilidad, con crecimientos positivos para los años 2017 y 2019 y negativo para el año 2018. Los cuales están explicados por distintos motivos, entre los

que destacan el alto valor de la cuenta “Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios” en el año 2019, la disminución de las “compras de propiedades, planta y equipo” en el año 2018 y el incremento de la cuenta “Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades” de los años 2016 y 2017.

- Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiación: Estos flujos también han mostrado una alta volatilidad, con fuertes crecimientos en los años 2017 y 2019 y una disminución en el año 2018. Estos movimientos se explican por los altos “Importes procedentes de préstamos de largo plazo” en los años 2017 y 2018, el “Pagos de pasivos por arrendamientos financieros” de los años 2017 y 2018 y el saldo negativo que registraron los “Otras entradas de efectivo” del año 2019.

4.4. Ratios Financieros

4.4.1. Ratios de Actividad Operacional

En primer lugar, se analiza la actividad operacional de la empresa para determinar si sus recursos han sido utilizados eficientemente, así como su capacidad para convertirse en dinero, garantizando la liquidez del grupo, considerando los últimos 5 años de operación (2016 - marzo 2020). Se observa que su rotación de inventarios disminuyó de un 1,78 en 2016 a un 1,42 en 2019 (Ver anexo 9), mientras que la duración del inventario aumentó en aproximadamente 53 días durante ese periodo de tiempo. Por otro lado, al observar el comportamiento de las cuentas por cobrar, su rotación ha disminuido durante los últimos 5 años, mientras que la duración de esta a aumentado en aproximadamente 17 días.

Finalmente, las cuentas por pagar han disminuido su rotación y el pago a proveedores fue 108 días en el año 2019, pudiendo observarse que desde el 2016 a la fecha, la compañía ha conseguido

aumentar sus días de crédito, sin embargo, este aumento no es suficiente para que la compañía alcance el desfase existente con el periodo promedio de cobro, lo cual muestra una ineficiencia en este aspecto.

4.4.2. Ratios de Liquidez

En lo que respecta, a la capacidad de Concha y Toro en cumplir sus obligaciones de corto plazo, el ratio razón corriente, señala que es lo suficientemente líquida, ya que su ratio es mayor de 1 para los últimos cuatro años de estudio llegando a 1,9 a en 2019. No obstante, se puede apreciar que, para la prueba ácida, entre el periodo 2016 y 2018, fue menor 1, para luego aumentar a 1,03 en 2019. En cuanto a la cobertura de intereses, se puede observar una disminución, desde 6,81 para el año 2016 a 6,21 para el 2019, esto puede explicado por el aumento en los pasivos financieros corrientes.

4.4.3. Ratios de Solvencia

Analizando la capacidad de la empresa para cumplir con la deuda de largo plazo, el ratio de razón deuda sobre patrimonio como el de deuda largo plazo sobre patrimonio, han aumentado para los últimos 4 años, alcanzando su punto más bajo en el año 2017 con una razón de 0,92 y 0,34 respectivamente.

4.4.4. Ratios de Rentabilidad

En cuanto a las ratios de rentabilidad, el margen bruto, el margen operacional y el margen de utilidad se han mantenido relativamente estables en los últimos 5 años. Para el 31 de marzo del 2020 el margen bruto fue de 39%, el margen operación de 11% y el margen de utilidad de 5%. Al cierre del año 2019, el retorno sobre Activos (ROA) fue de 4,26%, el cual se ha mantenido sin mayores variaciones en los últimos años.

5. Estructura de Capital de la Empresa

5.1. Deuda Financiera

La Deuda Financiera de Concha y Toro corresponde a la suma de las cuentas del Estado de Situación Financiera Clasificado Consolidado denominadas otros pasivos financieros, corrientes y otros pasivos financieros, no corrientes, las que abarcan los préstamos de entidades financieras, las obligaciones con el Público (Bonos), arrendamientos y derivados cobertura

Durante el 2019, la Deuda Financiera de la viña fue de \$391.532 millones, lo que implica un crecimiento de 22% respecto al año anterior. El más alto tras 4 años donde las tasas de crecimiento habían sido altamente volátiles (7,85% en 2017 y 19,12% en 2018). Al 31 de marzo del 2020 la deuda financiera aumentó a \$457.998 millones. Se presenta a continuación el resumen del análisis de los saldos de la deuda financiera revelados en los estados financieros desde el 31 de diciembre de 2016 al 31 de marzo del 2020, bajo norma IFRS en miles de pesos:

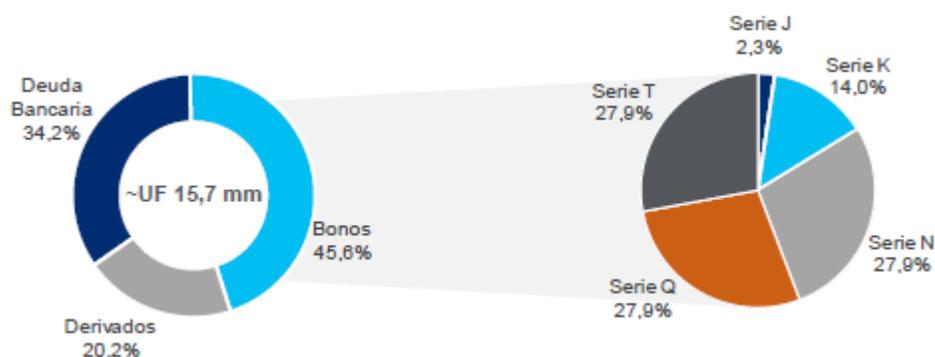
Tabla 7: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.

Deuda Financiera	2016	2017	2018	2019	1T2020
Deuda Financiera Corriente	(M\$)	(M\$)	(M\$)	(M\$)	(M\$)
Préstamos de entidades financieras	80.010.080	113.957.750	109.718.013	117.939.110	80.669.567
Obligaciones con el Público	14.042.688	23.144.728	10.651.813	11.458.835	6.158.807
Arrendamientos	-	37.037	80.420	1.609.083	-
Derivados Cobertura	5.630.537	3.257.209	7.823.630	16.490.064	35.098.977
Total Otros pasivos fin., no corrientes	99.683.305	140.396.724	128.273.876	147.497.092	121.927.351
Deuda Financiera No Corriente					
Préstamos de entidades financieras	26.453.065	25.959.595	28.337.933	18.206.268	76.517.873
Obligaciones con el Público	118.565.920	98.259.850	147.017.554	201.215.779	203.224.112
Arrendamientos	-	460.338	393.106	8.322.891	-
Derivados Cobertura	3.973.051	3.130.342	15.461.024	16.290.480	56.328.188
Total Otros pasivos fin., no corrientes	148.992.036	127.810.125	191.209.617	244.035.418	336.070.173
Total Deuda Financiera (M\$)	248.675.341	268.206.849	319.483.493	391.532.510	457.997.524
Total Deuda Financiera (UF)	9.438.118	10.008.413	11.589.854	13.830.213	16.015.322

5.2. Bonos

Al 31 de marzo, Viña Concha y Toro tenía 5 bonos vigentes, todas sus líneas con deuda vigente. Estos bonos representan el 45,6% de la deuda financiera de la empresa y corresponden a las series J, K, N, Q y T.

Gráfico 1: Desglose Deuda Financiera Vigente al 31 de marzo de 2020 Viña Concha y Toro S.A.



Fuente: Viña concha y Toro Presentación de Bonos 2020

A continuación, se presentan el detalle de los bonos:

Bonos serie J:

Tabla 8: Bono serie J Viña Concha y Toro S.A.

Antecedentes	Detalle
Bono	Serie J
Nemotécnico	BCTOR-J transado en la Bolsa de Santiago
Fecha de emisión	11 de septiembre de 2014
Valor nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	Nacional
Fecha de vencimiento	1 de septiembre de 2020
Tipo de bono	Frances
Tasa cupón (kd)	2,5% Interés anual (1,2423% semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	6
Periodo de gracia	3 años (6 semestres)

Motivo de la emisión	Se destinarán en un cien por ciento a la reestructuración de pasivos del Emisor.
Clasificación de riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgos: AA-Humphreys Clasificadora de Riesgos: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,18% según los EEFF de la empresa

Bonos serie K:

Tabla 9: Bono serie K Viña Concha y Toro S.A.

Antecedentes	Detalle
Bono	Serie K
Nemotécnico	BCTOR-K transado en la Bolsa de Santiago
Fecha de emisión	11 de septiembre de 2014
Valor nominal (VN o D)	UF 1.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	Nacional
Fecha de vencimiento	1 de septiembre de 2038
Tipo de bono	Bullet
Tasa cupón (kd)	3,3% Interés anual (1,6366% semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	28
Periodo de gracia	10 años (20 semestres)
Motivo de la emisión	Se destinarán en un cien por ciento a la reestructuración de pasivos del Emisor.
Clasificación de riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgos: AA-Humphreys Clasificadora de Riesgos: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,49% según los EEFF de la empresa

Bonos serie N:

Tabla 10: Bono serie N Viña Concha y Toro S.A.

Antecedentes	Detalle
Bono	Serie N
Nemotécnico	BCTOR-N transado en la Bolsa de Santiago
Fecha de emisión	03 de noviembre de 2016
Valor nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF

Tipo de colocación	Nacional
Fecha de vencimiento	24 de octubre de 2041
Tipo de bono	Bullet
Tasa cupón (kd)	2,4% Interés anual (1,192% semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de gracia	20 años (40 semestres)
Motivo de la emisión	Los fondos provenientes de la emisión se destinarán en un cincuenta por ciento al financiamiento de nuevas inversiones del Emisor y el otro cincuenta por ciento a la reestructuración de vencimiento de sus pasivos financieros.
Clasificación de riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgos: AA-Humphreys Clasificadora de Riesgos: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,62% según los EEFF de la empresa

Bonos serie Q:

Tabla 11: Bono serie J Viña Concha y Toro S.A.

Antecedentes	Detalle
Bono	Serie Q
Nemotécnico	BCTOR-Q transado en la Bolsa de Santiago
Fecha de emisión	10 de enero de 2018
Valor nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	Nacional
Fecha de vencimiento	10 de enero de 2025
Tipo de bono	Bullet
Tasa cupón (ka)	3% Interés anual (1,4889% semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de gracia	15 años (30 semestres)
Motivo de la emisión	Se destinarán en un cien por ciento a la reestructuración de vencimientos de pasivos financieros corrientes del Emisor.
Clasificación de riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgos: AA-Humphreys Clasificadora de Riesgos: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,92% según los EEFF de la empresa

Bonos serie T:

Tabla 12: Bono serie T Viña Concha y Toro S.A.

Antecedentes	Detalle
Bono	Serie T
Nemotécnico	BCTOR-T transado en la Bolsa de Santiago
Fecha de emisión	06 de agosto de 2019
Valor nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	Nacional
Fecha de vencimiento	22 de julio de 2044
Tipo de bono	Bullet
Tasa cupón (kd)	1,80% Interés anual (0,8960% semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de gracia	20 años (40 semestres)
Motivo de la emisión	(i) En un 75% aproximadamente al pago de vencimientos de pasivos bancarios del Emisor durante los ejercicios 2019 y 2020 (ii) En un 25% aproximadamente al pago a su respectivo vencimiento, durante los ejercicios 2019 y 2020, de los cupones del Bono Serie J emitido por el Emisor con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 575 de fecha 23 de marzo de 2009.
Clasificación de riesgo	Feller Rate Clasificadora de Riesgos: AA- Humphreys Clasificadora de Riesgos: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	1,35% según los EEFF de la empresa
Valor de mercado	Al 31 de marzo, VM = 96,691% (Bajo la par)

5.3. Patrimonio Económico

Entre los años 2015 y 2020 el número de acciones emitidas por Concha y Toro se ha mantenido constante en 747.005.982. Por otro lado, el precio de estas acciones fue en alza obteniendo un crecimiento de 32% entre el 31 de diciembre del 2015 y el 31 de diciembre del 2019. El precio de

las acciones cerró en \$1.415,80 el 31 de diciembre del 2019, lo que representó un crecimiento de 4,5% respecto al 2018 a esa misma fecha. Sin embargo, para el primer trimestre del 2020, el precio de la acción se ha visto fuertemente afectado por el contexto nacional y mundial, disminuyendo a \$1.070,38 el 31 de marzo, lo que implica una disminución del 24% con respecto a diciembre del año pasado.

Dado esto, el patrimonio económico de la empresa también creció durante los últimos años y disminuyó en el último trimestre. Llegando a los \$1.057.611 millones en 2019 y a \$799.580 millones en marzo. El detalle anual se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 13: Patrimonio Económico Viña Concha y Toro S.A.

Patrimonio Económico	2016	2017	2018	2019	1T2020
Número de acciones	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio Accion(\$)	1.074,90	1.164,60	1.354,60	1.415,80	1.070,38
Total Patrimonio Económico (M\$)	802.956.730	869.963.167	1.011.894.303	1.057.611.069	799.580.263
Total Patrimonio Económico (UF)	30.475.077	32.463.565	36.708.337	37.358.294	27.959.835

5.4. Valor Económico de la Empresa

Dado la Deuda Financiera y el Patrimonio Económico es posible calcular el Valor Económico de Concha y Toro. Entre los el 31 de diciembre del 2016 y el 31 de diciembre el Valor Económico de la empresa aumento en un 37,8%, para luego disminuir un 13% el primer trimestre del 2020. A continuación, se presenta el detalle para el cierre de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 y el primer trimestre del 2020.

Tabla 14: Valor Económico Viña Concha y Toro S.A.

	2016	2017	2018	2019	1T2020
B (M\$)	248.675.341	268.206.849	319.483.493	391.532.510	457.997.524
P(M\$)	802.956.730	869.963.167	1.011.894.303	1.057.611.069	799.580.263
V (M\$)	1.051.632.071	1.138.170.016	1.331.377.796	1.449.143.579	1.257.577.787
V (UF)	39.913.195	42.471.978	48.298.191	51.188.508	43.975.157

5.5. Estructura de Capital Objetivo

Entre los años 2016 y 2018 la estructura de capital objetivo de Concha y Toro se mantuvo estable en torno al 30% y 31%. Sin embargo, durante el 2019 está comenzó a aumentar producto al mayor aumento de la deuda financiera por sobre el crecimiento del patrimonio económico llegando a un 37%. Luego, debido a la fuerte disminución del precio de la acción, la estructura siguió aumentando para llegar a un 57% el primer trimestre del 2020. En promedio la estructura de capital objetivo ha sido de 37,53%.

Tabla 15: Estructura de Capital Objetivo Viña Concha y Toro S.A.

	2016	2017	2018	2019	1T2020	Promedio
B/V	23,65%	23,56%	24,00%	27,02%	36,42%	26,93%
P/V	76,35%	76,44%	76,00%	72,98%	63,58%	73,07%
B/P	30,97%	30,83%	31,57%	37,02%	57,28%	37,53%

6. Costo de Capital

6.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Desde Investing.com se obtuvieron los precios semanales la acción de Viña Concha y Toro (CONCHATORO) y del índice IGPA entre el 01 de abril del 2014 y el 31 de marzo del 2020. Con estos datos se obtuvieron los retornos semanales para cada uno. A través del modelo de mercado ($R_{CYTt} = \alpha + \beta_{CYT} * R_{IGPA_t} + \varepsilon$), utilizando dos años de retornos semanales (aprox. 104 retornos) se obtuvieron los Betas de la acción para los años 2016-2020 con su respectivo p-value. Por último, la presencia bursátil fue del 100% para cada uno de los años estudiados. La siguiente tabla resume los datos obtenidos:

Tabla 16: Betas acción Viña Concha Y Toro S.A.

	mar-16	mar-17	mar-18	mar-19	mar-20
Beta	0,635	0,480	0,447	0,641	0,596
P-value	0,000	0,002	0,001	0,000	0,000
Presencia Bursátil	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

6.2. Procedimiento Costo de Capital

Para los próximos cálculos se utilizarán los siguientes supuestos: La tasa de libre de riesgo es UF +1,27% y el PRM es 6,98%.

6.2.1. Costo de la Deuda (K_b)

El Costo de la Deuda se obtendrá a partir de la YTM del bono serie T de Concha y Toro (BCTOR-T) transado en UF en la Bolsa de Santiago, el cual corresponde al bono vigente de mayor duración de la empresa (20 años). Este Bono, el 31 de marzo se transó a un 96,691% de su valor par. A

partir de la tabla de amortización disponible en el anexo 11. Se calcula la YTM del bono. Entonces,

$$K_b = 1,986\%$$

6.2.2. Beta de la Deuda (β_d)

Utilizando CAPM, con los datos de la Tasa Libre de Riesgo, PRM y K_b se obtiene el valor del

Beta de la Deuda:

$$\beta_d = \frac{K_b - R_f}{PRM}$$

$$\beta_d = \frac{1,986\% - 1,27\%}{6,98\%}$$

$$\beta_d = 0,103$$

Entonces, el Beta de la Deuda es 0,103

6.2.3. Beta de la Acción ($\beta_{2020}^{acción}$)

El Beta de la Acción de marzo de 2020 fue de 0,596. A este valor se le realiza el ajuste de Blume según la siguiente ecuación.

$$\text{Beta Ajustado} = 0,33 + 0,67 * \text{Beta}_{2020}^{acción} = 0,33 + 0,67 * 0,596 = 0,729$$

Dado esto, el Beta Ajustado es 0,729

6.2.4. Patrimonial Sin Deuda ($\beta_p^{s/d}$)

La Estructura de Capital Promedio entre los años 2018 y marzo 2020 fue de B/P = 41,96%. La Tasa de Impuestos Corporativos para ese mismo periodo fue de 27%, que corresponde a la tasa de impuesto de primera categoría. Con estos datos, se procede a desapalancar el Beta Ajustado de la

Acción a marzo de 2020, utilizando la fórmula de Rubinstein para encontrar el Beta Patrimonial sin Deuda:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_{2020}^{acción} + \beta_d * (1 - t) * \left(\frac{B}{P}\right)}{(1 + (1 - t) * \left(\frac{B}{P}\right))}$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{0,729 + 0,103 * (1 - 27\%) * (41,96\%)}{(1 + (1 - 27\%) * (41,96\%))}$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,582$$

Entonces, el Beta Patrimonial sin Deuda es 0,582

6.2.5. Beta Patrimonial Con Deuda ($\beta_p^{c/d}$)

La Estructura de Capital Objetivo de Concha y Toro corresponderá al promedio histórico de la estructura de capital entre los años 2016 y marzo del 2020 (B/P = 37,53%). Esto, bajo el supuesto de que la razón Deuda-Patrimonio tenderá a la media histórica que ha presentado la empresa en los últimos años. Por otro lado, se asumirá que la tasa de impuestos corporativa se mantendrá en un 27%. Si bien esta tasa se ha mantenido al alza en los últimos años, la última modificación fue reciente (2018) y la actual crisis económica debería motivar a mantenerla constante el objetivo de generar una menor incertidumbre en el mercado.

Con estos datos, se procede a apalancar el Beta Patrimonial sin Deuda con la estructura de capital objetivo de la empresa y la tasa de impuesto corporativo de largo plazo. Utilizando nuevamente Rubinstein:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left(1 + (1 - t) * \left(\frac{B}{P}\right)\right) - \beta_d * (1 - t) * \left(\frac{B}{P}\right)$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,582 * (1 + (1 - 27\%) * (37,53\%)) - 0,103 * (1 - 27\%) * (37,53\%)$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,714$$

Entonces, el Beta Patrimonial con Deuda es 0,714

6.2.6. Costo Patrimonial (K_p)

Utilizando CAPM, con los datos de la Tasa Libre de Riesgo, PRM y Beta Patrimonial con Deuda se obtiene el valor del Costo Patrimonial:

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \times PRM$$

$$K_p = 1,27 + 0,714 \times 6,98\%$$

$$K_p = 6,25\%$$

Entonces el Costo Patrimonial es 6,25%

6.2.7. Costo de Capital (K_0)

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), con los datos del Costo Patrimonial, el Costo de la Deuda, la Estructura de Capital Objetivo y la Tasa de Impuestos de largo plazo se estima el Costo de Capital para Concha y Toro.

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

$$K_{wacc} = K_0 = 6,25\% * (73,07\%) + 1,99\% * (1 - 27\%) * (26,93\%)$$

$$K_{wacc} = K_0 = 4,96\%$$

Entonces, el Costo de Capital es 4,96%

A continuación, se presenta una tabla resumen:

Tabla 17: Costo de Capital Viña Concha Y Toro S.A.

Datos	
Tasa libre de riesgo (Chile)	1,27%
Premio por riesgo de Mercado	6,98%
KB Bono serie T	1,99%
B/P Promedio (2018-1T2020)	41,96%
B/P objetivo	37,53%
B/V objetivo	26,93%
P/V objetivo	73,07%
Tasa impuesto promedio (2018-1T2020)	27%
Tasa impuesto largo plazo	27%
Beta de la deuda	0,103
Beta de la acción (2020)	0,596
Beta de la acción (ajuste de Blume)	0,729
Beta Patrimonio sin deuda	0,582
Beta patrimonial con deuda	0,714
Costo Patrimonial	6,25%
Costo de Capital	4,96%

Fuente: Elaboración propia

7. Análisis Operacional del Negocio e Industria

7.1. Estados Financieros

Los Estados Consolidados Financieros de Concha y Toro desde el año 2015 a marzo de 2020 en miles de pesos y UF se presentan en los Anexos 1a y 1b respectivamente.

7.2. Análisis de Crecimiento

7.2.1. Tasas de Crecimiento Reales Concha y Toro

Viña Concha y Toro clasifica sus ventas en Segmento de Vinos y Segmento Otros. Dentro del Segmento de Vinos realiza una clasificación entre los 3 países de producción (Chile, Argentina y Estados Unidos) y en cada país distingue las ventas del mercado doméstico y las exportaciones. Dentro del segmento otros se encuentran los nuevos negocios (cerveza y licores) y otros tipos de ingresos. Las ventas por clasificación se encuentran en el Anexo 12. A continuación se detallan las tasas de crecimiento para cada uno de los segmentos de las ventas:

Segmento Vinos

El segmento de vinos, que consolida las ventas del mercado doméstico y las exportaciones de Chile, Argentina y Estados Unidos representa cerca de un 92% del total de ventas de Concha y Toro. En términos reales presentó un crecimiento de 0,44% en el año 2016, para posteriormente presentar dos años de decrecimiento sostenido (-3,76% en 2017 y -5,96% en 2018). En el año 2019, las ventas de vino tuvieron un positivo crecimiento de 5,96% y en el primer trimestre del 2020 se observó un sorprendente crecimiento real de 12,36% respecto al primer trimestre del 2019, esto explicado principalmente por el aumento de 12,44% en los precios del vino, mientras que el volumen disminuyó solo en un 0,06%. A continuación, se detallan los resultados por país:

Mercados de Exportación:

Mercados de Exportación considera exportaciones directas de Chile a terceros y ventas a través de filiales de distribución (Reino Unido, Nórdicos, Brasil, Singapur, México) de producción desde Chile, Argentina y EE.UU.

Estas representan cerca de un 65% de las ventas consolidadas de Concha y Toro, donde los principales destinos son Europa, América Latina, EEUU y Asia. Entre los años 2016 y 2019 estas ventas tuvieron un decrecimiento real promedio de -3% anual. Para precisar, se observó un decrecimiento -2% en términos de volumen y de -0,68% en precio. Sin embargo, en el primer trimestre del 2020 se observó un sólido desempeño en los mercados donde la empresa tiene modelos de distribución integrados, como el Reino Unido, Brasil, los países nórdicos y México, en los cuales la compañía ha podido ejecutar su estrategia comercial con éxito. Dado esto, se presentó un crecimiento positivo de 1,8% en volumen respecto al primer trimestre del 2019, mientras que los precios han ido en alza los últimos 3 años.

Chile Mercado Doméstico – Vinos:

Las ventas del mercado doméstico chileno representan cerca un 11% del total de ventas de Concha y Toro. Entre los años 2016 y 2019 estas ventas tuvieron un crecimiento real de 1,9% anual en promedio. Esto impulsado principalmente por el crecimiento de 2,3% anual de los precios y afectados por la disminución de un -0,18% del volumen de ventas.

El primer trimestre del 2020 presentó una disminución de -9% en volumen y -0,57% en precio respecto al primer trimestre del 2019, lo que se tradujo en decrecimiento real de -9,7%. Explicado principalmente por la caída en el vino no premium. Además, en marzo se registró una disminución

de las ventas como consecuencia de las iniciativas llevadas a cabo por las autoridades chilenas para frenar la propagación del coronavirus en el país.

Argentina Mercado Doméstico:

Las ventas del mercado doméstico argentino representan solo un 1% de las ventas de la empresa, con una tendencia a la baja en los últimos años. En los últimos 4 años este segmento de ventas presentó un decrecimiento real promedio de -8% anual, impulsado por una caída del 3% anual en volumen y 5% en los precios. Además, los resultados para el primer trimestre no son optimista para el mercado argentino doméstico debido al difícil entorno macroeconómico y las fluctuaciones cambiarias que afectaron las ventas internas, sumado a las restricciones que genera la pandemia.

Argentina Mercados de Exportación:

El mercado exportador argentino, al igual que el doméstico, ha presentado una disminución en su participación de las ventas totales, donde en promedio representa un 2,4%. En términos de crecimiento real, este ha presentado un decrecimiento real de -15% anual promedio en los últimos 4 años. Este resultado se explica por la fuerte caída que ha tenido el volumen de ventas (-18% anual promedio), mientras que los precios han tendido a una leve alza (3% anual promedio).

U.S.A. Mercado Doméstico:

Las ventas de USA Mercado Doméstico incluyen las ventas de la filial Fetzer Vineyards y de vinos importados desde Chile y Argentina, actualmente comercializadas por Fetzer Vineyards, luego de la integración del negocio de distribución en EE.UU. Estas ventas representan cerca de un 11% del total de las ventas de Concha y Toro con una fuerte tendencia al alza. Entre los años 2016 y 2019 el promedio anual de crecimiento fue de 16%, impulsado fuertemente por el gran crecimiento en el volumen de ventas (27% anual promedio) que se explica por una respuesta positiva a los

esfuerzos de marketing y comerciales de la compañía. Por otro lado, se observa una baja en el nivel de precios de 4% promedio anual.

U.S.A. Mercados de Exportación:

El mercado de exportación de Estados Unidos, que corresponde a las exportaciones directas de Fetzer Vineyards, representan cerca de un 1% del total de ventas de Concha y Toro. El promedio de crecimiento real entre los años 2016 y 2029 fue de 12,84% anual. Este crecimiento esta explicado por el aumento promedio de 11,59% anual del volumen de ventas y el aumento de 1,39% en el precio.

Nuevos Negocios y Otros Negocios

El segmento nuevos negocios, que incluye venta de cerveza y licores (como la cerveza Miller y Kross), representa cerca de un 6% del total de las ventas. Este segmento ha presentado un crecimiento real negativo en los últimos 3 años, donde en promedio disminuye cerca de un 17% anual.

Otros Negocios representa sólo un 1% del total de las ventas de Concha y Toro y presentan un crecimiento disperso en los últimos años, con tasas de 0,87% en 2016 y 42,98% en 2017, mientras que en los años 2018 y 2019 presento tasas negativas de -21,76% y -8,98%.

Tabla 18: Crecimiento real ventas Viña Concha Y Toro S.A.

Total Ventas (crecimiento%)	2015	2016	2017	2018	2019	1T2020*
Chile Merc. de Exportación	-	-1,18%	-5,01%	-5,95%	-0,23%	12,15%
Chile Merc. Doméstico - Vinos	-	6,52%	4,43%	2,07%	-5,43%	-9,70%
Argentina Merc. Doméstico	-	9,01%	23,22%	-46,03%	-19,67%	-27,53%
Argentina Merc. de Exportación	-	4,22%	-24,57%	-21,92%	-17,76%	
U.S.A. Merc. Doméstico	-	2,69%	-1,83%	0,53%	64,34%	32,02%
U.S.A. Merc. de Exportación	-	7,14%	4,42%	21,73%	18,09%	
Total Segmento Vinos	-	0,44%	-3,76%	-5,00%	5,96%	12,36%
Nuevos Negocios	-	3,49%	-12,13%	-32,84%	-24,76%	s/i
Otros Ingresos	-	0,87%	42,98%	-21,76%	-8,98%	s/i
Total Segmento Otros	-	3,14%	-4,97%	-30,67%	-21,28%	-1,91%
Total Ventas	-	0,67%	-3,87%	-7,26%	4,17%	11,46%

Fuente: Elaboración propia con datos de los resultados consolidados de Concha y Toro (2020)

Notas: *respecto a 1T2019

7.2.2. Tasas de Crecimiento Reales de la Industria

Industria Domestica

El mercado doméstico de la industria vitivinícola en Chile se encuentra fuertemente concentrado en 3 empresas. Estas son Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro. Dado esto, para el análisis de las tasas de crecimiento real de la industria domestica se analizarán estas 3 empresas.

Los resultados muestran que la industria presento un crecimiento real de 1,81% en el año 2016, para posteriormente presentar un crecimiento negativo de -3,03% en el 2018 y -4,77% en el 2018. El año 2019 se volvió a observar un crecimiento real positivo de 1,2%. El primer trimestre del 2020 la tasa de crecimiento fue sorprendentemente de 9,55% respecto al primer trimestre del 2019. Estos resultados muestran que Viña Concha y Toro en general tiene una tendencia a crecer al mismo ritmo de la industria.

Tabla 19: Crecimiento real ventas industria doméstica.

UF	2015	2016	2017	2018	2019	1T2020*
Viña San Pedro	-	3,37%	-0,19%	-1,80%	0,11%	6,82%
Viña Santa Rita	-	4,60%	-3,16%	1,33%	-8,17%	4,98%
Viña Concha y Toro	-	0,67%	-3,87%	-7,26%	4,17%	11,46%
Total Industria	-	1,81%	-3,03%	-4,77%	1,20%	9,55%

Fuente: Elaboración propia con los datos de los Estados Financieros de cada empresa (2020)

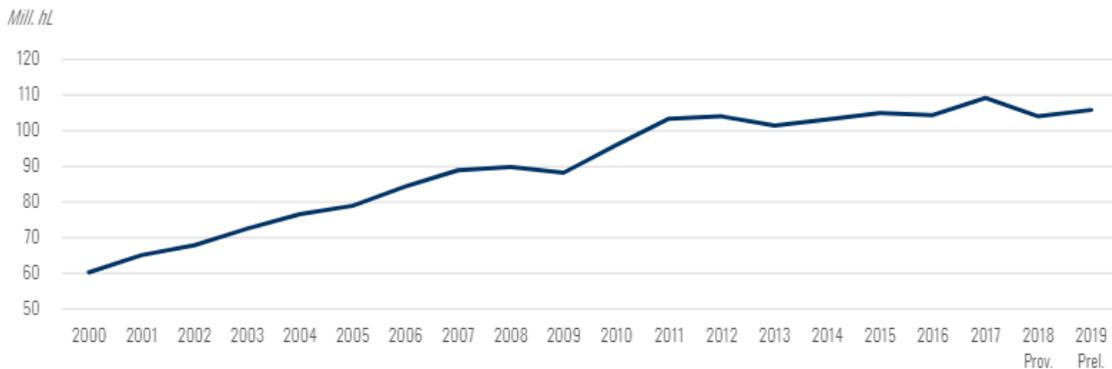
Notas: *respecto a 1T2019

Industria a Nivel Mundial

Según datos de la OIV, en 2019 el mercado de la exportación mundial de vino (considerado como la suma de las exportaciones de todos los países) aumento respecto al 2018 tanto en volumen (1,7 %), como en valor (0,9%).

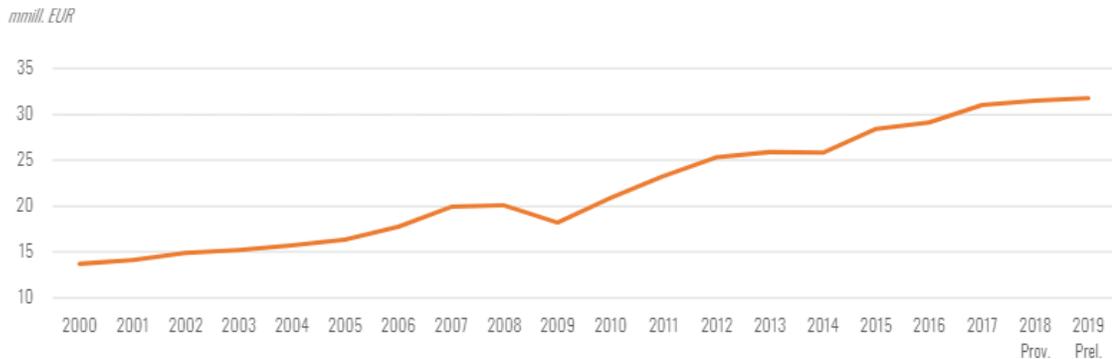
Tras un alza récord en volumen de exportación en 2017, que compensó la producción históricamente baja ese año, y el bajo volumen de exportación registrado en 2018 como consecuencia del volumen de producción excepcional de ese mismo año, en 2019 las exportaciones globales parecen haber vuelto a la tendencia al alza que comenzó en 2013. En 2019, el valor mundial de las exportaciones de vino sigue la tendencia del crecimiento sostenido que comenzó en 2010 y alcanzó un nuevo récord (OIV, 2019).

Gráfico 2: Evolución del comercio internacional de vino por volumen.



Fuente: OIV (2019)

Gráfico 3: Evolución del comercio internacional de vino por valor



Fuente: OIV (2019)

7.2.3. Perspectivas de Crecimiento de la Industria para los años 2020 al 2025

Vinos de Chile es una entidad gremial que representa a los productores vitivinícolas de Chile. Esta entidad, en un escenario previo a la actual pandemia había planteado el objetivo de que el precio promedio de las exportaciones de vino embotellado llegue a US\$ 35 por caja al 2025, mientras que el valor promedio en 2019 fue de US\$ 29,7 por caja. Según cálculos de ICR Chile para alcanzar ese precio promedio de exportación se debería tener un crecimiento anual compuesto cercano a 2,4% en los próximos siete años, lo que representaría un objetivo desafiante, considerando que el precio de venta a los principales destinos (China, Reino Unido, Brasil, Japón, Estados Unidos, Holanda) tiende a mantenerse relativamente estable entre un año y otro (ICR Chile, 2019).

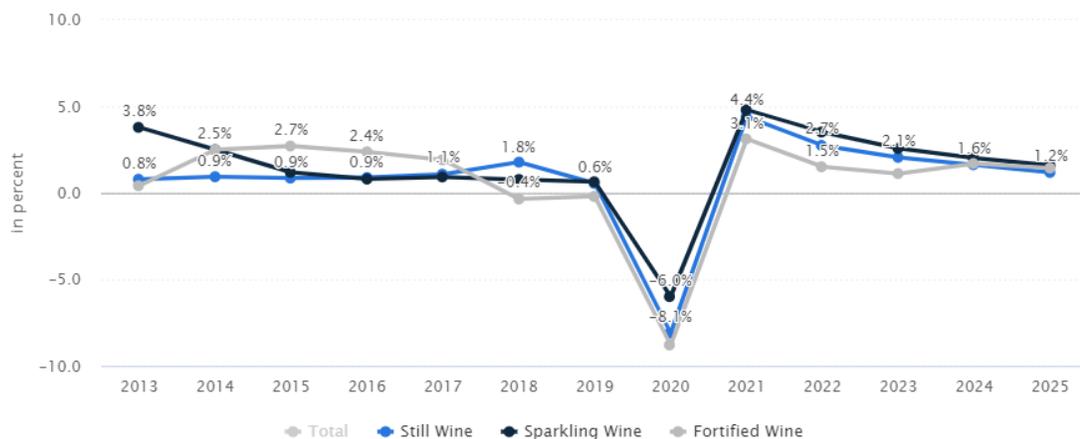
El escenario económico actualmente es bastante diferente al proyectado. Dado esto, las nuevas proyecciones deben considerar una serie de elementos relacionados a la actual crisis económica y sanitaria que vive el mundo.

Según ICR Chile, “la industria vitivinícola está medianamente expuesta a los impactos negativos asociados a la situación actual de propagación del COVID-19, considerando que los productos no

son de primera necesidad, los eventos masivos y sociales se encuentran suspendidos en gran parte del mundo donde se está expandiendo el virus (incluido Chile) y que las perspectivas económicas mundiales no son positivas para 2020 dado el impacto que tendría el virus en la economía global”. La OIV sigue un discurso similar, donde explica que en poco tiempo se acumularon existencias durante las semanas de confinamiento, especialmente de los productos menos asequibles, lo que dará lugar a la reducción de los precios. La próxima cosecha, en el hemisferio norte, podría empeorar esta situación (ICR Chile, 2020).

El sitio Statista, que entrega proyecciones sobre distintos tipos de industrias, prevé un decrecimiento de al menos 8% durante el 2020, para posteriormente tener una alta tasa de crecimiento en el 2021, la cual decrece linealmente hasta el 2025 (Statista.com, 2020).

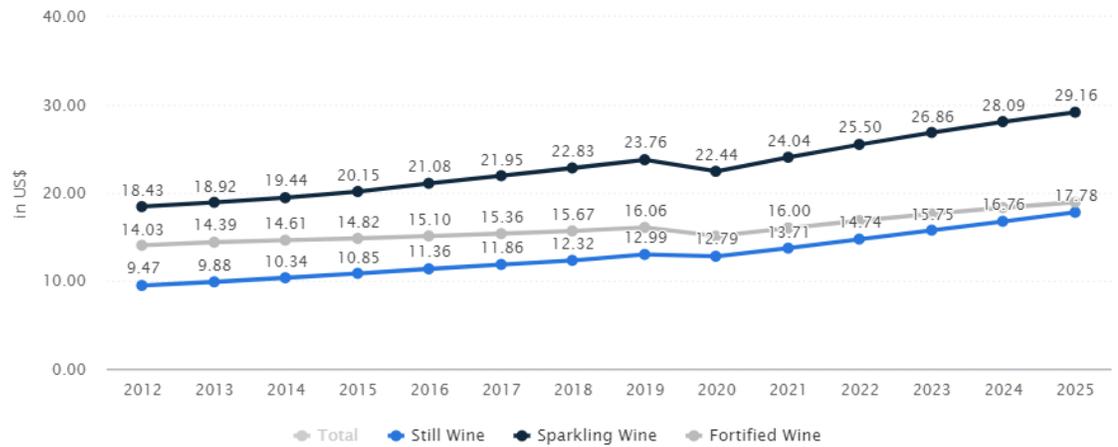
Gráfico 4: Tasas de crecimiento del volumen de venta de vino históricas y proyectadas



Fuente: Statista (2020)

Además, el sitio Statista muestra que los precios deberían presentar una constante tendencia al alza hasta el año 2025

Gráfico 5: Tasas de crecimiento del precio de venta de vino históricas y proyectadas



Fuente: Statista (2020)

Por otro lado, Silicon Valley Bank en el informe State of The Wine Industry Report 2020, muestra que la tasa de crecimiento del volumen en las en el mercado internacional del vino permanece constante en un 1% para e vino de menor precio y disminuye en torno al 3% para el vino de mayor precio (Silicon Valley Bank, 2020).

Gráfico 6: Tasas de crecimiento del volumen de venta de vino y espumosos históricas y proyectadas



Fuente: Silicon Valley Bank (2020)

Un dato importante que entrega ICR Chile es que “las cifras históricas muestran que existe cierta correlación entre el crecimiento económico y el intercambio mundial vitivinícola. Así, no es de extrañar que las ventas en volumen y en valor cayeran en 2009, por ejemplo, para recuperarse durante los siguientes períodos. Por tanto, no descartamos una baja en volúmenes en 2020 respecto al año anterior, lo que sería recuperado conforme las economías retomen su crecimiento económico” (ICR Chile, 2019).

7.3. Análisis de Costos de Operación

7.3.1. Costos de Operación de la Empresa.

Los costos de Concha y Toro se pueden clasificar según su función. Estas son Costos de Venta, Costos de Distribución, Gastos de Administración y Otros Gastos por Función.

Los Costos de Venta, que representan cerca de un 70% del total de los costos un 64% de los ingresos, consisten principalmente a costos directos provenientes a la compra de Materias Primas (uva, vino a granel, embotellado, etiqueta y corcho). En el año 2016 presentaron un aumento de

5,33% para posteriormente disminuir en un 0,07% y 0,62% en los años 2017 y 2018 respectivamente. En el año 2019 aumento sen un 1,48%. El primer trimestre del 2020 tuvo un aumento de 5,96% respecto al primer trimestre del 2019

Los Costos de Distribución representan cerca de un 25% del total de los costos de la empresa y un 21% de los ingresos. Como su nombre lo indica abarca todo el proceso de distribución generado a partir de la producción del vino hasta su llegada a bodegas o puntos de venta. Aumentaron un 7,32% el año 2016 para posteriormente disminuir en 5,06% el 2017 y 20,33% el 2018. El 2019 volvieron a aumentar en un 15,24%. El primer trimestre del 2020 presento un importante aumento de 28,72% respecto al primer trimestre del 2019.

Por último, los gastos de administración representan solo un 5% del total de los costos generados y un 5% de los ingresos de la empresa. Consiste principalmente en gastos del personal generados en los distintos procesos de trabajo. En los años 2016 y 2017 presento una disminución de -0,86% y -1,43% respectivamente. El año 2018 aumento en 12,42% y el 2019 volvió a disminuir en un 10,13%. El primer trimestre del 2020 tuvo un aumento de 9,92% respecto al primer trimestre del 2019.

7.3.2. Costos de Operación Según Clasificación de la Empresa

Concha y Toro hasta el año 2018 en sus Estados Financieros presentó sus costos de operación clasificados por función y por naturaleza. Sin embargo, a partir del 2019 clasifica sus costos y gastos solamente por naturaleza. Esta clasificación consiste en:

Costos Directos: Estos representan cerca de un 62% del total de los costos y gastos. En los últimos años no ha tenido grandes variaciones, En los años 2017 y 2018 disminuyo aproximadamente 1% por año, para luego aumentar un 1% en 2019. El primer trimestre del 2020 los costos directos disminuyeron aproximadamente un 2% respecto al primer trimestre del 2019.

Depreciación y Amortización: Estos representan aproximadamente un 4% del total de los costos y gastos. Mantuvieron un crecimiento en torno al 6% y 9% anual entre los años 2017 y 2019. Sin embargo, el primer trimestre del 2020 disminuyó un 9%, respecto al primer trimestre del 2019.

Gastos del Personal: Este costo representa cerca de un 14% respecto al total. En el año 2016 presento una disminución de un 1,5% para posteriormente crecer a tasas de 1,92%, 4,26% y 6,81% en los años 2017, 2018 y 2019 respectivamente. En el primer trimestre del 2020 disminuyeron un 10% respecto al primer trimestre del 2019.

Otros Gastos: Este ítem representa cerca de un 19% del total de los costos y gastos. Sin embargo, ha tendido a disminuir en su proporcionalidad en los últimos años. Ha mantenido tasas de crecimiento muy dispersas entre los años 2016 y 2019, por ejemplo, el año 2018 disminuyó en un 22% y en el año 2019 aumento en un 8%.

7.4. Análisis de Cuentas no Operacionales

Concha y Toro presenta en sus estados de resultados las siguientes cuentas no operacionales: ingresos financieros; costos financieros; participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación; diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste, de esta forma y de acuerdo a la información publicada por la empresa a través de sus estados financieros se tiene el siguiente análisis:

Ingresos Financieros: Corresponden a ingresos financieros y otros ingresos financieros, estos tienen carácter de recurrentes en el estado resultado. Presentan una alta volatilidad.

Costos Financieros: Corresponde al devengo de intereses de los préstamos con entidades financieras, bonos y derivados de cobertura y no cobertura. Son recurrentes en los resultados presentados por la empresa y con baja volatilidad.

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación: Corresponde a la ganancia o pérdida presentada por la empresa por participaciones en otras sociedades, son recurrentes producto que la participación es constante en algunas de esas sociedades. Sin embargo, poseen una alta volatilidad de sus resultados.

Diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste: Son cuentas de ajuste al resultado por variaciones en monedas, que se dan de forma recurrente en el resultado. Presentan una alta volatilidad.

8. Proyección del Estado de Resultado

8.1. Proyección de Ingresos de Operación:

Para la proyección de los ingresos se proyectaron cada uno de los segmentos de venta de concha y Toro. Estos son:

- Chile Mercados de Exportación
- Chile Mercado Doméstico - Vinos
- Argentina Mercado Doméstico
- Argentina Mercados de Exportación
- U.S.A. Mercado Doméstico
- U.S.A. Mercados de Exportación
- Nuevos Negocios
- Otros Ingresos

Para cada uno de estos ítems se proyectaron por separado las tasas de crecimiento del volumen de ventas como de sus respectivos precios. Excepto el ítem “Otros ingresos”, el cual no registra información sobre los volúmenes y precios.

Para proyectar las tasas de crecimiento de los volúmenes de venta de cada ítem se utilizó el promedio de las siguientes tasas:

- (i) Proyecciones de crecimiento del volumen de venta según Statista
- (ii) Proyecciones de crecimiento del volumen de venta según Silicon Valley Bank
- (iii) Proyecciones de crecimiento de cada ítem de los ingresos calculados con las elasticidades históricas y proyecciones del PIB del país correspondiente a cada ítem⁶.
- (iv) Proyecciones de crecimiento de cada ítem de los ingresos calculados con las elasticidades históricas y proyecciones del PIB mundial⁷.

Para proyectar las tasas de crecimiento de los precios de venta de cada ítem se utilizó el promedio de las siguientes tasas:

- (i) Proyecciones de crecimiento del precio de venta según Statista
- (ii) Proyecciones de crecimiento del precio de venta según ICR Chile
- (iii) Proyecciones de crecimiento de cada ítem de los ingresos calculados con las elasticidades históricas y proyecciones del PIB correspondiente a cada ítem.
- (iv) Proyecciones de crecimiento de cada ítem de los ingresos calculados con las elasticidades históricas y proyecciones del PIB mundial.

Para proyectar las tasas de crecimiento del ítem otros negocios, se utilizó únicamente la tasa promedio histórica (2016-2019).

Las tasas de crecimiento proyectadas para los volúmenes y precios de venta se encuentran en Anexos 13 y 14 respectivamente.

⁶ Se calcularon las elasticidades de los crecimientos por línea de negocio respecto del crecimiento del PIB (International Monetary Found, 2021) de Chile, Argentina o Estados Unidos según corresponda, y se calculó la elasticidad promedio de los últimos 3 años. Con estos datos y utilizando las tasas de crecimiento esperadas del PIB de Chile, Argentina o Estados Unidos se estimó las tasas proyectadas para las distintas líneas de negocios.

⁷ Se realizaron los mismos cálculos de la nota 6, sin embargo, se utilizaron las tasas y proyecciones del PIB mundial (International Monetary Found, 2021) en lugar de las tasas y proyecciones de los países.

Las proyecciones de venta son las siguientes:

Tabla 20: Proyección ventas reales Viña Concha Y Toro S.A (en UF).

Total Ventas (en UF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chile Merc. de Exportación	14.646.940	14.752.617	15.003.412	15.293.986	15.563.854	15.819.573	16.058.317
Chile Merc. Doméstico - Vinos	2.726.498	2.546.842	2.747.743	2.931.127	3.108.319	3.284.449	3.460.005
Argentina Merc. Doméstico	153.303	148.410	155.399	161.919	168.085	174.074	179.868
Argentina Merc. de Exportación	368.669	359.546	374.668	389.015	402.539	415.625	428.240
U.S.A. Merc. Doméstico	3.824.416	3.443.467	3.821.765	4.189.258	4.543.123	4.894.761	5.255.257
U.S.A. Merc. de Exportación	332.251	318.205	337.231	355.244	372.288	388.913	405.309
Total Segmento Vinos	22.052.078	21.569.087	22.440.219	23.320.548	24.158.208	24.977.396	25.786.997
Nuevos Negocios	860.087	844.290	876.766	908.237	937.836	966.428	993.986
Otros Ingresos	294.526	304.174	314.138	324.428	335.056	346.031	357.367
Total Segmento Otros	1.154.612	1.148.463	1.190.904	1.232.665	1.272.891	1.312.460	1.351.353
Total Ventas	23.206.690	22.717.550	23.631.123	24.553.213	25.431.099	26.289.856	27.138.350

Fuente: Elaboración Propia, 2020

8.2. Proyección de Costos de Operación:

Costos de venta: En promedio (2016-2019) los costos de venta han representado un 64% de los ingresos. Sin embargo, el 2019 fue de 63% el primer trimestre del 2020 fue de 61%. Esto muestra una tendencia a que los costos de venta han tendido a disminuir en línea con los objetivos del plan estratégico de Concha y Toro. Dado esto, para el 2020 y 2021 se asumirá una proporcionalidad de 64%, bajo un escenario donde la actual crisis impedirá generar disminuciones sustantivas en los costos. Para los siguientes 2 años se asumirá una disminución de 1% anual en su proporcionalidad y para los 2 años posteriores se volverá a aplicar una disminución de 1% para llegar a 62%, el cual se asumirá constante para el 2025 y la perpetuidad.

Costos de distribución: En promedio (2016-2019) los costos de distribución representaron aproximadamente un 21% de los ingresos. Esta proporcionalidad no ha presentado una tendencia a disminuir ni a aumentar y cada año se encuentra cerca de un 1% por sobre o bajo este. Dado esto, para el 2020 y los demás años se asumirá que representaran el 21% de los ingresos de la empresa.

Gastos de administración: En promedio (2016-2019) estos gastos representaron un 5% de los ingresos. En los últimos años se ha mantenido relativamente constante en ese valor y no presenta una tendencia a disminuir ni a aumentar. Dado esto, se asumirá en esa proporcionalidad para el 2020 y los años siguientes.

Otros gastos, por función: Estos gastos representan sólo en promedio (2016-2019) un 0,5% de los ingresos y han presentado una baja volatilidad en los últimos años. Dado esto, se asumirá ese valor para el 2020 y el resto de los años.

8.3. Proyección Resultado No Operacional:

Ingresos Financieros: Estos ingresos son muy variables, por lo tanto, se tomó para la proyección el promedio de los últimos 5 años (2015-2019) y se dejaron fijos en el tiempo.

Costos Financieros: Dado a que estos costos también son muy volátiles en el tiempo, se tomará el promedio de los últimos 5 años (2015-2019) y se asumirá constante para los próximos años.

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación: Presenta una alta volatilidad y ha tendido a disminuir en el tiempo a excepción del año 2019. Dado esto, se tomará el promedio de los últimos 5 años y se asumirá constante en el tiempo.

Diferencias de cambio: En los años 2017 y 2018 presento un nivel bastante alto respecto a los otros años. Dada su alta volatilidad se tomará el promedio de los últimos 4 años y se mantendrá constante en el tiempo.

Resultados por unidades de reajuste: Presenta una alta volatilidad cada año por lo que se considerará el promedio de los últimos 5 años (2015-2019) y se mantendrá constante para los próximos años.

8.4. Pago de Impuestos

Para el cálculo del pago de impuestos se utilizará el supuesto de que la tasa de impuestos corporativas se mantendrá en un 27%, la cual se aplicará sobre la Ganancia antes de Impuesto de cada año proyectado. Si bien esta tasa se ha mantenido al alza en los últimos años, la última modificación fue reciente (2018) y la actual crisis económica debería incentivar a mantenerla constante con el objetivo de generar una menor incertidumbre en el mercado.

8.5. Proyección Estado de Resultados

Basado en los supuestos ya mencionados, la proyección del Estado de Resultado hasta 2025 es la siguiente:

Tabla 21: Proyección ventas reales Viña Concha Y Toro S.A (en UF).

EERR Proyectado (en UF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	23.206.690	22.717.550	23.631.123	24.553.213	25.431.099	26.289.856	27.138.350
Costo de ventas	-14.679.775	14.539.232	-15.123.919	-15.468.524	-16.021.593	-16.299.711	-16.825.777
Ganancia Bruta	8.526.931	8.178.318	8.507.204	9.084.689	9.409.507	9.990.145	10.312.573
Otros ingresos	66.261	236.263	245.764	255.353	264.483	273.415	282.239
Costos de distribución	-4.646.557	-4.770.686	-4.962.536	-5.156.175	-5.340.531	-5.520.870	-5.699.053
Gastos de administración	-1.110.240	-1.135.878	-1.181.556	-1.227.661	-1.271.555	-1.314.493	-1.356.917
Otros gastos, por función	-113.782	-113.588	-118.156	-122.766	-127.155	-131.449	-135.692
Ganancia por actividades op.	2.722.613	2.394.430	2.490.720	2.833.441	2.934.749	3.296.748	3.403.149
Ingresos financieros	20.745	27.330	27.330	27.330	27.330	27.330	27.330
Costos financieros	-438.477	-403.264	-403.264	-403.264	-403.264	-403.264	-403.264
Participación en las gan.	114.075	141.605	141.605	141.605	141.605	141.605	141.605
Diferencias de cambio	94.896	172.234	172.234	172.234	172.234	172.234	172.234
Res. por unid. de reajuste	-24.213	-23.825	-23.825	-23.825	-23.825	-23.825	-23.825
Ganancia antes de Impuesto	2.489.639	2.308.510	2.404.801	2.747.521	2.848.830	3.210.829	3.317.230
Gasto por imp. a las gan.	-603.023	-623.298	-649.296	-741.831	-769.184	-866.924	-895.652
Ganancia	1.886.616	1.685.213	1.755.505	2.005.691	2.079.646	2.343.905	2.421.578

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9. Ajustes del Estado de Resultado Proyectado

9.1. Depreciación del Ejercicio y Amortización

La depreciación y amortización al 31 de marzo de 2020 fue de M\$5.871.862 (UF 205.328), esto represento un 3,89% de los ingresos de Concha y Toro. Muy cercano al promedio histórico de los últimos 5 años que fue de 3,86%. Dado esto, se considerará el porcentaje al 31 de marzo de 2020, para proyectar la depreciación y amortización a diciembre del 2020. Lo que da un valor total de UF 882.743. Luego, se asumirá este nivel depreciación y amortización constante para todos los años en proyección.

Tabla 22: Proyección Depreciación y Amortización Viña Concha Y Toro S.A (en UF).

(En UF)	1T2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Depreciación y amortización	205.328	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.2. Estimar la Inversión de Reposición.

Se supondrá que la inversión de reposición corresponde al 100% del gasto en depreciación y administración, considerando un escenario conservador. Dado esto, las proyecciones son las siguientes.

Tabla 23: Proyección Inversión de Reposición Viña Concha Y Toro S.A.

(En UF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inversión de Reposición	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.3. Nuevas Inversiones (activo fijo)

Dado que no se conoce el CAPEX de la empresa, se realiza la proyección de nuevas inversiones mediante la proyección del activo Propiedades, Plantas y Equipos.

Para el cálculo de las proyecciones se utilizará el nivel histórico del activo Propiedades Plantas y Equipos sobre las Ventas. Este nivel en promedio de los últimos 5 años fue de 60%. Utilizando

los ingresos proyectados, se procede a calcular los niveles de Propiedades Plantas y Equipos respectivos a cada año y se calcula el CAPEX como las diferencia entre cada año.

Tabla 24: Proyección CAPEX Viña Concha Y Toro S.A.

(En UF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	22.717.550	23.631.123	24.553.213	25.431.099	26.289.856	27.138.350
Propiedades, plantas y equipos	13.485.167	14.027.465	14.574.819	15.095.933	15.605.692	16.109.359
CAPEX	542.298	547.354	521.114	509.759	503.667	-

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.4. Inversión en capital de trabajo neto operativo.

Para la proyección de la inversión en CTON primero se procederá a observar cómo se ha comportado en los últimos 5 años respecto a su proporción de las ventas. En este análisis es posible observar que la razón CTON/Ingresos ha tendido al alza en últimos cuatro años llegando a 62% en el 2019. Dado esto, se asumirá que este nivel de CTON se mantendrá constante para los próximos 5 años bajo un escenario conservador.

Tabla 25: CTON histórico Viña Concha Y Toro S.A.

(En UF)	2015	2016	2017	2018	2019
Deud. comerciales y otras ctas por cobrar	7.294.852	6.844.269	6.993.860	6.917.102	7.457.756
Inventarios	9.207.759	8.775.793	8.796.621	10.062.827	10.362.846
Activos biológicos	712.444	728.188	707.111	753.927	814.608
Subtotal activos	17.468.936	16.556.695	16.880.649	18.034.061	18.962.653
Ctas comerciales y otras ctas por pagar	4.174.845	4.501.732	4.506.051	4.510.427	4.357.645
Subtotal pasivos	4.418.000	4.701.230	4.780.763	4.720.022	4.599.735
CTON	13.050.936	11.855.465	12.099.885	13.314.039	14.362.918
Ingresos	24.823.124	24.990.440	24.023.484	22.278.662	23.206.706
CTON/Ingresos	53%	47%	50%	59%	62%

Fuente: Elaboración Propia, 2020

Utilizando los ingresos proyectados se procede a calcular el CTON respectivo a cada año y los niveles de inversión en CTON.

Tabla 26: CTON proyectado Viña Concha Y Toro S.A.

(En UF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos	22.717.550	23.631.123	24.553.213	25.431.099	26.289.856	27.138.350
CTON	14.060.174	14.625.595	15.196.288	15.739.623	16.271.118	16.796.262
Inversión en CTON	565.422	570.693	543.335	531.495	525.143	-

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.5. Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto.

Para el 2020 se estima que el capital de trabajo operativo neto será de UF 14.060.174. Por otro lado, a marzo de 2020 el capital de trabajo operativo neto es de UF 13.986.935. Dado esto se estima que existe un déficit de - UF 73.239.

Tabla 27: Superávit (Déficit) CTON Viña Concha Y Toro S.A.

	UF
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.510.653
Otros activos financieros	377.750
Inventarios	11.590.573
Activos biológicos	170.146
Subtotal activos	18.649.123
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	4.416.669
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	245.519
Subtotal pasivos	4.662.188
CTON marzo 2020	13.986.935
CTON 2020	14.060.174
Superávit (Déficit) CTON	-73.239

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.6. Activos No Operacionales (Prescindibles) de la empresa al 31 de marzo de 2020

Los activos no operacionales de Concha y Toro al 31 de marzo son los siguientes:

- **Efectivo y equivalentes al efectivo:** La caja y sus equivalentes no son activos necesarios para que la empresa opere. En esta cuenta se contabilizan todos los saldos líquidos con que cierra la empresa.
- **Otros activos financieros corrientes y no corrientes:** La empresa no está inserta en la industria financiera, por lo cual los activos financieros no forman parte de su operación. A marzo de 2020 en esta cuenta se aglutinan las inversiones disponibles para la venta y el saldo activo de los derivados de cobertura y no cobertura
- **Activos por impuestos corrientes y diferidos:** Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Corresponde a provisiones, depreciaciones, obligaciones con el personal, ingresos tributarios y pérdidas fiscales.
- **Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación:** Son inversiones en otras sociedades, si bien algunas de estas sociedades están en la misma industria, estas empresas no son necesariamente esenciales para la producción de Concha y Toro.
- **Plusvalía:** Corresponde a la adquisición e inversiones en sus subsidiarias (Fetzer Vineyards, Excelsior y Southern Brewing Company) y a la diferencia de conversión de moneda extranjera. Producto que es un activo generado por diferencias de valorización, no es catalogado como operativo.

Al sumar los activos No Operacionales o Prescindibles de la empresa al 31 de marzo de 2020 se obtiene un total de M\$ 220.100.555 o UF 7.696.507.

Tabla 28: Clasificación de los activos Viña Concha Y Toro S.A.

Clasificación de activos al 31 de marzo 2020		
Activos Corrientes	M\$	Clasificación
Efectivo y equivalentes al efectivo	79.654.798	No operacional
Otros activos financieros, corrientes	10.802.694	No operacional
Otros activos no financieros, corrientes	9.376.770	Operacional
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	186.188.148	Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3.386.106	Operacional
Inventarios, corrientes	331.460.939	Operacional
Activos biológicos, corrientes	4.865.756	Operacional
Activos por impuestos corrientes, corrientes	14.402.218	No operacional
Total de Activos Corrientes	640.137.429	
Activos no Corrientes		
Otros activos financieros, no corrientes	17.194.222	No operacional
Otros activos no financieros, no corrientes	2.921.959	Operacional
Cuentas por cobrar, no corrientes	469.108	Operacional
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	22.300.305	No operacional
Activos intangibles distintos de la plusvalía	95.032.844	Operacional
Plusvalía	44.163.888	No operacional
Propiedades, plantas y equipos, neto	425.391.045	Operacional
Activos por impuestos diferidos	31.582.430	No operacional
Total de Activos No Corrientes	648.385.416	
Total de Activos	1.288.522.845	
Total Activos No Operacionales en M\$	220.100.555	
Total Activos No Operacionales en UF	7.696.507	

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.7. Deuda financiera de la Empresa al 31 de marzo de 2020

La deuda financiera de Concha y Toro al 31 de marzo 2020 fue de M\$457.997.524 (UF 16.015.322)

Tabla 29: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.

Deuda Financiera	1T2020
Deuda Financiera Corriente	(M\$)
Préstamos de entidades financieras	80.669.567
Obligaciones con el Público	6.158.807
Derivados Cobertura	35.098.977
Total Otros pasivos financieros, no corrientes	123.207.899
Deuda Financiera No Corriente	
Préstamos de entidades financieras	76.517.873
Obligaciones con el Público	203.224.112
Derivados Cobertura	56.328.188
Total Otros pasivos financieros, no corrientes	336.070.173
Total Deuda Financiera	457.997.524

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.8. Flujo de Caja Libre y Valor Terminal

A Partir del Estado de Resultado proyectado en la *Sección 7.5* se realizan los siguientes ajustes para obtener el Flujo de Caja Libre correspondiente a cada año.

El Valor Terminal se proyecta utilizando el costo de capital calculado en la *Sección 5.2.7*: $K_0 = 4,96\%$

Tabla 30: Ajustes del EERR Proyectado Viña Concha y Toro S.A.

Ajustes EERR (En UF)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Depreciación y Amortización	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743	882.743
Otros ingresos, por función (después de Impuestos)	-63.791	-66.356	-68.945	-71.411	-73.822	-76.204
Otros gastos, por función (después de Impuestos)	30.669	31.902	33.147	34.332	35.491	36.637
Ingresos financieros (después de Impuestos)	-7.379	-7.379	-7.379	-7.379	-7.379	-7.379
Costos financieros (después de Impuestos)	108.881	108.881	108.881	108.881	108.881	108.881
Part. en las ganancias (después de Impuestos)	-38.233	-38.233	-38.233	-38.233	-38.233	-38.233
Diferencias de cambio	-172.234	-172.234	-172.234	-172.234	-172.234	-172.234
Resultados por unidades de reajuste	23.825	-23.825	-23.825	-23.825	-23.825	-23.825
Flujo de caja Bruto	2.449.694	2.471.004	2.719.845	2.792.520	3.055.528	3.131.963
Inversión en Reposición	-882.743	-882.743	-882.743	-882.743	-882.743	-882.743
CAPEX	-542.298	-547.354	-521.114	-509.759	-503.667	-
Incremento en CTON	-565.422	-570.693	-543.335	-531.495	-525.143	-
Flujo de Caja libre	459.230	470.214	772.653	868.523	1.143.974	2.249.220
Valor terminal						45.364.498
Flujo de Caja libre + Valor terminal	459.230	470.214	772.653	868.523	1.143.974	47.613.718

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.9. Valor Económico y Precio de la Acción

A partir de los Flujos de Caja Libre proyectados, y considerando un Valor Terminal sin crecimiento, se precede a calcular el valor presente de los flujos futuros a marzo de 2020 obteniendo un valor de UF 38.761.688. Al sumar los activos prescindibles al 31 de marzo de 2020 (UF 7.696.507) y restar el déficit en Capital de trabajo (- UF 73.239) se obtiene un valor económico de los activos de UF 46.384.956. Por último, se resta la deuda financiera al 31 de marzo 2020 (UF 16.015.322) y se obtiene el Valor Económico del Patrimonio que corresponde a UF 30.369.634.

El precio por acción obtenido es de UF 0,04, lo que corresponde a \$1.163 según el valor de la UF al 31 de marzo 2020. Este precio está un 8,62% por sobre el valor de cierre al que se transaron las acciones de Concha y Toro el 31 de marzo que fue de \$1070. Esta diferencia muestra una

subvaloración del mercado hacia el precio de las acciones que puede ser explicado por diferentes razones.

En primero lugar, la pandemia del Covid-19 tuvo un importante efecto negativo en el precio de las acciones a nivel general, del cual Concha y Toro no se vio exento. A principios del año 2020 la acción de la empresa se transaba por sobre los \$1400 llegando a un máximo de \$1476 el 10 de enero. Sin embargo, a medida que el coronavirus se comenzaba a propagar a nivel mundial, durante marzo el precio de la acción cayó bruscamente hasta llegar a un mínimo de \$960 el 19 de marzo debido al cambio de expectativas que se generaron. En segundo lugar, otra de las razones que podrían explicar esta subvaloración en el precio de las acciones de Concha y Toro, es que el plan estratégico de Concha y Toro no está obteniendo los resultados proyectados durante su implementación en 2017, lo cual podría repercutir en un castigo desde el mercado hacia el precio de sus acciones. Por último, los supuestos utilizados en las proyecciones de los ingresos podrían estar generando distorsiones en el precio.

Tabla 31: Valor Económico y Precio de la acción Viña Concha y Toro S.A.

Valor Presente Flujos Futuros (UF)	38.761.688
Activos Prescindibles (UF)	7.696.507
Déficit en Capital de Trabajo (UF)	-73.239
Valor total de Activos (UF)	46.384.956
Deuda Financiera (UF)	16.015.322
Valor económico Patrimonio (UF)	30.369.634
N° de acciones	747.005.982
Precio Acción (UF)	0,04
Precio Acción (pesos)	\$1.163
Precio de Mercado Acción (31 de marzo 2020)	\$1.070
Diferencia de Precio	8,62%

Fuente: Elaboración Propia, 2020

9.10. Gestión de Riesgos

Por último, también es importante destacar una serie de riesgos asociados al negocio de Viña Concha y Toro y que podrían afectar su valoración económica a corto y a largo plazo. Dentro de ellos se encuentran riesgos operaciones, riesgos por condiciones políticas y económicas y riesgos financieros.

Los riesgos operaciones hacen referencia a riesgos agrícolas (sequías, heladas, granizos, aumento de temperatura) que afecten la cantidad y calidad de uvas. También hace referencia a los riesgos asociados a la dependencia de proveedores (como proveedores de insumos para la embotellación) y a los riesgos asociados al consumo (donde los cambios de tendencia de consumo de vino son altos).

El riesgo por condiciones políticas y económicas corresponde a los riesgos asociados a cambios en las leyes tributarias e interpretaciones que pueden afectar al negocio así como los riesgos asociados a regulaciones gubernamentales y a los riesgos asociados a la economía chilena.

Finalmente, los riesgos financieros hacen referencia a los riesgos asociados a variaciones en los tipos de cambio y tasa de interés y a los riesgos crediticios.

10. Conclusiones

Viña Concha y Toro, una de las principales vitivinícolas a nivel latinoamericano se consagró en el 2019 como la principal exportadora de vinos de Chile con un 29,5% de las exportaciones de vino embotellado, mientras que, a nivel de mercado local, alcanzó el segundo lugar con una participación de 27,1%. Estas cifras, van en línea con una industria que a nivel nacional e internacional ha presentado importantes tasas de crecimiento.

En base a la metodología de flujos de caja descontado, para la cual se desarrollaron una serie de cálculos y análisis, entre los que destacan el cálculo la estructura de capital, el costo de capital, un análisis operacional de la empresa y su industria, la proyección del Estado de Resultados y su posterior ajuste, se procedió a calcular el precio de la acción de Concha y Toro al 31 de marzo del 2020.

El precio de la acción de Viña Concha y Toro al 31 de marzo del 2020 fue de \$1163 según la metodología de flujo de caja descontado. Este precio está un 8,62% por los sobre \$1070 que corresponde al valor de cierre al que se transaron las acciones de Concha y Toro el 31 de marzo.

Las principales razones por las que se podría estar explicando esta subvaloración del mercado hacia el precio de las acciones de Concha y Toro tienen que ver con: La pandemia generada por el Covid-19, que tuvo un importante efecto negativo en el mercado de acciones nacional (e internacional) a medida que el virus se propagaba a nivel mundial y se conocían las medidas de confinamiento que se llevarían a cabo, dado esto, el precio de la acción tuvo una fuerte caída llegando a un mínimo de \$960 el 19 de marzo. Por otro lado, es importante destacar que el plan estratégico de Concha y Toro no está obteniendo los resultados proyectados durante su implementación en 2017, lo cual podría repercutir en un castigo desde el mercado hacia el precio

de sus acciones. Por último, es importante recalcar que las proyecciones se basan en supuestos, los cuales no son completamente confiables en un escenario de pandemia y crisis económica.

11. Bibliografía

Bolsa de Santiago. (2020). *Resumen Concha y Toro*. Obtenido de https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/CONCHATORO

Bolsa de Santiago. (2020). *Resumen San Pedro de Tarapacá*. Obtenido de https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/VSPT

Bolsa de Santiago. (2020). *Resumen Santa Rita*. Obtenido de https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/SANTA%20RITA

Comisión para el Mercado Financiero. (2020). *Estadísticas Bonos Corporativos: colocación y deuda vigente*.

ICR Chile. (2019). *Análisis de la industria vitivinícola chilena*.

ICR Chile. (2020). *Efectos del virus COVID-19 en la industria vitivinícola*.

International Monetary Found. (14 de Enero de 2021). *Real GDP Growth*. Obtenido de: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/WEOWORLD/CHL

International Organisation of Vine and Win. (2019). *2019 Statistical Report on World Vitiviniculture*.

OIV. (2019). *Actualidad de la Coyuntura del Sector Vitivinícola Mundial en 2019*.

Silicon Valley Bank. (2020). *State of the US Wine Industry*. Wine Division.

Sociedad Anónima Viña Santa Rita. (2020). *Memoria Anual 2019*.

Statista.com. (Noviembre de 2020). *Proyecciones Industria del Vino*. Obtenido de <https://www.statista.com/outlook/10030000/109/wine/united-states>

- Viña Concha Y Toro S.A. (2014). *Prospecto legal para emisión de Bonos Series I, J y K.*
- Viña Concha Y Toro S.A. (2016). *Prospecto legal para emisión de Bonos Series L, M y N.*
- Viña Concha y Toro S.A. (2018). *Prospecto legal para emisión de Bonos Series O, P y Q.*
- Viña Concha y Toro S.A. (2019). *Código de Ética y Conducta.*
- Viña Concha y Toro S.A. (2019). *Prospecto legal para emisión de Bonos Serie T.* Santiago.
- Viña Concha y Toro S.A. (2020). *Memoria Anual 2019.*
- Viña Concha y Toro S.A. (2020). *Presentación Bonos 2020.*
- Viña San Pedro Tarapacá S.A. (2020). *Memoria Anual 2019.*

12. Anexos

Anexo 1a: Estado de Resultados por función consolidado en miles de pesos (Viña Concha y Toro S.A)

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019	1T2020
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos	636.194.074	658.447.621	643.784.687	614.128.905	656.980.447	151.113.342
Costo de ventas	-391.505.147	-412.381.871	-412.079.217	-409.542.596	-415.583.553	-92.743.374
Ganancia Bruta	244.688.927	246.065.750	231.705.470	204.586.309	241.396.894	58.369.968
Otros ingresos	1.683.792	8.661.903	7.631.410	8.549.635	1.875.854	131.741
Costos de distribución	-140.617.106	-150.913.076	-143.276.955	-114.151.288	-131.543.755	-33.373.192
Gastos de administración	-31.836.192	-31.562.168	-31.110.407	-34.975.242	-31.430.822	-8.259.825
Otros gastos, por función	-2.897.513	-2.067.273	-3.037.270	-4.002.077	-3.221.155	-413.321
Ganancia por actividades operacionales	71.021.908	70.185.136	61.912.248	60.007.337	77.077.016	16.455.371
Ingresos financieros	621.644	970.651	570.531	924.066	587.277	402.749
Costos financieros	-10.034.845	-10.305.449	-9.985.677	-11.647.790	-12.413.267	-3.611.810
Participación en las ganancias (pérdidas)	5.324.722	4.511.072	3.254.601	2.578.197	3.229.468	-342.807
Diferencias de cambio	796.468	749.876	8.586.953	10.648.800	2.686.502	-1.213.811
Resultados por unidades de reajuste	-849.417	-39.279	-628.448	-1.015.159	-685.477	-338.848
Ganancia antes de Impuesto	66.880.480	66.072.007	63.710.208	61.495.451	70.481.519	11.350.844
Gasto por impuestos a las ganancias	-16.518.092	-17.542.419	-13.719.788	-11.394.118	-17.071.544	-3.569.620
Ganancia neta procedente de operacion	50.362.388	48.529.588	49.990.420	50.101.333	53.409.975	7.781.224
Ganancia	50.362.388	48.529.588	49.990.420	50.101.333	53.409.975	7.781.224

Anexo 1b: Estado de Resultados por función consolidado en miles de UF (Viña Concha y Toro S.A)

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	2015	2016	2017	2018	2019	1T2020
	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Ingresos	24.823.124	24.990.440	24.023.484	22.278.662	23.206.706	5.284.153
Costo de ventas	-15.275.811	-15.651.366	-15.377.157	-14.856.915	-14.679.775	-3.243.063
Ganancia Bruta	9.547.312	9.339.075	8.646.327	7.421.747	8.526.931	2.041.089
Otros ingresos	65.698	328.750	284.774	310.154	66.261	4.607
Costos de distribución	-5.486.621	-5.727.691	-5.346.526	-4.141.049	-4.646.557	-1.166.998
Gastos de administración	-1.242.190	-1.197.897	-1.160.917	-1.268.792	-1.110.240	-288.831
Otros gastos, por función	-113.056	-78.460	-113.339	-145.183	-113.782	-14.453
Ganancia por actividades operacionales	2.771.144	2.663.777	2.310.319	2.176.877	2.722.613	575.414
Ingresos financieros	24.255	36.840	21.290	33.522	20.745	14.083
Costos financieros	-391.541	-391.129	-372.626	-422.545	-438.477	-126.298
Participación en las ganancias (pérdidas)	207.761	171.211	121.449	93.529	114.075	-11.987
Diferencias de cambio	31.077	28.460	320.431	386.305	94.896	-42.445
Resultados por unidades de reajuste	-33.143	-1.491	-23.451	-36.827	-24.213	-11.849
Ganancia antes de Impuesto	2.609.553	2.507.669	2.377.412	2.230.861	2.489.639	396.918
Gasto por impuestos a las ganancias	-644.506	-665.797	-511.968	-413.343	-603.023	-124.823
Ganancia neta procedente de operacion	1.965.048	1.841.871	1.865.444	1.817.518	1.886.616	272.095
Ganancia	1.965.048	1.841.871	1.865.444	1.817.518	1.886.616	272.095

Anexo 2: Estados de Situación Financiera consolidados (Viña Concha y Toro S.A)

Activos	al 31 de	al 31 de	al 31 de	Al 31 de	Al 31 de
	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	diciembre de 2019	marzo de 2020
Activos Corrientes	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Efectivo y equivalentes al efectivo	47.213.517	31.162.346	37.486.337	72.037.137	79.654.798
Otros activos financieros, corrientes	5.492.090	10.265.207	8.275.354	9.269.892	10.802.694
Otros activos no financieros, corrientes	7.498.526	6.935.589	6.340.765	8.922.412	9.376.770
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	180.332.662	187.422.436	190.675.390	211.128.612	186.188.148
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	12.954.739	11.379.684	2.581.328	3.358.743	3.386.106
Inventarios, corrientes	231.224.426	235.733.091	277.389.786	293.371.556	331.460.939
Activos biológicos, corrientes	19.186.291	18.949.252	20.782.597	23.061.507	4.865.756
Activos por impuestos corrientes, corrientes	17.501.606	30.059.783	24.283.220	21.338.466	14.402.218
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de	521.403.857	531.907.388	567.814.777	642.488.325	640.137.429
Activos no corrientes mantenidos para la venta			31.092		
Total de Activos Corrientes	521.403.857	531.907.388	567.845.869	642.488.325	640.137.429
Activos no Corrientes					
Otros activos financieros, no corrientes	18.303.296	25.591.638	25.741.638	16.307.966	17.194.222
Otros activos no financieros, no corrientes	4.467.288	4.227.938	3.379.836	2.603.245	2.921.959
Cuentas por cobrar, no corrientes	4.624.317	742.414	693.696	751.453	469.108
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participa	23.433.439	21.819.709	21.262.939	22.731.211	22.300.305
Activos intangibles distintos de la plusvalía	40.647.715	43.426.623	47.719.373	84.775.283	95.032.844
Plusvalía	26.769.828	31.021.819	69.028.561	39.578.343	44.163.888
Propiedades, plantas y equipos, neto	361.004.006	381.736.948	391.263.749	422.471.464	425.391.045
Activos por impuestos diferidos	15.184.840	16.352.110	19.232.446	22.109.837	31.582.430
					9.329.615
Total de Activos No Corrientes	494.434.729	524.919.199	578.322.238	611.328.802	648.385.416
Total de Activos	1.015.838.586	1.056.826.587	1.146.168.107	1.253.817.127	1.288.522.845
Patrimonio y pasivos	al 31 de	al 31 de	al 31 de	Al 31 de	Al 31 de
	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	diciembre de 2019	marzo de 2020
Pasivos Corrientes	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Otros pasivos financieros, corrientes	101.999.046	140.452.483	129.222.021	147.539.239	123.207.899
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	118.611.533	120.753.782	124.333.481	123.364.660	126.305.513
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	5.256.371	7.361.779	5.777.642	6.853.552	7.021.210
Otras provisiones, corrientes	22.725.436	17.420.500	24.407.046	28.323.632	15.720.512
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	29.621.865	18.813.566	12.540.564	15.776.292	8.822.082
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	15.821.285	15.074.953	16.216.767	16.265.814	13.083.839
Otros pasivos no financieros, corrientes	834.426	815.077	770.158	824.809	974.564
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	294.869.962	320.692.140	313.267.679	338.947.998	296.677.725
					1.542.106
Total de Pasivos Corrientes	294.869.962	320.692.140	313.267.679	338.947.998	296.677.725
Pasivos no Corrientes					
Otros pasivos financieros, no corrientes	148.992.036	127.810.125	191.209.617	244.035.418	336.070.173
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	319.601	292.555	300.937	240.380	242.581
Pasivos por impuestos diferidos, no corrientes	50.388.290	53.373.158	63.966.069	72.996.679	72.978.156
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	2.859.643	2.829.938	2.867.500	2.975.081	2.996.085
Otros pasivos no financieros, no corrientes	702.434	595.435	2.403.061	587.105	799.418
Total de Pasivos no Corrientes	203.262.004	184.901.211	260.747.184	320.834.663	421.054.012
Total de Pasivos	498.131.966	505.593.351	574.014.863	659.782.661	717.731.737
Patrimonio					
Capital emitido	84.178.790	84.178.790	84.178.790	84.178.790	84.178.790
Ganancias (pérdidas) acumuladas	426.521.298	455.924.169	481.812.864	514.555.498	522.418.212
Otras reservas	5.509.389	8.263.848	2.330.314	-9.142.958	-39.484.806
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	516.209.477	548.366.807	568.321.968	589.591.330	567.112.196
Participaciones no controladoras	1.497.143	2.866.429	3.831.276	4.443.136	3.678.912
Total Patrimonio	517.706.620	551.233.236	572.153.244	594.034.466	570.791.108
Total de Patrimonio y Pasivos	1.015.838.586	1.056.826.587	1.146.168.107	1.253.817.127	1.288.522.845

Anexo 3: Estado de Flujos de Efectivo Directo Consolidados (Viña Concha y Toro S.A)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO CONSOLIDADOS	2016	2017	2018	2019	1T2020
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	621.129.885	680.283.192	763.155.449	718.988.892	172.336.206
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-475.455.623	-539.211.914	-621.361.219	-528.833.266	-127.122.864
Pagos a/y por cuenta de los empleados	-73.083.518	-76.148.825	-79.790.690	-80.481.530	-28.481.009
Dividendos pagados	-20.708.589	-20.630.615	-18.439.630	-19.144.896	-2.614.521
Intereses recibidos	573.302	469.137	987.260	731.487	1.107.611
Impuestos a las ganancias (pagados) reembolsados	-10.191.807	-25.289.189	-15.271.530	-26.478.026	-2.779.890
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.604.009	525.488	6.995.065	3.932.161	-1.376.776
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	43.867.659	19.997.274	36.274.705	68.714.822	11.068.757
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión					
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-	-	-	-15.379.120	-
Préstamos a entidades relacionadas	-	-27.000	-	-	-
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	-5.764.690	-12.831.000	-	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	10.058.410	2.174.636	31.491	29.069	-
Compras de propiedades, planta y equipo	-42.226.901	-47.629.585	-26.413.695	-41.267.414	-7.548.038
Compras de activos intangibles	-2.679.130	-2.479.369	-2.051.819	-2.301.836	-394.716
Importes procedentes de subvenciones del gobierno	74.508	150.074	150.555	45.136	-
Cobros a entidades relacionadas	-	53.294	-	-	-
Dividendos recibidos	4.536.056	2.089.465	1.019.296	1.193.855	14.000
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-30.237.057	-51.433.175	-40.095.172	-57.680.310	-7.928.754
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación					
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	-	31.596.338	92.249.269	85.288.203
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	97.374.091	130.860.473	126.742.148	75.494.729	27.059.998
Pagos de préstamos	-83.421.049	-105.071.536	-142.308.695	-135.523.717	-105.687.682
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	-	-53.029	-67.801	-	-
Pagos de pasivos por arrendamientos	-	-	-	-2.593.789	-40.125
Intereses pagados	-8.187.527	-9.427.606	-8.287.629	-7.275.791	-3.298.990
Otras entradas (salidas) de efectivo	27.437	2.787	11.492	-228.945	-101.917
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	5.792.952	16.311.089	7.685.853	22.121.756	3.219.487
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	19.423.554	-15.124.812	3.865.386	33.156.268	6.359.490
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo					
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-2.845.221	-926.359	2.458.605	1.394.532	1.258.171
Incremento (disminución) neta de efectivo y equivalentes al efectivo	16.578.333	-16.051.171	6.323.991	34.550.800	7.617.661
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	30.635.184	47.213.517	31.162.346	37.486.337	72.037.137
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	47.213.517	31.162.346	37.486.337	72.037.137	79.654.798

Anexo 4: Valores Unidad de Fomento (UF)

	al 31 de Diciembre de 2015	al 31 de Diciembre de 2016	al 31 de Diciembre de 2017	al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de marzo de 2020
Valor UF	25.629	26.348	26.798	27.566	28.310	28.597

Anexo 5: Estado de Resultados por función como porcentaje de los ingresos (Viña Concha y Toro S.A)

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	2016	2017	2018	2019	1T2020
	%	%	%	%	%
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-62,63%	-64,01%	-66,69%	-63,26%	-61,37%
Ganancia Bruta	37,37%	35,99%	33,31%	36,74%	38,63%
Otros ingresos	1,32%	1,19%	1,39%	0,29%	0,09%
Costos de distribución	-22,92%	-22,26%	-18,59%	-20,02%	-22,08%
Gastos de administración	-4,79%	-4,83%	-5,70%	-4,78%	-5,47%
Otros gastos, por función	-0,31%	-0,47%	-0,65%	-0,49%	-0,27%
Ganancia por actividades operacionales	10,66%	9,62%	9,77%	11,73%	10,89%
Ingresos financieros	0,15%	0,09%	0,15%	0,09%	0,27%
Costos financieros	-1,57%	-1,55%	-1,90%	-1,89%	-2,39%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,69%	0,51%	0,42%	0,49%	-0,23%
Diferencias de cambio	0,11%	1,33%	1,73%	0,41%	-0,80%
Resultados por unidades de reajuste	-0,01%	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,22%
Ganancia antes de Impuesto	10,03%	9,90%	10,01%	10,73%	7,51%
Gasto por impuestos a las ganancias	-2,66%	-2,13%	-1,86%	-2,60%	-2,36%
Ganancia neta procedente de operaci	7,37%	7,77%	8,16%	8,13%	5,15%
Ganancia	7,37%	7,77%	8,16%	8,13%	5,15%

Anexo 6: Análisis Horizontal: Estado de Resultados por función (Viña Concha y Toro S.A)

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	2016	2017	2018	2019	1T2020
	%	%	%	%	%
Ingresos	-	-2,23%	-4,61%	6,98%	-77,00%
Costo de ventas	-	-0,07%	-0,62%	1,48%	-77,68%
Ganancia Bruta	-	-5,84%	-11,70%	17,99%	-75,82%
Otros ingresos	-	-11,90%	12,03%	-78,06%	-92,98%
Costos de distribución	-	-5,06%	-20,33%	15,24%	-74,63%
Gastos de administración	-	-1,43%	12,42%	-10,13%	-73,72%
Otros gastos, por función	-	46,92%	31,77%	-19,51%	-87,17%
Ganancia por actividades operacionales	-	-11,79%	-3,08%	28,45%	-78,65%
Ingresos financieros	-	-41,22%	61,97%	-36,45%	-31,42%
Costos financieros	-	-3,10%	16,64%	6,57%	-70,90%
Participación en las ganancias (pérdidas)	-	-27,85%	-20,78%	25,26%	-110,61%
Diferencias de cambio	-	1045,12%	24,01%	-74,77%	-145,18%
Resultados por unidades de reajuste	-	1499,96%	61,53%	-32,48%	-50,57%
Ganancia antes de Impuesto	-	-3,57%	-3,48%	14,61%	-83,90%
Gasto por impuestos a las ganancias	-	-21,79%	-16,95%	49,83%	-79,09%
Ganancia neta procedente de operacion	-	3,01%	0,22%	6,60%	-85,43%
Ganancia	-	3,01%	0,22%	6,60%	-85,43%

Anexo 7 : Análisis Masa Patrimonial: Estados de Situación Financiera (Viña Concha y Toro S.A)

Activos	al 31 de Diciembre de 2015	al 31 de Diciembre de 2016	al 31 de Diciembre de 2017	al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de marzo de 2020
Activos Corrientes	%	%	%	%	%	%
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,12%	4,65%	2,95%	3,27%	5,75%	6,18%
Otros activos financieros, corrientes	0,66%	0,54%	0,97%	0,72%	0,74%	0,84%
Otros activos no financieros, corrientes	0,63%	0,74%	0,66%	0,55%	0,71%	0,73%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	19,03%	17,75%	17,73%	16,64%	16,84%	14,45%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1,17%	1,28%	1,08%	0,23%	0,27%	0,26%
Inventarios, corrientes	24,01%	22,76%	22,31%	24,20%	23,40%	25,72%
Activos biológicos, corrientes	1,86%	1,89%	1,79%	1,81%	1,84%	0,38%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1,43%	1,72%	2,84%	2,12%	1,70%	1,12%
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de	51,90%	51,33%	50,33%	49,54%	51,24%	49,68%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total de Activos Corrientes	51,90%	51,33%	50,33%	49,54%	51,24%	49,68%
Activos no Corrientes						
Otros activos financieros, no corrientes	1,25%	1,80%	2,42%	2,25%	1,30%	1,33%
Otros activos no financieros, no corrientes	0,23%	0,44%	0,40%	0,29%	0,21%	0,23%
Cuentas por cobrar, no corrientes	0,41%	0,46%	0,07%	0,06%	0,06%	0,04%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participa	2,40%	2,31%	2,06%	1,86%	1,81%	1,73%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	4,19%	4,00%	4,11%	4,16%	6,76%	7,38%
Plusvalía	2,89%	2,64%	2,94%	6,02%	3,16%	3,43%
Propiedades, plantas y equipos, neto	35,39%	35,54%	36,12%	34,14%	33,69%	33,01%
Activos por impuestos diferidos	1,35%	1,49%	1,55%	1,68%	1,76%	2,45%
Total de Activos No Corrientes	48,10%	48,67%	49,67%	50,46%	48,76%	50,32%
Total de Activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Patrimonio y pasivos						
	al 31 de Diciembre de 2015	al 31 de Diciembre de 2016	al 31 de Diciembre de 2017	al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de marzo de 2020
Pasivos Corrientes	%	%	%	%	%	%
Otros pasivos financieros, corrientes	9,25%	10,04%	13,29%	11,27%	11,77%	9,56%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	10,89%	11,68%	11,43%	10,85%	9,84%	9,80%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	0,63%	0,52%	0,70%	0,50%	0,55%	0,54%
Otras provisiones, corrientes	2,85%	2,24%	1,65%	2,13%	2,26%	1,22%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1,84%	2,92%	1,78%	1,09%	1,26%	0,68%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	1,37%	1,56%	1,43%	1,41%	1,30%	1,02%
Otros pasivos no financieros, corrientes	0,30%	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%	0,08%
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos	27,13%	29,03%	30,34%	27,33%	27,03%	23,02%
Total de Pasivos Corrientes	27,13%	29,03%	30,34%	27,33%	27,03%	23,02%
Pasivos no Corrientes						
Otros pasivos financieros, no corrientes	21,27%	14,67%	12,09%	16,68%	19,46%	26,08%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%
Pasivos por impuestos diferidos, no corrientes	4,97%	4,96%	5,05%	5,58%	5,82%	5,66%
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	0,27%	0,28%	0,27%	0,25%	0,24%	0,23%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	0,08%	0,07%	0,06%	0,21%	0,05%	0,06%
Total de Pasivos no Corrientes	26,64%	20,01%	17,50%	22,75%	25,59%	32,68%
Total de Pasivos	53,77%	49,04%	47,84%	50,08%	52,62%	55,70%
Patrimonio						
Capital emitido	8,57%	8,29%	7,97%	7,34%	6,71%	6,53%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	40,45%	41,99%	43,14%	42,04%	41,04%	40,54%
Otras reservas	-2,95%	0,54%	0,78%	0,20%	-0,73%	-3,06%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	46,07%	50,82%	51,89%	49,58%	47,02%	44,01%
Participaciones no controladoras	0,17%	0,15%	0,27%	0,33%	0,35%	0,29%
Total Patrimonio	46,23%	50,96%	52,16%	49,92%	47,38%	44,30%
Total de Patrimonio y Pasivos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Anexo 8 : Análisis Horizontal: Estados de Situación Financiera (Viña Concha y Toro S.A)

Activos	al 31 de Diciembre de 2015	al 31 de Diciembre de 2016	al 31 de Diciembre de 2017	al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de diciembre de 2020
Activos Corrientes	%	%	%	%	%	%
Efectivo y equivalentes al efectivo	-	49,91%	-35,11%	16,94%	87,12%	9,46%
Otros activos financieros, corrientes	-	-17,90%	83,77%	-21,63%	9,07%	15,36%
Otros activos no financieros, corrientes	-	16,99%	-9,06%	-11,12%	37,02%	4,04%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	-	-6,18%	2,19%	-1,10%	7,82%	-12,70%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	-	10,01%	-13,63%	-77,95%	26,70%	-0,20%
Inventarios, corrientes	-	-4,69%	0,24%	14,39%	2,98%	11,85%
Activos biológicos, corrientes	-	2,21%	-2,89%	6,62%	8,05%	-79,11%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	-	21,42%	68,87%	-21,47%	-14,44%	-33,18%
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos	-	-0,56%	0,30%	3,78%	10,18%	-1,37%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-					
Total de Activos Corrientes	-	-0,56%	0,30%	3,78%	10,17%	-1,37%
Activos no Corrientes						
Otros activos financieros, no corrientes	-	45,30%	37,47%	-2,21%	-38,31%	4,37%
Otros activos no financieros, no corrientes	-	94,40%	-6,95%	-22,29%	-25,00%	11,11%
Cuentas por cobrar, no corrientes	-	12,28%	-84,22%	-9,16%	5,48%	-38,20%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la particip	-	-3,42%	-8,45%	-5,27%	4,10%	-2,88%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	-	-3,87%	5,04%	6,82%	72,98%	10,97%
Plusvalía	-	-8,30%	13,94%	116,32%	-44,17%	10,46%
Propiedades, plantas y equipos, neto	-	0,98%	3,97%	-0,36%	5,14%	-0,32%
Activos por impuestos diferidos	-	11,54%	5,88%	14,34%	11,94%	41,41%
Total de Activos No Corrientes	-	1,76%	4,38%	7,11%	2,93%	5,00%
Total de Activos	-	0,55%	2,29%	5,43%	6,52%	1,73%
Patrimonio y pasivos	al 31 de Diciembre de 2015	al 31 de Diciembre de 2016	al 31 de Diciembre de 2017	al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de diciembre de 2020
Pasivos Corrientes	%	%	%	%	%	%
Otros pasivos financieros, corrientes	-	9,21%	35,39%	-10,56%	11,17%	-17,33%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	-	7,83%	0,10%	0,10%	-3,39%	1,35%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	-	-17,95%	37,70%	-23,70%	15,50%	1,42%
Otras provisiones, corrientes	-	-20,97%	-24,63%	36,20%	13,00%	-45,05%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	-	59,58%	-37,55%	-35,20%	22,50%	-44,64%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	-	14,03%	-6,32%	4,58%	-2,33%	-20,37%
Otros pasivos no financieros, corrientes	-	-72,85%	-3,96%	-8,14%	4,28%	16,97%
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos	-	7,59%	6,93%	-5,04%	5,35%	-13,35%
Total de Pasivos Corrientes	-	7,59%	6,93%	-5,04%	5,35%	-13,35%
Pasivos no Corrientes						
Otros pasivos financieros, no corrientes	-	-30,65%	-15,66%	45,44%	24,27%	36,33%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	-	-42,06%	-10,00%	0,00%	-22,22%	-0,10%
Pasivos por impuestos diferidos, no corrientes	-	0,45%	4,14%	16,51%	11,12%	-1,03%
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	-	6,27%	-2,70%	-1,49%	1,02%	-0,31%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	-	-16,72%	-16,66%	292,34%	-76,21%	34,79%
Total de Pasivos no Corrientes	-	-24,47%	-10,56%	37,09%	19,81%	29,92%
Total de Pasivos	-	-8,29%	-0,21%	10,37%	11,92%	7,69%
Patrimonio						
Capital emitido	-	-2,73%	-1,68%	-2,78%	-2,63%	-1,01%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-	4,38%	5,10%	2,74%	3,99%	0,51%
Otras reservas	-	-118,51%	47,48%	-72,59%	-482,04%	327,52%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	-	10,92%	4,45%	0,75%	1,02%	-4,78%
Participaciones no controladoras	-	-10,35%	88,24%	29,94%	12,92%	-18,03%
Total Patrimonio	-	10,84%	4,69%	0,90%	1,10%	-4,88%
Total de Patrimonio y Pasivos	-	0,55%	2,29%	5,43%	6,52%	1,73%

Anexo 9 : Ratios (Viña Concha y Toro S.A)

Ratios	2016	2017	2018	2019	1T2020
1) Ratios de Actividad Operacional					
a. Rotación de Inventarios	1,78	1,75	1,48	1,42	0,28
b. Duración de Inventarios	204,66	208,80	247,22	257,66	1304,49
c. Rotación de Cuentas por Cobrar	3,65	3,43	3,22	3,11	0,81
d. Período Promedio de Cobro	99,96	106,26	113,33	117,30	449,72
e. Rotación de Cuentas por Pagar	3,48	3,41	3,29	3,37	0,73
f. Período Promedio de Pago	104,98	106,96	110,81	108,35	497,09
2) Ratios de Liquidez	2016	2017	2018	2019	1T2020
a. Razón Corriente	1,77	1,66	1,81	1,90	2,16
b. Prueba Ácida	0,98	0,92	0,93	1,03	1,04
c. Prueba Acidísima (Sólo Caja)	0,16	0,10	0,12	0,21	0,27
d. Flujo de Caja Operacional	0,12	0,06	0,14	0,00	0,00
e. Razón Deuda CP/Patrimonio	0,57	0,58	0,55	0,57	0,52
f. Cobertura de Intereses	6,81	6,20	5,15	6,21	4,56
3) Ratios de Solvencia	2016	2017	2018	2019	1T2020
a. Razón Deuda-Patrimonio	0,96	0,92	1,00	1,11	1,26
b. Razón Deuda LP-Patrimonio	0,39	0,34	0,46	0,54	0,74
c. Razón Deuda-Activos	0,49	0,48	0,50	0,53	0,56
4) Ratios de Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	1T2020
a. Margen Bruto	37,37%	35,99%	33,31%	36,74%	38,63%
b. Margen Operacional	10,66%	9,62%	9,77%	11,73%	10,89%
c. Marge de utilidad neta	7,37%	7,77%	8,16%	8,13%	5,15%
d. Retorno sobre Activos (ROA)	4,78%	4,73%	4,37%	4,26%	0,60%
e. ROE en descomposición tradicional	9,37%	9,07%	8,76%	8,99%	1,36%

Anexo 11: Tabla de desarrollo Bonos Serie T (Viña Concha y Toro S.A)

Tabla de desarrollo Bonos Serie T Concha y Toro							
Periodo	Cuota de interes	Cuota de Am	Fecha de Vencimiento	Interes	Amortizacio	Valor Cuota	Saldo Insoluto
0	-	-	22 de julio de 2019	0	0	0	500,00
1	1	-	22 de enero de 2020	4,480	0	4,480	500,00
2	2	-	22 de julio de 2020	4,480	0	4,480	500,00
3	3	-	22 de enero de 2021	4,480	0	4,480	500,00
4	4	-	22 de julio de 2021	4,480	0	4,480	500,00
5	5	-	22 de enero de 2022	4,480	0	4,480	500,00
6	6	-	22 de julio de 2022	4,480	0	4,480	500,00
7	7	-	22 de enero de 2023	4,480	0	4,480	500,00
8	8	-	22 de julio de 2023	4,480	0	4,480	500,00
9	9	-	22 de enero de 2024	4,480	0	4,480	500,00
10	10	-	22 de julio de 2024	4,480	0	4,480	500,00
11	11	-	22 de enero de 2025	4,480	0	4,480	500,00
12	12	-	22 de julio de 2025	4,480	0	4,480	500,00
13	13	-	22 de enero de 2026	4,480	0	4,480	500,00
14	14	-	22 de julio de 2026	4,480	0	4,480	500,00
15	15	-	22 de enero de 2027	4,480	0	4,480	500,00
16	16	-	22 de julio de 2027	4,480	0	4,480	500,00
17	17	-	22 de enero de 2028	4,480	0	4,480	500,00
18	18	-	22 de julio de 2028	4,480	0	4,480	500,00
19	19	-	22 de enero de 2029	4,480	0	4,480	500,00
20	20	-	22 de julio de 2029	4,480	0	4,480	500,00
21	21	-	22 de enero de 2030	4,480	0	4,480	500,00
22	22	-	22 de julio de 2030	4,480	0	4,480	500,00
23	23	-	22 de enero de 2031	4,480	0	4,480	500,00
24	24	-	22 de julio de 2031	4,480	0	4,480	500,00
25	25	-	22 de enero de 2032	4,480	0	4,480	500,00
26	26	-	22 de julio de 2032	4,480	0	4,480	500,00
27	27	-	22 de enero de 2033	4,480	0	4,480	500,00
28	28	-	22 de julio de 2033	4,480	0	4,480	500,00
29	29	-	22 de enero de 2034	4,480	0	4,480	500,00
30	30	-	22 de julio de 2034	4,480	0	4,480	500,00
31	31	-	22 de enero de 2035	4,480	0	4,480	500,00
32	32	-	22 de julio de 2035	4,480	0	4,480	500,00
33	33	-	22 de enero de 2036	4,480	0	4,480	500,00
34	34	-	22 de julio de 2036	4,480	0	4,480	500,00
35	35	-	22 de enero de 2037	4,480	0	4,480	500,00
36	36	-	22 de julio de 2037	4,480	0	4,480	500,00
37	37	-	22 de enero de 2038	4,480	0	4,480	500,00
38	38	-	22 de julio de 2038	4,480	0	4,480	500,00
39	39	-	22 de enero de 2039	4,480	0	4,480	500,00
40	40	-	22 de julio de 2039	4,480	0	4,480	500,00
41	41	1	22 de enero de 2040	4,480	50	54,480	450,00
42	42	2	22 de julio de 2040	4,032	50	54,032	400,00
43	43	3	22 de enero de 2041	3,584	50	53,584	350,00
44	44	4	22 de julio de 2041	3,136	50	53,136	300,00
45	45	5	22 de enero de 2042	2,688	50	52,688	250,00
46	46	6	22 de julio de 2042	2,240	50	52,240	200,00
47	47	7	22 de enero de 2043	1,792	50	51,792	150,00
48	48	8	22 de julio de 2043	1,344	50	51,344	100,00
49	49	9	22 de enero de 2044	0,896	50	50,896	50,00
50	50	10	22 de julio de 2044	0,448	50	50,448	0,00

Anexo 12: Clasificación ventas en UF Viña Concha Y Toro S.A.

Total Ventas (en UF)	2015	2016	2017	2018	2019	1T2020
Chile Merc. de Exportación	16.629.073	16.432.114	15.609.404	14.681.277	14.646.940	3.066.921
Chile Merc. Doméstico	2.539.224	2.704.761	2.824.674	2.883.030	2.726.498	586.888
Argentina Merc. Doméstico	263.295	287.005	353.644	190.853	153.303	30.690
Argentina Merc. de Exportación	730.381	761.235	574.182	448.309	368.669	
U.S.A. Merc. Doméstico	2.296.219	2.357.942	2.314.899	2.327.196	3.824.416	755.502
U.S.A. Merc. de Exportación	206.601	221.345	231.135	281.363	332.251	
Total Segmento Vinos	22.664.792	22.764.402	21.907.938	20.811.992	22.052.078	4.440.037
Nuevos Negocios	1.871.545	1.936.771	1.701.909	1.143.084	860.087	s/i
Otros Ingresos	286783,495	289282,139	413610,795	323589,493	294525,527	s/i
Total Segmento Otros	2.158.329	2.226.053	2.115.520	1.466.673	1.154.612	300.881
Total Ventas	24.823.121	24.990.455	24.023.496	22.278.665	23.206.690	4.740.918

Anexo 13: Proyección tasas de crecimiento volumen Viña Concha Y Toro S.A.

Crecimiento volumen	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chile Mercados de Exportación	-0,77%	0,68%	0,57%	0,47%	0,43%	0,36%
Chile Mercado Doméstico - Vinos	-5,00%	3,71%	2,89%	2,57%	2,40%	2,24%
Argentina Mercado Doméstico	-3,01%	2,16%	1,68%	1,48%	1,37%	1,25%
Argentina Mercados de Exportación	-2,60%	1,92%	1,50%	1,31%	1,22%	1,11%
U.S.A. Mercado Doméstico	-7,00%	5,19%	4,30%	3,73%	3,41%	3,22%
U.S.A. Mercados de Exportación	-3,61%	2,78%	2,24%	1,96%	1,82%	1,69%
Total Segmento Vinos						
Chile Mercado Doméstico - Nuevos N	-2,23%	1,74%	1,38%	1,21%	1,12%	1,02%
Otros Ingresos						
Total Segmento Otros						
Total Ventas						

Anexo 14: Proyección tasas de crecimiento precios Viña Concha Y Toro S.A.

Crecimiento precios	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chile Mercados de Exportación	1,50%	1,01%	1,36%	1,29%	1,21%	1,15%
Chile Mercado Doméstico - Vinos	-1,67%	4,03%	3,68%	3,39%	3,19%	3,04%
Argentina Mercado Doméstico	-0,19%	2,49%	2,47%	2,30%	2,16%	2,05%
Argentina Mercados de Exportación	0,13%	2,24%	2,29%	2,13%	2,01%	1,90%
U.S.A. Mercado Doméstico	-3,18%	5,51%	5,10%	4,55%	4,19%	4,02%
U.S.A. Mercados de Exportación	-0,64%	3,11%	3,03%	2,78%	2,60%	2,48%
Total Segmento Vinos						
Chile Mercado Doméstico - Nuevos N	0,40%	2,07%	2,18%	2,03%	1,91%	1,81%
Otros Ingresos						
Total Segmento Otros						
Total Ventas						