



Valoración de la empresa Viña Concha y Toro S.A.

Método de Múltiplos

Para obtención de título de Magíster en Finanzas

Alumno:

Felipe Perez Vega

Profesor Guía:

Francisco Sánchez Morales

Santiago, 25 de noviembre de 2021.

I. AGRADECIMIENTOS

A Dios, a mi familia, amigos, compañeros y profesores y a todos aquellos que de alguna manera u otra me acompañaron durante todo el proceso.

II. CONTENIDO

I.	AGRADECIMIENTOS.....	2
II.	CONTENIDO.....	3
III.	TABLAS, GRAFICOS Y ANEXOS	5
IV.	RESUMEN EJECUTIVO.....	7
1.	METODOLOGÍA.....	8
1.1.	PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN	8
1.1.1.	Método de flujos de caja descontados	8
1.1.2.	Método de múltiplos	11
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	14
2.1.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	14
2.1.1.	Antecedentes del negocio e historia	14
2.1.2.	Principales accionistas	18
2.1.3.	Filiales	19
2.2.	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	21
2.2.1.	Estado actual	22
2.2.2.	Regulación y fiscalización	23
2.2.3.	Empresas comparables	24
2.2.4.	Riesgos	26
2.2.4.1.	ANÁLISIS DE RIESGO FINANCIERO DE MERCADO	27
2.2.4.2.	RIESGO DE CRÉDITO.....	28
2.2.4.2.1.	CUENTAS POR COBRAR	28
2.2.4.2.2.	INVERSIONES CORTO PLAZO Y FORWARD.....	29
2.2.4.3.	RIESGO DE LIQUIDEZ.....	29
2.2.4.4.	RIESGO DE PRECIO DE MATERIA PRIMA	30
3.	ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	31
3.1.	DEUDA FINANCIERA.....	31
3.2.	PATRIMONIO ECONÓMICO	32
3.3.	VALOR ECONÓMICO.....	32
3.4.	ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA Y OBJETIVO	33
4.	ESTIMACIÓN DEL COSTO CAPITAL.....	35
4.1.	COSTO DE LA DEUDA	37
4.2.	BETA DE LA DEUDA	37
4.3.	BETA PATRIMONIAL SIN DEUDA	38
4.4.	BETA PATRIMONIAL CON ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO	38
4.5.	COSTO PATRIMONIAL.....	38
4.6.	COSTO CAPITAL	39
5.	ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	40
5.1.	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA EMPRESA.....	40
5.2.	ANÁLISIS DE LOS COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES DE LA EMPRESA	42
5.3.	ANÁLISIS DEL RESULTADO NO OPERACIONAL.....	44
5.4.	ANÁLISIS DE MÁRGENES DE LA EMPRESA.....	46
5.5.	ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA.....	47
5.5.1.	Activos operacionales y no operacionales	47
5.5.2.	Capital de trabajo operativo neto	48
5.5.3.	Inversiones	49
5.6.	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA	50

6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	55
6.1. INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS	55
6.2. COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS	56
6.3. RESULTADO NO OPERACIONAL PROYECTADO	58
6.4. IMPUESTO CORPORATIVO PROYECTADO	59
6.5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO EN MILES DE UF	60
6.5.1. Supuestos utilizados	61
6.6. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PORCENTUAL	61
7. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS	63
7.1. ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS COMPARABLES	63
7.2. MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA	64
7.3. VALOR DE LA EMPRESA EN BASE A LOS MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA	65
7.4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS	67
8. CONCLUSIONES	68
ANEXO 1. MÚLTIPLOS MÁS UTILIZADOS POR SECTOR Y SUBSECTOR INDUSTRIAL	70
9. BIBLIOGRAFÍA	71

III. TABLAS, GRAFICOS Y ANEXOS

TABLA 1. ANTECEDENTES DE LA VIÑA CONCHA Y TORO.....	15
TABLA 2. ESTADOS DE RESULTADOS DE VIÑA CONCHA Y TORO EN MUF	16
TABLA 3. PRINCIPALES 12 ACCIONISTAS AL 31 DE MARZO 2021	18
TABLA 4. SOCIEDADES CONTROLADAS POR LAS PERSONAS NATURALES AL 31 DE MARZO 2021.....	18
TABLA 5. FILIALES.....	20
TABLA 6. ANTECEDENTES DE VIÑA SAN PEDRO DE TARAPACÁ.....	24
TABLA 7. ANTECEDENTES DE TREASURY WINES ESTATES LTD.....	25
TABLA 8. ANTECEDENTES DE AUSTRALIAN VINTAGE LTD	26
TABLA 9. DEUDA FINANCIERA EN MUF	31
TABLA 10. PATRIMONIO ECONÓMICO EN MUF.....	32
TABLA 11. VALOR DE LOS ACTIVOS EN MUF	33
TABLA 12. ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA Y OBJETIVO	33
TABLA 13. IMPUESTO PONDERADO SEGÚN DEUDA FINANCIERA.	35
TABLA 14. DATOS DE LA ESTIMACIÓN DEL BETA	37
TABLA 15. INGRESOS EN MUF	40
TABLA 16. VOLUMEN.....	41
TABLA 17. PONDERACIÓN DE INGRESOS	41
GRÁFICO 1. VENTA CONSOLIDADA POR GEOGRAFÍA	42
TABLA 18. COSTO Y GASTOS OPERACIONALES EN MUF	43
TABLA 19. COSTO Y GASTOS OPERACIONALES COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS.....	43
TABLA 20. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN EN MUF	44
TABLA 21. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS	44
TABLA 22. RESULTADO NO OPERACIONAL EN MUF.....	45
TABLA 23. RESULTADO NO OPERACIONAL COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS.....	45
TABLA 24. ESTADOS DE RESULTADOS PORCENTUALES	46
TABLA 25. ACTIVOS OPERACIONALES Y NO OPERACIONALES EN MUF	47
TABLA 26. CTON EN MUF.....	48
TABLA 27. INVERSIONES EN MUF	49
TABLA 28. ANÁLISIS HISTÓRICO PPE E INTANGIBLES MUF.....	50
GRÁFICO 2. PROYECCIÓN DE LA INDUSTRIA DE VENTAS.....	50
TABLA 29. VOLUMEN EN MILLONES DE LITROS	51
GRÁFICO 3. PROYECCIÓN DE LA INDUSTRIA DE VENTAS.....	51
GRÁFICO 4. PROYECCIÓN DE LA INDUSTRIA DE VENTAS.....	52
GRÁFICO 5. PROYECCIÓN DE LA INDUSTRIA DE VENTAS.....	53
TABLA 30. EXPORTACIÓN DE VINOS POR PAÍS DE ORIGEN.	54
TABLA 31. INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS.....	55

TABLA 32. PORCENTAJE DE CRECIMIENTO ESPERADO EN VENTAS.....	55
GRÁFICO 6. PROYECCIÓN DE LA INDUSTRIA DE VENTAS.....	56
TABLA 33. ESTADOS DE RESULTADOS AJUSTADOS EN MUF.....	57
TABLA 34. COSTO Y GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS.....	57
TABLA 35. DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN PROYECTADOS EN MUF.....	58
TABLA 36. RESULTADOS NO OPERACIONALES PROYECTADOS EN MUF.....	59
TABLA 37. IMPUESTO PONDERADO DE ACUERDO A LA VENTA.....	59
TABLA 39. SUPUESTO UTILIZADO EN EL ESTADO DE RESULTADO PROYECTADOS.....	61
TABLA 40. ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS....	62
TABLA 41. CLASIFICACIÓN DE RIESGOS A MARZO 2021.....	63
TABLA 42. POLÍTICAS DE DIVIDENDOS, PORCENTAJE DE VENTA NACIONAL E INTERNACIONAL A MARZO 2021.....	64
TABLA 43. COMPARACIÓN DE CRECIMIENTO DE VENTAS, B/P, UTILIDAD SOBRE INGRESOS Y EBITDA DEL PRODUCTO VINO SOBRE EBITDA TOTAL A MARZO 2021.....	64
TABLA 44. MÚLTIPLOS PARA LAS EMPRESAS COMPARABLES.....	65
TABLA 45. MÚLTIPLOS PARA VALORIZAR A VIÑA CONCHA Y TORO.....	66
TABLA 46. INDICADORES DE VIÑA CONCHA Y TORO.....	66
TABLA 47. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS DE VIÑA CONCHA Y TORO CON EMPRESAS COMPARABLES.....	66
ANEXO 1. MÚLTIPLOS MÁS UTILIZADOS POR SECTOR Y SUBSECTOR INDUSTRIAL.....	70

IV. RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente informe tiene por objeto estimar el precio para la acción de la empresa Concha y Toro S.A. al 31 de marzo de 2021, mediante el método de valoración por múltiplos.

La compañía es una de las principales viñas a nivel nacional e internacional, con presencia en cerca de 130 países, tiene plantas productivas en Chile, USA y Argentina, es la principal exportadora de vino en Chile, tiene la 2° marca más poderosa del mundo “Casillero del Diablo” y se encuentra dentro de las diez mayores compañías de vino a nivel mundial.

Por otro lado, utilizando la valorización a través del método de múltiplos comparables, podemos decir que, al aplicar el múltiplo Precio utilidad nos dio un valor de \$ 1.902,31, este valor se aleja bastante del precio de la acción de cierre al 31 de marzo de 2021. Asimismo, identificamos que el múltiplo más adecuado para valorizar Viña Concha y Toro es calculado como el valor de la empresa sobre el EBITDA (EV/ EBITDA). Quien confirma este supuesto es el profesor Pablo Fernández, quien utiliza este ratio para valorizar el subsector de bebidas alcohólicas. Finalmente, obtuvimos una valoración de \$ 1.566,33 que es un promedio de este múltiplo que combina la empresa nacional con las dos empresas internacionales, el cual tiene una desviación de 29,6% por encima del precio de cierre al 31 de marzo del año 2021.

1. METODOLOGÍA

1.1. 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), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). 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 económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu et al., 2019; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos 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 (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

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 otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el 15 método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

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 (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019). 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) (Maquieira y Espinosa, 2019).

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 (Maquieira y Espinosa, 2019).

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 (Fernández, 2012).

1.1.2. 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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

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 17 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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

1.1.2.1. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “EBIT” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “EBITDA” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.2.2. Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Valor libro del patrimonio” es el valor contable del patrimonio, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “Valor libro de los activos” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.2.3. Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Ventas por acción” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “Ventas” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el Price to Book Value es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el Enterprise Value to EBITDA se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de utilities y gas y petróleo, y iv) el Price to Sales Ratio es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

La historia comienza en 1883 con el sueño de su fundador Melchor Concha y Toro por crear los mejores vinos. Una tradición que se ha mantenido en el tiempo y que ha inspirado a trabajar con pasión y excelencia en sus marcas. (VCT, 2021).

Viña Concha y Toro es la mayor empresa productora y exportadora de vinos de Chile. Está integrada verticalmente y opera viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado. La Compañía también opera en Argentina, a través de Trivento Bodegas y Viñedos S.A. y en EE. UU. a través de Fetzer Vineyards. Además, en el año 1994 se convirtió en la primera empresa vitivinícola en el mundo en transar sus acciones en la bolsa de Nueva York. (VCT, 2020).

Casillero del Diablo, Marqués de Casa Concha y Don Melchor- han conquistado por su gran calidad y mantienen una posición de liderazgo indiscutido en el competitivo mundo del vino. Casillero del Diablo es la segunda marca de vino más poderosa del mundo y la primera de Latinoamérica. (VCT, 2021).

Casillero del Diablo firma una alianza estratégica – inédita en la industria vitivinícola mundial - con el poderoso club de fútbol inglés Manchester United. Tanto Casillero del Diablo como Manchester United poseen un diablo como símbolo distintivo, y hace referencia al equipo como los “Diablos Rojos”. (VCT, 2021).

La Compañía ha desarrollado un amplio portafolio de vinos con la marca Concha y Toro. Asimismo, ha impulsado proyectos a través de sus subsidiarias Viña Maipo, Viña Cono

Sur, Viña Quinta de Maipo, Viña Canepa, Viña Don Melchor SpA. (anteriormente denominada Viñedos Los Robles), Fetzer Vineyards y Trivento Bodegas y Viñedos. Adicionalmente, junto a la prestigiosa viña francesa Barón Philippe de Rothschild, a través de un joint venture, Viña Almaviva S.A. produce el ícono Almaviva, un vino de primer orden. (VCT, 2021).

En otros mercados de exportación, la Compañía mantiene relaciones estratégicas con distribuidores especializados. (VCT, 2020).

En la tabla 1, se presentan algunos antecedentes de Viña Concha y Toro

Tabla 1. Antecedentes de la Viña Concha y Toro

Razón Social	Viña Concha y Toro S.A.
Rut	90.227.000-0
Nemotécnico	CONCHATORO
Industria	Vitivinícola y bebestibles
Regulación	Comisión para el Mercado Financiero

Fuente: Estados financieros consolidados al 2020 de la Viña Concha y Toro S.A.

En el mes de enero de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) estableció el brote de la enfermedad por coronavirus 2019 ("COVID-19") como una emergencia de salud pública de importancia internacional. En Chile, con fecha 16 de marzo de 2020 el Ministerio de Salud declaró al COVID-19 en etapa 4 lo que implica una serie de medidas para contener su propagación y con fecha 18 de marzo de 2020 se ha decretado un Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe en todo el territorio nacional. Debido a lo anterior, se han adoptado a nivel país, una serie de medidas que tienen como objetivo enfrentar esta dificultad sanitaria, actuando también varios países a nivel mundial de la misma manera. Entre las medidas más relevantes se cuentan la restricción de libre tránsito, restricciones de funcionamiento de ciertas industrias, y el cierre de las fronteras, lo cual podría afectar en general la actividad económica. (VCT, 2020).

Al 31 de marzo del año 2021, las operaciones del Grupo no han sufrido efectos significativos como consecuencia de la situación descrita, así como tampoco a esta fecha es posible estimar eventuales efectos negativos futuros que podría impactar en las operaciones comerciales. (VCT, 2020).

A continuación, en la tabla 2 se presentan los Estados de Resultados en miles de Unidades de Fomento (MUF) desde el año 2017 al primer trimestre del 2021.

Tabla 2. Estados de Resultados de Viña Concha y Toro en MUF

Estado de Resultado Consolidado MUF	2017	2018	2019	2020	mar-21
Mercados de Exportación	15.649	13.958	15.348	17.575	3.610
Chile	2.590	2.844	2.726	2.919	621
USA	2.315	3.743	3.824	4.489	934
Argentina	302	186	153	143	27
Total Ventas de Vino	20.856	20.732	22.052	25.125	5.193
Ventas Otros No - Vino	2.038	1.547	1.155	1.330	369
Ingresos de actividades ordinarias	22.894	22.279	23.207	26.455	5.562
Costo de ventas	-15.377	-14.857	-14.680	-15.865	-3.430
Margen de Contribución	7.517	7.422	8.527	10.591	2.132
Otros ingresos	285	310	66	56	30
Costos de distribución	-4.217	-4.141	-4.647	-5.103	-1.089
Gastos de administración	-1.161	-1.269	-1.110	-1.267	-268
Otros gastos, por función	-113	-145	-114	-138	-21
Resultado Operacional	2.310	2.177	2.723	4.139	784
Depreciaciones	867	904	908	915	196
Amortizaciones	41	40	62	54	14
Ebitda	3.219	3.121	3.693	5.108	994
Ingresos financieros	21	34	21	48	21
Costos financieros	-373	-423	-438	-528	-112
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	121	94	114	131	-10
Diferencias de cambio	320	386	95	-152	-10
Resultados por unidades de reajuste	-23	-37	-24	-9	-4
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.377	2.231	2.490	3.629	669
Gasto por impuestos a las ganancias	-512	-413	-603	-908	-159
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas o Resultado Neto	1.865	1.818	1.887	2.721	510
Ganancia (pérdida)	1.865	1.818	1.887	2.721	510
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.850	1.782	1.854	2.683	501
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	16	36	32	38	9
Ganancia (pérdida)	1.865	1.818	1.887	2.721	510
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	66,36	65,74	70,28	104,41	19,72
Ganancia (pérdida) por acción básica	66,36	65,74	70,28	104,41	19,72

Fuente: Estados financieros consolidados de la Viña Concha y Toro S.A. correspondiente tanto a los años 2017, 2018, 2019 y 2020 como al primer trimestre del 2021.

La venta consolidada para el primer trimestre del 2021 respecto al primer trimestre del 2020 aumentó en un 8,2% alcanzando MUF 5.562, con un alza de 10,8% en volumen, y un precio promedio más alto. Las ventas tuvieron un impacto negativo producto de las fluctuaciones cambiarias. Las ventas de vino aumentaron 7,0%, reflejando un crecimiento en todos nuestros segmentos de mercado, liderados por nuestras marcas en las categorías Principal (+34,7%) e Invest (+19,2%). En el trimestre, la compañía vio una mejora en su mix de ventas, donde las categorías Principal e Invest representaron el 49% de la venta consolidada frente a un 43% en el mismo trimestre de 2020. Esto se reflejó también en mayores precios promedio en los Mercados de Exportación (+10,9%), Chile (+15,1%). La compañía registró un sólido crecimiento en ventas en el segmento no-vino (+28,6%), impulsado por un desempeño positivo de la cerveza Premium.

En cuanto a las ventas globales fueron impulsadas por los mercados donde tenemos distribución integrada, como en el mercado doméstico de Chile, Reino Unido, EE. UU. y otras oficinas de distribución. En el primer trimestre del 2021, la compañía comenzó a ver recuperación en varios mercados que fueron afectados en 2020 en el escenario de pandemia, siendo China y Corea del Sur los casos más destacados.

Para los próximos trimestres se ve una convicción en la sostenibilidad de estos resultados, que reflejan una propuesta de valor atractiva para los consumidores, basada en un portafolio de marcas poderosas y una estrecha relación con minoristas y distribuidores. (VCT, 2021).

2.1.2. Principales accionistas

En la tabla 3, se presentan a los principales accionistas de Viña Concha y Toro

Tabla 3. Principales 12 accionistas al 31 de marzo 2021

Nombre	N° de acciones	% de la propiedad
Inversiones Totihue S.A.	87.615.431	11,73%
Rentas Santa Barbara S.A.	85.274.628	11,42%
Inversiones Quivologo S.A.	33.845.428	4,53%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	32.781.139	4,39%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	31.631.192	4,23%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	30.278.286	4,05%
Banco de Chile por cuenta de State Street	28.141.025	3,77%
Banchile Corredores de Bolsa S.A	23.817.382	3,19%
Agroforestal e Inversiones Maihue Ltda.	22.337.075	2,99%
Rentas Santa Marta Ltda.	22.293.321	2,98%
Fundación Cultural Nacional	20.628.904	2,76%
Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros	19.603.467	2,62%
Total	438.247.278	58,66%

Fuente: Estados Financieros consolidados Concha y Toro S.A. al 31 de marzo 2021

El porcentaje controlado directa e indirectamente por el grupo controlador es de un 37,18%, teniendo entre ellos un acuerdo de actuación conjunta no formalizado.

En la Tabla 4, se señalan cada una de las sociedades que son controladas por las personas naturales que componen al grupo controlador, agrupando en el rubro “otros” los accionistas que tienen un porcentaje inferior al 1%.

Tabla 4. Sociedades controladas por las personas naturales al 31 de marzo 2021

Nombre	% de la propiedad
Inversiones Totihue S.A.	11,73%
Rentas Santa Barbara S.A.	11,42%
Inversiones Quivologo S.A.	4,53%
Inversiones La Gloria Ltda.	2,28%
Otros	7,22%
Total	37,18%

Fuente: Estados Financieros Consolidados Intermedios al 31 de marzo del 2021 de Viña Concha y Toro.

Las sociedades Inversiones Totihue S.A. y Rentas Santa Bárbara S.A. son sociedades anónimas cerradas, ambas controladas en un 100%, directa o indirectamente por la familia Guillisasti Gana. (VCT, 2021).

La sociedad Inversiones Quivolgo S.A. es en un 100% propiedad de don Alfonso Larraín Santa María y de la familia Larraín Vial, compuesta por su cónyuge Teresa Vial Sánchez. (VCT, 2021).

2.1.3. Filiales

Viña Concha y Toro tienen numerosas filiales, las cuales se resumen en la tabla 5.

Tabla 5. Filiales

Rut	Nombre Sociedad	Porcentajes de Participación			
		Al 31 de diciembre 2020			Al 31 de diciembre de 2019
		Directo	Indirecto	Total	Total
85037900-9	Comercial Peumo Ltda.	-	100%	100%	100%
84712500-4	Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA	54,32%	46%	100%	100%
82117400-7	Soc. Export. y Com. Viña Maipo SpA	-	100%	100%	100%
85687300-5	Transportes Viconto Ltda.	-	100%	100%	100%
86326300-K	Viña Cono Sur S.A.	-	100%	100%	100%
0-E	Trivento Bodegas y Viñedos S.A	-	100%	100%	100%
0-E	Concha y Toro UK Limited	99,00%	1%	100%	100%
0-E	Cono Sur Europe Limited	-	100%	100%	100%
96585740-0	Soc. Export. Com. Viña Canepa S.A.	-	100%	100%	100%
96921850-K	Inversiones Concha y Toro SpA	100,00%	-	100%	100%
99513110-2	Inversiones VCT International SpA	35,99%	64%	100%	100%
0-E	Finca Lunlunta S.A.	-	100%	100%	100%
76898350-K	Viña Maycas del Limarí Ltda.	-	100%	100%	100%
0-E	Finca Austral S.A.	-	100%	100%	100%
0-E	VCT Brasil Importación y Exportación Ltda.	-	100%	100%	100%
0-E	Concha y Toro Sweden AB	-	100%	100%	100%
0-E	Concha y Toro Finland OY	-	100%	100%	100%
0-E	Concha y Toro Norway AS	-	100%	100%	100%
76048605-1	Viña don Melchor SpA	-	100%	100%	100%
0-E	VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd.	-	100%	100%	100%
0-E	VCT USA Inc.	100,00%	-	100%	100%
0-E	Fetzer Vineyards, Inc.	-	100%	100%	100%
0-E	Excelsior Wine Company, LLC	-	100%	100%	100%
0-E	Eagle Peak Estates, LLC	-	100%	100%	100%
0-E	VCT México, S de R.L. de C.V.	-	100%	100%	100%
0-E	VCT & DG Mexico, S.A. de C.V.	-	51%	51%	51%
0-E	Concha y Toro Canadá Limited	-	100%	100%	100%
76273678-0	Viña Cono Sur Orgánico SpA	-	100%	100%	100%
0-E	VCT África & Middle East Proprietary Ltd.	-	100%	100%	100%
0-E	Gan Lu Wine Trading (Shangai) Co. Limit	-	100%	100%	100%
0-E	VCT Norway AS	-	100%	100%	100%
0-E	Cono Sur France S.A.R.L.	-	100%	100%	100%
0-E	VCT Wine Retail Participacoes Ltda.	-	100%	100%	100%
76783225-7	Inmobiliaria El Llano SpA	100,00%	-	100%	100%
0-E	VCT Benelux B.V.	-	100%	100%	100%
	CDD Food and Beverage SpA	-	75%	75%	75%
99527300-4	Southern Brewing Company S.A.	-	77%	94%	94%

Fuente: Estados Financieros consolidados Concha y Toro S.A. al 31 de marzo 2021

Viña Concha y Toro como una manera de fortalecer su liderazgo, va creando subsidiarias en países donde busca fortalecer su presencia, participando en el negocio de distribución y en los diferentes segmentos, alineado con su estrategia de participar activamente en marcas premium. (VCT, 2021).

En mayo del 2011 adquirió el 40% de la sociedad Southern Brewing Company S.A., con el objetivo de participar en el mercado de las cervezas premium nacionales. Años más tarde incrementó su participación en esta sociedad alcanzando un 77% de las acciones de la referida sociedad. (VCT, 2021).

2.2. Descripción de la industria

Chile es un paraíso de elaboración de vinos. Bendito con veranos largos y calurosos y frías brisas costeras, riego natural a partir de la nieve derretida y un ambiente prácticamente libre de pestes y enfermedades. Además, Chile es uno de los territorios más finos del mundo con 14 regiones vinícolas desde el valle de Elqui en el norte del país hasta el valle del Bío Bío en el sur y ofrece una diversidad de tipos de suelo y climas para producir una amplia variedad de vinos. (AmCham, 2020).

Estas ventajas naturales han dado a la industria vitivinícola del país sólidas raíces. La elaboración de vino en Chile se remonta al siglo XVI con la llegada de los conquistadores y misioneros españoles, quienes plantaron las primeras vides. Sin embargo, en los últimos 20 años las exportaciones de vino se han disparado al tiempo que se han creado nuevas viñas y que ha crecido la sed mundial por vinos chilenos. (AmCham, 2020).

Chile es el quinto mayor exportador mundial después de Italia, España, Francia y Australia con una participación del 8% del mercado. El año 2020, las exportaciones totales de vino crecieron un 8,9% a MUF 41.331, o a cerca de 700 millones de litros, lo que constituye un récord para el vino chileno, según cifras de la asociación industrial Wines of Chile, la que representa a 96 viñas incluidos los mayores exportadores del país. (AmCham, 2020).

2.2.1. Estado actual

Para la industria, el consumo mundial de vino en 2020 se estima en 23.400 millones de litros, marcando una disminución del 3% en comparación con 2019 y alcanzando el nivel de consumo más bajo registrado desde 2002. (*Euromonitor, 2020*).

Las medidas del confinamiento puestas en ejecución por el Gobierno chileno debido al COVID-19 golpearon el mercado alcohólico de las bebidas en Chile, frenando las altas tasas de crecimiento anuales en la industria. La cuarentena obligatoria y el cierre de servicios no esenciales durante varios meses del año 2020 (ya golpeados por el malestar social desde el octubre de 2019), registran una baja afluencia de público, incluso eliminando el deseo de consumir, permitiendo solamente que los negocios locales abran con medidas sanitarias, con aforos reducidos, para cumplir con las medidas sanitarias del Ministerio de Salud. Con horas limitadas para compras en los almacenes, dados el toque de queda en el lugar, se generaron líneas largas a las afueras de los supermercados, con los consumidores asustados de la infección y, por lo tanto, teniendo pocas ocasiones para compra, como lo harían en tiendas más grandes. (*Euromonitor, 2020*).

El impacto económico de la pandemia, dando por resultado altos índices de desempleo y una disminución de los ingresos de los consumidores, también intensificó el cambio de la categoría, con los consumidores que buscan productos más baratos con mejores precios. Las categorías tales como vino continuaron declinando, con algunos sus consumidores apuntados moviéndose a la cerveza, que, a pesar de la colocación de crecimiento en el canal, sentían la pérdida de las ocasiones de la consumición conectadas con las barras y los restaurantes, y también terminaron encima de disminuir. Esta situación afectó a las bodegas más pequeñas que estaban enfocadas principalmente en el canal on-trade, lo que las hizo buscar abrirse camino en canales modernos y tradicionales. (*Euromonitor, 2020*).

La pandemia y las restricciones impuestas en los distintos mercados, tuvo impactos disímiles para nuestro negocio, observándose un crecimiento, por sobre el de la tendencia, en el canal retail y grandes cadenas de supermercados y, por otro lado, una

contracción en los mercados más orientados al on-premise y consumo ligado al turismo. Destacamos el crecimiento que se logró en los mercados donde nos hemos integrado, y gracias al trabajo estrecho y colaborativo con nuestros clientes, se pudo responder con rapidez al aumento de la demanda en varios mercados clave. El exitoso modelo de distribución integrada nos ha permitido crecer más que la industria, especialmente en los mercados de Reino Unido, Brasil, los países nórdicos y México, con tasas de doble dígito en volumen de un 23%, 46%, 22% y 13%, respectivamente. En Chile, fue destacable en 2020 el crecimiento de las ventas tanto en valor como en volumen, de 9,9% y 5,3% respectivamente, a pesar del escenario complejo marcado por el cierre del canal Horeca. Las categorías Principal e Invest, crecieron un 14,1% y 65,9% en volumen. Este sobresaliente resultado da cuenta de la fortaleza de nuestras marcas y de la distribución en el mercado local, sumado a una alta capacidad de respuesta que tuvimos con el desarrollo del canal online. Estados Unidos continúa siendo un mercado altamente competitivo y de tendencias mixtas, donde se ha observado una sostenida tendencia a las marcas Premium. Nuestra filial en este mercado, Fetzer Vineyards, se ha ido reorientando con foco en la categoría Premium, lo que quedó reflejado en 2020 en un mayor crecimiento de la compañía en este segmento. Las ventas en volumen de Bonterra Organic Vineyards crecieron un 20% en su mercado doméstico, 1000 Stories creció un 10% y Casillero del Diablo un 8%. (VCT, 2021).

2.2.2. Regulación y fiscalización

La compañía y sus filiales están sujetas a las leyes tributarias y regulaciones ambientales en Chile, Estados Unidos, Reino Unido y países en los cuales opera y comercializa sus productos. Además, está supeditada a la supervisión y fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Por lo tanto, la producción y ventas de vinos está regulada tanto a nivel local como internacional. Por ejemplo, la Ley N° 18.455 fija las normas sobre producción, elaboración y comercialización de alcoholes etílicos, bebidas alcohólicas y vinagres. La Ley N° 19.925 sobre expendio y consumo de bebidas alcohólicas, regula todo lo relacionado con patentes, locales, expendio y materias similares. (SAG, 2021).

2.2.3. Empresas comparables

A continuación, en las tablas 6,7 y 8 detallamos algunas empresas comparables tanto en el mercado nacional como en el internacional.

Tabla 6. Antecedentes de Viña San Pedro de Tarapacá

Tipo de Información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	VSPT
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	<p>VSPT Wine Group nace el 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala.</p> <p>Esta fusión permitió al grupo convertirse en el segundo grupo exportador de vinos en Chile y en líderes en ventas de vinos finos en el mercado doméstico chileno.</p> <p>En la actualidad la propiedad de VSPT Wine Group, está en manos de CCU S.A. quienes controlan el 83.01%, mientras Yanghe Destillery Co. posee 12,5% y en tanto el restante 4.49% está en manos de accionistas minoritarios.</p> <p>El Grupo está compuesto por seis bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo y Viñamar en Chile; La Celia y Graffigna en Argentina. Esta diversidad, nos permite una complementariedad de valles vitivinícolas, entre los más importantes de Chile y Argentina.</p> <p>VSPT Wine Group desarrolla actividades que comprenden la producción, comercialización, distribución y exportación de productos vitivinícolas.</p>
Rubros y países donde opera	<p>La Sociedad es la segunda mayor exportadora de vinos en Chile y una de las líderes en el mercado doméstico. VSPT produce y comercializa vinos ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos bajo la familia de marcas de Viña San Pedro, Viña Tarapacá, Viña Santa Helena, Viña Misiones de Rengo, Viña Mar de Casablanca, Viña Casa Rivas, Viña Leyda en Chile; Bodega Tamarí, Finca La Celia y Bodega San Juan, de origen argentino. Los países donde opera son: Chile, Argentina y otros.</p>
Clasificación de riesgo	AA-(Fitch)

Fuente: Base de Datos Eikon.

Tabla 7. Antecedentes de Treasury Wines Estates Ltd

Tipo de Información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	TWE_AU
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Australian Securities Exchange (ASX). En EE.UU. Como ADR emitidos por BNYM.
Descripción de la empresa (profile)	Fundada en 1843 y su matriz se encuentra en Melbourne, Australia. Treasury Wine Estates tiene sus raíces en el establecimiento de varias bodegas del Nuevo Mundo en el siglo XIX. Estos incluyen Lindeman's y Penfolds en Australia y Beringer Vineyards en los Estados Unidos. Foster's comenzó a construir su división de vinos a partir de 1995. A través de la adquisición, convirtió la división en uno de los productores de vino más grandes del mundo. En 2005, Beringer Blass era el séptimo mayor productor de vino de los Estados Unidos. El mismo año, Fosters adquirió el grupo vitivinícola australiano Southcorp, agregando marcas famosas como Lindeman's, Penfolds y Rosemount.
Rubros y países donde opera	Treasury Wine Estates Limited se dedica al cultivo y abastecimiento de uvas, la producción de vino y la comercialización, venta y distribución de vinos. Los segmentos de la empresa incluyen Australia y Nueva Zelanda (ANZ), América, Asia y Europa, Oriente Medio y África (EMEA). El segmento ANZ se dedica a la fabricación, venta y comercialización de vino en Australia y Nueva Zelanda y distribución de cerveza y sidra bajo licencia en Nueva Zelanda. El segmento de las Américas se dedica a la fabricación, venta y comercialización de vino dentro de la región de las Américas. El segmento de Asia se dedica a la venta y comercialización de vino en Asia (excluyendo Oriente Medio y África). El segmento EMEA se dedica a la fabricación, venta y comercialización de vino en Europa y Oriente Medio y África. También se dedica a la venta de vinos de marca, principalmente como producto terminado y embotellado. Su cartera de vinos incluye marcas de vinos comerciales, Masstige y de lujo, como Penfolds, Beringer, Lindeman's, Wolf Blass, Chateau St Jean y otras.
Clasificación de riesgo	Sin Información

Fuente: Base de Datos Eikon, en base a la información de Treasury Wines Estates Ltd

Tabla 8. Antecedentes de Australian Vintage Ltd

Tipo de Información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	AVG_AU
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Australian Securities Exchange (ASX).
Descripción de la empresa (profile)	Fundada en el año 1992, Australian Vintage Ltd se dedica a la elaboración de vinos, la comercialización del vino y la gestión de viñedos. Con un modelo de negocio integrado, debido a que posee viñedos en Nueva Gales y Sur de Australia, participa en la producción, envasado, la comercialización y la distribución de vinos a granel y boutique.
Rubros y países donde opera	Los segmentos de la empresa incluyen envasado en Australia / Norteamérica, Reino Unido / Europa, Cellar Door, procesamiento y vino a granel de Australasia / Norteamérica y viñedos. El segmento envasado de Australia / Norteamérica suministra vino envasado en Australia, Nueva Zelanda, Asia y Norteamérica a través de canales minoristas y mayoristas. El segmento Reino Unido / Europa suministra vino envasado y a granel en el Reino Unido y Europa a través de canales minoristas y de distribución. El segmento Cellar Door suministra vino directamente al consumidor a través de puntos de venta regionales. El segmento de procesamiento y vino a granel de Australasia / América del Norte suministra vino a granel, uvas, concentrados y servicios de procesamiento de bodegas en Australia, Nueva Zelanda, Asia y América del Norte. El segmento de viñedos proporciona servicios de gestión y mantenimiento de viñedos dentro de Australia.
Clasificación de riesgo	Sin Información

Fuente: Base de Datos Eikon, en base a la información de Australian Vintage Ltd

2.2.4. Riesgos

Viña Concha y Toro está consciente de que una gestión eficaz de riesgos permite lograr los objetivos comerciales de corto y largo plazo, aumentando su competitividad y al mismo tiempo mejorando el valor entregado y la confianza de los grupos de interés.

El enfoque de la gestión de riesgos cubre todo tipo de riesgos: estratégicos, financieros, operativos, entre otros. Este enfoque es integrado, incluyendo controles de cumplimiento y ética, lo que garantiza que las actividades se centren en los riesgos que podrían tener el mayor impacto. (VCT, 2021).

2.2.4.1. Análisis de riesgo financiero de mercado

La Compañía está expuesta a distintos tipos de riesgo de mercado, siendo los principales de ellos: el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de variación de los índices de precios al consumidor (*VCT, 2021*).

2.2.4.1.1. Riesgo de tipo de cambio

Dada la naturaleza exportadora de Viña Concha y Toro, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de apreciación del peso chileno (su moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales recibe sus ingresos. La exposición al riesgo de tipo de cambio de Viña Concha y Toro corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar y existencias por el lado del activo y aportes publicitarios, deuda financiera y costos de insumos de producción por el lado del pasivo, todos ellos denominados en dólares norteamericanos, Euros, Libras Esterlinas, Dólares Canadienses, Coronas Suecas, Coronas Noruegas, Reales Brasileños, Pesos Mexicanos y Pesos Argentinos (*VCT, 2021*).

2.2.4.1.2. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tasa de interés impacta a la deuda financiera de la compañía. Al 31 de marzo de 2021 Viña Concha y Toro tenía una deuda financiera total sin intereses de MUF 9.135 de esta deuda un 77,61% se encuentra en el pasivo no corriente y un 22,39% en el corriente. Al cierre de este ejercicio la compañía no mantiene deuda con interés variable (*VCT, 2021*).

2.2.4.1.3. Riesgo de tipo de inflación

Una característica muy particular del mercado financiero de Chile es la profundidad que existe para los bonos corporativos denominados en UF y no así en pesos chilenos, esto debido a que los primeros garantizan al inversionista un retorno específico en términos reales, aislando el riesgo inflacionario, sin embargo, este mismo es traspasado al emisor de la deuda. Actualmente Viña Concha y Toro está expuesta a la Unidad de Fomento en los siguientes instrumentos; Bonos Corporativos, Préstamos Bancarios y Depósitos a Plazo de corto plazo, estos últimos disminuyen en parte la exposición total de la compañía (VCT, 2021).

2.2.4.2. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito corresponde a la incertidumbre respecto al cumplimiento de las obligaciones de la contraparte de la compañía, para un determinado contrato, acuerdo o instrumento financiero, cuando este incumplimiento genere una pérdida en el valor de mercado de algún activo financiero (VCT, 2021).

2.2.4.2.1. Cuentas por cobrar

El riesgo de crédito al cual está expuesta la compañía proviene principalmente de cuentas por cobrar comerciales que no tienen cotización en el mercado activo, por lo cual son medidos a su costo amortizado. Las cuentas por cobrar comerciales se reconocen por el importe de la factura y registrando el correspondiente deterioro en el caso que exista.

La política de la compañía es cubrir con seguro de crédito a todos sus clientes, tanto del mercado nacional, mercado de exportaciones y también para los clientes de sus

subsidiarias, con una cobertura del 90% de las líneas de crédito otorgadas. En el caso de clientes rechazados de cobertura, se buscan mecanismos alternativos de garantizar sus pagos para ello se solicitan, cartas de crédito bancarias, pagos anticipados, cheques a fecha o cualquier otro que puede existir, de acuerdo con la legislación de cada país (VCT, 2021).

2.2.4.2.2. Inversiones Corto Plazo y Forward

Los excedentes de efectivo se invierten de acuerdo con la política de inversiones de corto plazo, principalmente, en pactos de retrocompra sobre papeles del banco central, depósitos a plazo con distintas instituciones financieras, fondos mutuos de renta fija de corto plazo. Estas inversiones están contabilizadas como efectivo y equivalentes al efectivo y en inversiones mantenidas hasta su vencimiento. Los instrumentos de cobertura, principalmente Forward y Swap, son contratados por plazos hasta cuatro años solo con instituciones bancarias. Con el fin de disminuir el riesgo de contraparte, y que el riesgo asumido sea conocido y administrado por la Sociedad, se diversifican las inversiones con distintas instituciones bancarias. De esta manera, la Sociedad evalúa la calidad crediticia de cada contraparte y los niveles de inversión, basada en: (i) su clasificación de riesgo y (ii) el tamaño del patrimonio de la contraparte (VCT, 2021).

2.2.4.3. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez corresponde a la incapacidad que puede enfrentar la sociedad en cumplir, en tiempo y forma, con los compromisos contractuales asumidos con sus proveedores e instituciones financieras. La principal fuente de liquidez de la compañía son los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales. Además, la compañía posee líneas de financiamientos no utilizadas, y la capacidad de emitir instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales. Al 31 de marzo de 2021, la Compañía tiene MUF 2.243 en saldos bancarios, fondos mutuos, overnight y depósitos

a plazo. Además de líneas de crédito bancario. Para mitigar y gestionar el riesgo de liquidez, la compañía monitorea en forma mensual y anual, mediante flujos de caja proyectados, la capacidad de ésta para financiar su capital de trabajo, inversiones futuras y sus vencimientos de deuda (VCT, 2021).

2.2.4.4. Riesgo de Precio de Materia Prima

La compañía depende de viñedos externos para su abastecimiento de uvas y de vino a granel. Las uvas que compra a productores externos están sujetas a fluctuaciones de precio, calidad y generalmente son más costosas que las uvas de los propios viñedos de la compañía. Para la elaboración de vinos Premium, varietal y espumante, un 36,8% de las uvas y vinos a granel utilizados correspondían a agricultores independientes de Chile. Adicionalmente, la compañía compró aproximadamente el 72,9% de la uva y vino a granel necesarios para producir el vino de calidad popular. La interrupción en la oferta de uva o vino, así como aumentos en los precios por parte de estos proveedores externos, podrían tener un efecto adverso sobre los resultados operacionales de la Compañía (VCT, 2021).

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

3.1. Deuda financiera

La deuda financiera de la Viña Concha y Toro S.A. se compone de la suma de las cuentas de Otros pasivos financieros corrientes y Otros pasivos financieros no corrientes. Para el cálculo de la deuda financiera, consideramos los préstamos con entidades financieras, obligaciones y arrendamientos financieros con el público, debido a que los derivados no son considerados como instrumentos que proporcionan financiamiento.

La deuda financiera se muestra en la tabla 9.

Tabla 9. Deuda financiera en MUF

Cuentas	Al 31 de diciembre de 2017	Al 31 de diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de diciembre de 2020	Al 31 de marzo de 2021
Prestamos de entidades financieras Corriente	4.252	3.980	4.166	1.994	2.052
Prestamos de entidades financieras no Corriente	969	1.028	643	1.442	81
Obligaciones con el público Corriente	864	384	405	68	48
Obligaciones con el público no Corriente	3.667	5.275	7.108	7.103	7.101
Arrendamiento financiero Corriente	1	3	57	48	52
Arrendamiento financiero no Corriente	17	14	294	256	242
Total Deuda financiera	9.770	10.684	12.672	10.912	9.577

Fuente: Estados Financieros de la Viña Concha y Toro S.A.

La deuda financiera al 31 de marzo de 2021 se encuentra estructurada principalmente en el largo plazo (77,5%) y estaba compuesta mayoritariamente por bonos corporativos y por créditos bancarios, con un 95,6% y 1,1%, respectivamente.

Durante el primer trimestre del 2021 se realizó un pago de MUF 1.345 correspondiente a préstamos de entidades financieras no corriente, lo que impacta en la disminución en el total de la deuda financiera con respecto al 2020.

3.2. Patrimonio económico

Para obtener el patrimonio económico debemos tener el número de acciones ordinarias, de una serie única y sin valor nominal, suscritas y pagadas por el precio de la acción a cada cierre contable. El cálculo del valor económico del patrimonio se realiza mediante el producto del número de acciones por el precio de cada una de estas al cierre mencionado, el resultado se observa en la tabla 10, expresado su valor en miles de UF.

Tabla 10. Patrimonio económico en MUF

	Al 31 de diciembre de 2017	Al 31 de diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de diciembre de 2020	Al 31 de marzo de 2021
Numero de acciones	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio de la accion al cierre MUF	0,044	0,050	0,051	0,042	0,042
Precio de la accion al cierre \$	1,168	1,369	1,445	1,234	1,232
Patrimonio económico	32.569	37.099	38.116	31.702	31.309

Fuente: El número de acciones fue extraído de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro S.A., y el valor de la acción corresponde al precio de cierre del último día del mes de diciembre y para el año 2021 al 31 de marzo, lo obtuvimos de es.finance.yahoo.com.

El patrimonio económico pasa de MUF 32.569 en 2017 a MUF 31.309 a marzo del 2021, presentando su mayor valor en el año 2019.

3.3. Valor económico

Para el cálculo del valor económico tomaremos los valores de deuda financiera y el patrimonio económico. El cálculo de valor económico se realiza con la suma de patrimonio económico y la deuda financiera

El detalle del cálculo para el periodo diciembre 2017 a marzo 2021 se muestra en la tabla 11.

Tabla 11. Valor de los activos en MUF

	Al 31 de diciembre de 2017	Al 31 de diciembre de 2018	Al 31 de diciembre de 2019	Al 31 de diciembre de 2020	Al 31 de marzo de 2021
Deuda financiera (B)	9.770	10.684	12.672	10.912	9.577
Patrimonio económico (P)	32.569	37.099	38.116	31.702	31.309
Valor de los activos (V)	42.340	47.782	50.788	42.613	40.886

Fuente: Estados Financieros de la Viña Concha y Toro S.A. / *es.finance.yahoo.com*

El valor económico al cierre del 2017 y al primer trimestre del año 2021 corresponde a MUF 42.340 y MUF 40.846 respectivamente. Teniendo su mayor valor en el 2019 con MUF 50.788.

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

Tomamos la información sobre la deuda financiera (B), el patrimonio económico (P) y el valor económico de la empresa (V), y calculamos la razón de deuda sobre patrimonio (B/P), la razón patrimonio sobre valor económico de la empresa (P/V) y la razón deuda financiera sobre valor económico de la empresa (B/V). Los cálculos de estos ratios se muestran en la tabla 12:

Tabla 12. Estructura de capital histórica y objetivo

	Diciembre 2017	Diciembre 2018	Diciembre 2019	Diciembre 2020	Marzo 2021	E.C. Histórica Promedio 2017-03/2021	E.C. Histórica Promedio 2019-03/2021	E.C. Histórica Promedio 2018-03/2021	E.C. Histórica Promedio 2019-2020
B/P	30,00%	28,80%	33,25%	34,42%	30,59%	31,41%	32,75%	31,76%	33,83%
P/V	76,92%	77,64%	75,05%	74,39%	76,58%	76,12%	75,34%	75,91%	74,72%
B/V	23,08%	22,36%	24,95%	25,61%	23,42%	23,88%	24,66%	24,09%	25,28%

Fuente: Estados Financieros de la Viña Concha y Toro S.A. / *es.finance.yahoo.com*

Tomando el promedio para el periodo 2017 – 1T 2021, observamos que el patrimonio económico constituye un 76,12% del valor de la empresa versus la deuda financiera que corresponde a un 23,88% del valor de la empresa. Por consiguiente, la relación deuda a patrimonio es un 31,41%.

Consideramos que la estructura de capital de Viña Concha y Toro en el periodo analizado no ha sufrido grandes variaciones, aunque hay un leve incremento en los últimos años. Por ello, el periodo comprendido como estructura de capital objetivo corresponde al promedio de los años 2019 y 2020.

4. ESTIMACIÓN DEL COSTO CAPITAL

Para estimar el costo de capital de la empresa, se utilizará la siguiente información:

- Tasa libre de riesgo (Rf) de 1,47%, correspondiente BCU a 30 años, TIR 31/03/2021.
- Un premio por riesgo de mercado (PRM) de 6,2% para Chile, provisto por el Profesor Carlos Maquieira.
- Tasa de impuesto corporativo (tc) según los datos de la tabla 13. Utilizaremos como tasa el impuesto promedio ponderado de acuerdo con la deuda financiera que corresponde a cada país.

Tabla 13. Impuesto ponderado según deuda financiera.

		Deuda financiera	Peso de la deuda	Impuesto país	Impuesto ponderado
Corrientes	Prestamos de entidades financieras	60.316.789	21,43%		5,84%
	Chile	12.245.842	4,35%	27,00%	1,17%
	Argentina	4.958.329	1,76%	30,00%	0,53%
	EEUU	43.112.618	15,31%	27,00%	4,13%
	Obligaciones con el publico	1.415.367	0,50%	27,00%	0,14%
	Pasivos financieros por arrendamiento	1.530.536	0,54%	27,00%	0,15%
No corrientes	Prestamos de entidades financieras	2.385.874	0,85%	27,00%	0,23%
	Obligaciones con el publico	208.744.893	74,15%	27,00%	20,02%
	Pasivos financieros por arrendamiento	7.120.477	2,53%	27,00%	0,68%
Total		281.513.936	100,00%		27,05%

Fuente: Estados Financieros de la Viña Concha y Toro S.A. / es.finance.yahoo.com

Para estimar la beta patrimonial de la Viña Concha y Toro, lo hicimos mediante el modelo de mercado que se presenta a continuación:

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \epsilon_{t,i}$$

Donde,

- $R_{t,i}$, retornos semanales de la Viña Concha y Toro.
- α , intercepto
- β , beta de acción (sensibilidad de la acción con respecto al retorno del mercado)
- $R_{t,m}$, retornos semanales IGPA
- $\varepsilon_{t,i}$, covarianza entre los retornos semanales Concha y Toro y los retornos semanales índice de mercado.

Luego seguimos el siguiente procedimiento, que explicamos a continuación:

- Obtuvimos los precios semanales de la acción de Viña Concha y Toro desde el 1 de abril de 2018 al 31 de marzo de 2021 de Investing.com. Utilizamos el precio de cierre del viernes de cada semana o del último día hábil de cada semana.
- Obtuvimos los precios semanales del índice de mercado IGPA relacionada con Viña Concha y Toro desde el 1 de abril de 2018 al 31 de marzo de 2021 de Investing.com. Utilizamos el precio de cierre del viernes o del último día hábil de cada semana.
- Calculamos los retornos semanales tanto para la acción de Viña Concha y Toro como para el índice de mercado.
- Obtuvimos la presencia bursátil de la acción de Viña Concha y Toro para el periodo utilizado en la estimación del beta de la acción (desde el 1 de abril de 2018 al 31 de marzo de 2021).

Por último, luego del análisis realizado, los resultados se muestran en la tabla 14.

Tabla 14. Datos de la estimación del beta

	mar-20	jun-20	sept-20	dic-20	mar-21
Beta de la acción	0,56	0,67	0,67	0,62	0,57
P-value	0,00	0,03	0,01	0,00	0,01
Observaciones	104	104	104	105	104
R2	25,81%	39,45%	35,80%	34,56%	30,85%
Presencia bursátil acción	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a la información financiera de Viña Concha y Toro

Se puede observar que la presencia bursátil de la acción es del 100%. Las observaciones de los retornos semanales fueron 104. El beta de la acción apalancado o beta patrimonial con deuda ($\beta_{pc/d}$) a utilizar para obtener el costo de capital, será el promedio de los betas, que se muestran en la tabla 14, con un valor de 0,6203, el cual es significativo al 1% (p-value < 0,01). Consideramos que este valor es más representativo, ya que dependiendo del periodo el beta de la empresa cambia.

4.1. Costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda, buscamos la Yield to Maturity (YTM) o Tasa de mercado, más próxima a la fecha de valorización del bono de más largo plazo que tenga Viña Concha y Toro.

En el caso de Viña Concha y Toro el bono de más largo plazo es BCTOR-T, el cual tiene un $K_b = 2,12\%$, de acuerdo con la información disponible en el informativo bursátil de la Bolsa de Valores de Santiago con fecha de 21/12/2020.

4.2. Beta de la deuda

A través del modelo de CAPM, se estima el beta de la deuda (β_d) de Viña Concha y Toro a través de la siguiente ecuación:

$$K_b = R_f + \beta_d * PRM$$

$$2,12\% = 1,47\% + \beta_d * 6,2\%$$

$$\beta_d = 0,10$$

4.3. Beta patrimonial sin deuda

Para el obtener el beta patrimonial sin deuda utilizaremos en beta patrimonial con deuda obtenido en el periodo de 1 de abril de 2018 al 31 de marzo de 2021 $\beta_{pc/d} = 0,62$ Para la tasa de impuestos se utilizará la obtenida en la tabla 15, en cuanto a la estructura de capital también utilizaremos el promedio de 2018 a 2021 para mantener la consistencia de los resultados, obtenido un $\frac{B}{P} = 31,76\%$, y por último el beta de la deuda estimada por CAPM, en donde $\beta_d = 0,10$, reemplazando en la ecuación de Rubinstein (1973), obtenemos lo siguiente.

$$\begin{aligned}\beta_{pc/d} &= \beta_{ps/d} [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta_d(1 - tc) * B/P \\ 0,62 &= \beta_{ps/d} [1 + (1 - 27\%) * 31,76\%] - 0,10(1 - 27\%) * 31,76\% \\ \beta_{ps/d} &= 0,52\end{aligned}$$

4.4. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Como resultado se obtuvo el beta patrimonial desapalancado, el cual se tiene que volver a apalancar con la estructura de capital objetivo que corresponde 33,83% y la tasa de impuesto a la empresa de largo plazo, que en este caso es de un 27% y de esta manera determinar el beta apalancado.

$$\begin{aligned}\beta_{pc/d} &= \beta_{ps/d} [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta_d(1 - tc) * B/P \\ \beta_{pc/d} &= 0,52 [1 + (1 - 27\%) * 33,83\%] - 0,2(1 - 27\%) * 33,83\% \\ \beta_{pc/d} &= 0,63\end{aligned}$$

4.5. Costo patrimonial

En síntesis, con la estimación del beta patrimonial con deuda, se determina el costo patrimonial que se obtuvo en la formula del CAPM, que incluye la estructura de capital objetivo de Viña Concha y Toro.

$$Kp = Rf + \beta_{pc/d} * PRM$$
$$Kp = 1,47\% + 0,63 * 6,2\%$$
$$Kp = 5,4\%$$

4.6. Costo capital

Finalmente, el costo de capital se obtiene a partir de la fórmula del WACC, lo que se visibiliza a continuación:

$$K_0 = Kp * \frac{P}{V} + Kb * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$
$$K_0 = 5,4\% * 74,72\% + 2,12\% * (1 - 27\%) * 25,28\%$$
$$K_0 = 4,39\%$$

5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Viña Concha y Toro presenta en sus Análisis Razonados el detalle de sus ingresos por segmento operativo, podemos apreciar en la tabla 15 que los ingresos consolidados han aumentado en los últimos años, sin embargo, en el año 2018 hubo una caída en las ventas de exportación debido al paro portuario en Valparaíso y al cierre de la planta Lo Espejo en el mes de octubre del mismo año.

El crecimiento se vio impulsado por el nuevo foco del negocio hacia las marcas Principal e Invest, esto significó un reordenamiento y la racionalización del portafolio y salida de algunas marcas y negocios que no eran el foco de la compañía, además de impacto cambiario favorable.

Tabla 15. Ingresos en MUF

Segmento Operativo	2017	2018	2019	2020	mar-21
Mercados de Exportación (1)	15.649	13.958	15.348	17.575	3.610
Chile	2.590	2.844	2.726	2.919	621
USA	2.315	3.743	3.824	4.489	934
Argentina	302	186	153	143	27
Total Ingresos de Vino	20.856	20.732	22.052	25.125	5.193
Ventas Otros No - Vino (2)	2.038	1.547	1.155	1.330	369
Otros ingresos	285	310	66	56	30
Total Ingresos	23.179	22.589	23.273	26.511	5.592

Fuente: Elaboración propia, información extraída del análisis razonado de la Viña Concha y Toro.

En la tabla 16 se presentan los volúmenes de venta. Se observa que en el año 2017 hubo una disminución en el volumen de venta con respecto al año anterior, debido a la nueva estrategia comercial enfocada en el crecimiento de valor y rentabilidad. Para el 2018 existió un menor volumen en el segmento de exportación que está en línea con la estrategia de la compañía de vender a mejor precio, por otra parte, ya mencionamos la disminución en los despachos. Ya para el 2019 vuelve a recuperar los niveles de volúmenes de ventas del 2017, debido al crecimiento en las marcas prioritarias. En el

año 2020 el crecimiento fue impulsado principalmente por los mercados de Reino Unido, Chile, Brasil, países nórdicos, México e Irlanda. En la categoría no vino el aumento de volumen de venta fue impulsado principalmente por las cervezas de la categoría premium en Chile.

Incluye (1) exportaciones a terceros desde Chile, Argentina y EE. UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE. UU., las cuales están incluidas en USA. Incluye (2) cerveza, licores y ventas de otros.

Tabla 16. Volumen

Segmento Operativo	2017	2018	2019	2020	mar-21
Mercados de Exportación (1)	223.632	187.547	196.734	206.351	43.545
Chile	65.722	68.293	64.826	68.251	12.769
USA	17.439	34.950	35.500	35.228	7.931
Argentina	6.807	5.468	4.433	5.605	1.582
Total Ingresos de Vino	313.600	296.258	301.493	315.435	65.827
Ventas Otros No - Vino (2)	20.619	17.602	14.495	19.314	5.534
Total Ingresos	334.219	313.860	315.988	334.749	71.361

Fuente: Elaboración propia, información extraída del análisis razonado de la Viña Concha y Toro.

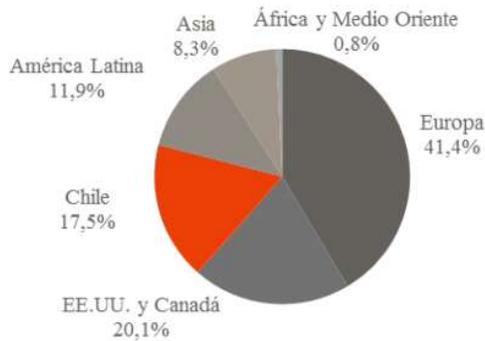
En la tabla 17 podemos apreciar que los ingresos más grandes de la compañía provienen de la exportación, las cuales, a la fecha, representaron el 65% del total de las ventas. En segundo lugar, pero bastante por debajo se encuentran USA con un 17% y en un tercer lugar está el mercado doméstico en Chile que representa un 11%.

Tabla 17. Ponderación de Ingresos

Segmento Operativo	2017	2018	2019	2020	mar-21
Mercados de Exportación	67,52%	61,79%	65,95%	66,29%	64,56%
Chile	11,17%	12,59%	11,72%	11,01%	11,11%
USA	9,99%	16,57%	16,43%	16,93%	16,71%
Argentina	1,30%	0,82%	0,66%	0,54%	0,48%
Total Ingresos de Vino	89,98%	91,78%	94,75%	94,77%	92,86%
Ventas Otros No - Vino	8,79%	6,85%	4,96%	5,02%	6,60%
Otros ingresos	1,23%	1,37%	0,28%	0,21%	0,54%
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia, información extraída del análisis razonado de la Viña Concha y Toro.

Gráfico 1. Venta consolidada por geografía



Fuente: Análisis razonado de la Viña Concha y Toro.

En el gráfico 1 podemos apreciar que, al 31 de marzo de 2021, Europa es la principal fuente de exportación con 41,4% destacando principalmente por los países bajos. Le sigue EE. UU. y Canadá con 20,1%.

5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Para el análisis de los costos y gastos operacionales de Concha y Toro debemos, en primer lugar, saber cómo se clasifican:

- Costos de ventas. Están relacionados con los costos directos, y estos corresponden a las materias primas principalmente. Este valor puede variar cada año ya que su valor dependerá de la cosecha de cada año.
- Costo de distribución y logística. Este costo está relacionado con los gastos que se incurren con la logística y distribución de los vinos. Va desde el almacenaje, personal logístico, flete (distribución), entre otras.
- Gastos de administración y ventas. Corresponden a los gastos que se incurren en las áreas de apoyo de la operación, como, por ejemplo: remuneraciones de la estructura de ventas, administración, gastos administrativos, arriendos, entre otros.

- Otros gastos. Son gastos que provienen de operaciones eventuales, tales como términos de contratos por arrendamientos, cierres de planta Lo Espejo, gastos de reestructuración, entre otros.

A continuación, en la tabla 18, podemos observar los costos y gastos operacionales, los cuales han presentado algunas variaciones a raíz del proceso de reestructuración, como sabemos la compañía ha implementado una estrategia de negocio con el fin de comercializar vino que generen mayor rentabilidad, además de optimizar los procesos productivos, todo esto ha tenido un impacto positivo en los márgenes operacionales.

Tabla 18. Costo y Gastos operacionales en MUF

Costo y Gastos operacionales	2017	2018	2019	2020	mar-21
Costo de ventas	-15.377	-14.857	-14.680	-15.865	-3.430
Costo de distribución	-4.217	-4.141	-4.647	-5.103	-1.089
Gastos de administración	-1.161	-1.269	-1.110	-1.267	-268
Otros gastos, por función	-113	-145	-114	-138	-21
Ebitda	-20.868	-20.412	-20.550	-22.373	-4.808

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

En termino de porcentajes podemos apreciar en la tabla 19 que el costo de venta ha sido quien más ha presentado variado, presentando una disminución en términos porcentuales llegando al 31 de diciembre de 2020 a un 60% sobre el total de ingresos.

Tabla 19. Costo y Gastos operacionales como porcentaje de los ingresos

Costo y Gastos operacionales	2017	2018	2019	2020	mar-21
Costo de ventas	-67%	-67%	-63%	-60%	-62%
Costo de distribución	-18%	-19%	-20%	-19%	-20%
Gastos de administración	-5%	-6%	-5%	-5%	-5%
Otros gastos, por función	0%	-1%	0%	-1%	0%
Total	-91%	-92%	-89%	-85%	-86%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

En la tabla 20 observamos el desglose de la depreciación y amortización en MUF. En cambio, en la tabla 21 se presenta como porcentaje sobre los ingresos.

Tabla 20. Depreciación y Amortización en MUF

Depreciación y amortización	2017	2018	2019	2020	mar-21
Depreciaciones	-867	-904	-908	-915	-196
Amortizaciones	-41	-40	-62	-54	-14
Ebitda	-909	-944	-971	-969	-210

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

Tabla 21. Depreciación y Amortización como porcentaje de los ingresos

Depreciación y amortización	2017	2018	2019	2020	mar-21
Depreciaciones	-3,79%	-4,06%	-3,91%	-3,46%	-3,52%
Amortizaciones	-0,18%	-0,18%	-0,27%	-0,20%	-0,26%
Total	-3,97%	-4,24%	-4,18%	-3,66%	-3,78%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

Se obtiene un promedio anual de 4% de depreciación y amortización para los ejercicios comprendidos entre el 2017 y 2020. Cabe mencionar que para el cálculo del primer trimestre de 2021 se anualiza linealmente la depreciación devengada al 31 de marzo 2021.

5.3. Análisis del resultado no operacional

Las cuentas no operacionales del estado de resultados son las siguientes:

- **Ingresos financieros:** Estos ingresos son el resultado de operaciones financieras, tales como, ingresos por Inversiones y otros ingresos financieros.
- **Costos financieros:** Son los costos devengados de préstamos o créditos con entidades financieras, bonos y variaciones de valor de los derivados de cobertura y no cobertura.
- **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos:** Las ganancias o pérdidas generadas de sus inversiones en otras empresas sobre las cuales se ejerce influencia significativa o control conjunto, las cuales se contabilizan según método de la participación.
- **Diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste:** Son las que se generan por variaciones de tipos de cambios o del valor de la UF y que son

consecuencia de la realización de transacciones en una moneda distinta a la funcional. El principal factor que impacta a las diferencias de cambio son las transacciones de empresas relacionadas y derivados y a los resultados por reajuste la deuda financiera.

En la tabla 22, vemos que el resultado no operacional no es estable en los periodos analizados. El ítem más importante son los costos financieros. Además, podemos apreciar que la línea de diferencias de tipos de cambio desde 2017 a 2019 presentó resultados positivos, en cambio para el 2020 y primer trimestre del 2021.

Tabla 22. Resultado no Operacional en MUF

Resultado No Operacional (MUF)	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos financieros	21	34	21	48	21
Costo financieros	-373	-423	-438	-528	-112
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	121	94	114	131	-10
Diferencias de cambio	320	386	95	-152	-10
Resultados por unidades de reajuste	-23	-37	-24	-9	-4
Total	67	54	-233	-510	-115

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

A nivel de porcentaje sobre los ingresos, el resultado no operacional fluctúa en el periodo analizado entre un -2,1% y un 0,3%. Los costos financieros representaron el 2% de los ingresos (ver tabla 23).

Tabla 23. Resultado no Operacional como porcentaje de los ingresos

Resultado No Operacional %	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos financieros	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%
Costo financieros	-1,6%	-1,9%	-1,9%	-2,0%	-2,0%
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	-0,2%
Diferencias de cambio	1,4%	1,7%	0,4%	-0,6%	-0,2%
Resultados por unidades de reajuste	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Total	0,3%	0,2%	-1,0%	-1,9%	-2,1%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

En la tabla 24 se presentan para dicho periodo los Estados de Resultados porcentuales, donde podemos apreciar los márgenes de Viña Concha y Toro. los cuales han mejorado cada año principalmente a la menor importancia del costo de venta.

Tabla 24. Estados de Resultados porcentuales

Estado de Resultado %	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-67,17%	-66,69%	-63,26%	-59,97%	-61,67%
Margen Bruto	32,83%	33,31%	36,74%	40,03%	38,33%
Otros ingresos	1,24%	1,39%	0,29%	0,21%	0,54%
Gastos Adm. Y Ventas	-20,02%	-20,70%	-21,11%	-20,93%	-20,99%
Margen EBITDA	14,06%	14,01%	15,91%	19,31%	17,88%
Depreciaciones y amortizaciones	-3,97%	-4,24%	-4,18%	-3,66%	-3,78%
Margen EBIT	10,09%	9,77%	11,73%	15,64%	14,10%
Ingresos financieros	0,09%	0,15%	0,09%	0,18%	0,37%
Costo financieros	-1,63%	-1,90%	-1,89%	-2,00%	-2,02%
Participacion en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el metodo de la participacion	0,53%	0,42%	0,49%	0,50%	-0,18%
Diferencias de cambio	1,40%	1,73%	0,41%	-0,58%	-0,18%
Resultados por unidades de reajuste	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,03%	-0,06%
Ganancia antes de impuesto	10,38%	10,01%	10,73%	13,72%	12,03%
Gasto por impuesto a las ganancias	-2,24%	-1,86%	-2,60%	-3,43%	-2,85%
Margen Neto	8,15%	8,16%	8,13%	10,28%	9,17%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

- **Margen Bruto.** Este se ha ido incrementando, llegando en el 2020 a un 40%, mientras que al primer trimestre del 2021 está en 38%.
- **Margen EBITDA.** A partir del 2019 se incrementó en 2 puntos porcentuales con respecto al 2018, siendo el 2020 su mayor crecimiento de 3 puntos porcentuales.
- **MARGEN EBIT.** En el año 2020 tuvo un incremento de 4 puntos porcentuales con respecto al 2019, mientras que para el primer trimestre del 2021 alcanzo un 14%.
- **Margen Neto.** Del periodo 2017 al 2019 el resultado neto se mantuvo en 8%, sin embargo, en el 2020 aumento 2% llegando a un 10%, Para el primer trimestre del 2021 fue de un 9%.

5.5. Análisis de los activos de la empresa

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Se presentan en la tabla 25 los activos corrientes y no corrientes, los cuales son clasificados en operacionales y no operacionales.

Tabla 25. Activos Operacionales y no Operacionales en MUF

Activos	31/03/2021	Operacional	No Operacional
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.243		x
Otros activos financieros corrientes	354		x
Otros activos no financieros corrientes	238	x	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	5.695	x	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	85	x	
Inventarios corrientes	11.314	x	
Activos biológicos corrientes	467	x	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	261	x	
Activos corrientes totales	20.655		
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	1.133		x
Otros activos no financieros no corrientes	95	x	
Cuentas por cobrar no corrientes	42	x	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	873	x	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.977	x	
Plusvalía	1.306	x	
Propiedades, planta y equipo	14.115	x	
Activos por derecho de uso	285	x	
Activos por impuestos diferidos	730		x
Total de activos no corrientes	21.557		
Total de activos	42.212		

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

Los activos no operacionales son los siguientes:

- Efectivo y equivalente de efectivo. Contiene los saldos en la caja, bancos Y depósitos a corto plazo. Se asume que, sin parte de la gestión financiera de la empresa, puesto que es difícil determinar cuánto es necesario para la operación.

- Otros activos financieros corrientes. Corresponden a inversiones financieras y instrumentos derivados cuyos resultados se reconocen como ingresos o gastos financieros.
- Otros activos financieros no corrientes. Corresponden a instrumentos derivados cuyos resultados se reconocen como ingresos o gastos financieros.
- Activos por impuestos diferidos. Son diferencias temporales que se reconocen por diferencias entre las normas contables financieras y las normas tributarias. Por lo tanto, son resultado de ajustes contables.

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

De acuerdo con la tabla 26 podemos entender que la compañía necesitaba para los años 2017 al 2019 más de un 50% de sus ingresos para operar. En cambio, en el 2020 hubo una disminución a 42%, que se debe principalmente a la disminución de la cuenta deudores comerciales y al incremento en cuentas por pagar.

Tabla 26. CTON en MUF

	2017	2018	2019	2020	Mar - 2021
Activos Operacionales	18.303	18.936	19.823	18.854	18.059
Otros activos no financieros corrientes	259	227	315	212	238
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.994	6.917	7.458	6.552	5.695
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	425	94	119	78	85
Inventarios corrientes	8.797	10.063	10.363	10.488	11.314
Activos biológicos corrientes	707	754	815	878	467
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1.122	881	754	647	261
Pasivos Operacionales	6.726	6.677	6.761	7.647	6.945
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.506	4.510	4.358	4.978	4.813
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	275	210	242	325	288
Otras provisiones a corto plazo	650	885	1.000	777	636
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	702	455	557	917	685
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	563	588	575	609	475
Otros pasivos no financieros corrientes	30	28	29	42	48
CTON	11.577	12.259	13.062	11.207	11.115
Ingresos Operacionales	22.894	22.279	23.207	26.455	5.562
RCTON (en%)	51%	55%	56%	42%	200%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Financieros de la Viña Concha y Toro.

5.5.3. Inversiones

Las inversiones de la Compañía consisten principalmente en la adquisición y plantación de nuevos viñedos, construcción de bodegas y plantas de vinificación, expansión de las plantas de embotellamiento y adquisición de barricas de roble francés y americano. El fin de estas inversiones es el aumento en la producción de todo tipo de vinos, con énfasis en los vinos premium y varietales.

A través de la tabla 27 podemos inferir que la compañía realiza inversiones de crecimiento, ya que su total inversiones supera las depreciaciones y amortización realizada. La relación de las inversiones con respecto a los ingresos estos 2 últimos periodos representan en promedio 4,50%.

Tabla 27. Inversiones en MUF

	2017	2018	2019	2020	LTM
Compras de propiedad, planta y equipos	1.777	958	1.458	1.015	1.065
Compras de activos intangibles	93	74	81	146	161
Total Inversiones	1.870	1.033	1.539	1.161	1.226
Ingresos Operacionales	22.894	22.279	23.207	26.455	26.585
% Inversiones sobre los ingresos	8,17%	4,64%	6,63%	4,39%	4,61%
Depreciacion y amortizacion	909	944	971	969	969
% dep. y amor. Sobre inversiones	48,60%	91,40%	63,07%	83,51%	79,06%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los Estados Flujos Efectivo de la Viña Concha y Toro.

Para la proyección de nuevas inversiones se considerará la relación de PPE e intangibles dividido por el total de ingresos, lo cual nos arrojó una tasa promedio de los 4 últimos años (2017-2020) de 71,49%, mientras tanto la tasa promedio de los 2 últimos años (2019-2020) corresponde a 70,01%. Esto esta expresado en la tabla 28.

Tabla 28. Análisis histórico PPE e intangibles MUF

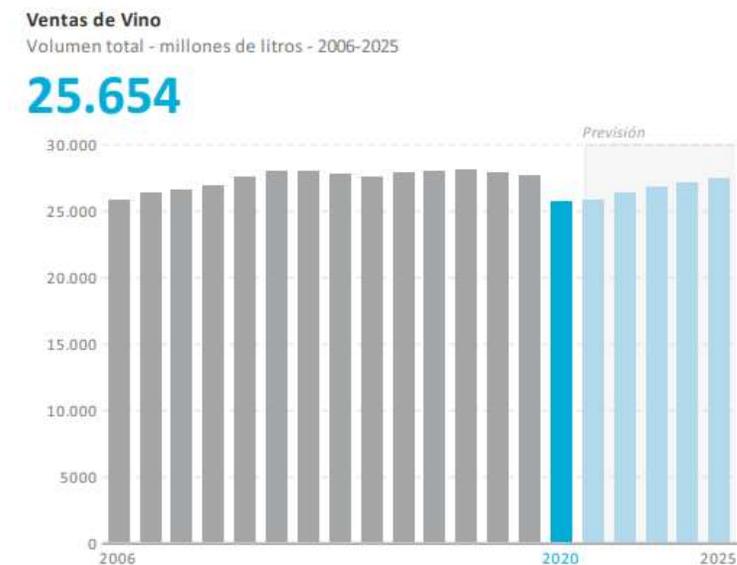
	2017	2018	2019	2020
Propiedad, planta y equipos	14.245	14.194	14.578	14.047
Activos intangibles	1.621	2.885	2.995	2.962
Total Inversiones	15.865	17.079	17.572	17.009
Ingresos de actividades ordinarias	22.894	22.279	23.207	26.455
PPE e intangibles / Ingresos %	69,30%	76,66%	75,72%	64,29%

Fuente: *Elaboración propia.*

5.6. Análisis de crecimiento de la industria

Durante los últimos años el volumen de ventas ha ido disminuyendo a nivel mundial, se espera que para el cierre del 2021 tenga un leve crecimiento de un 0,4% con respecto al 2020. Euromonitor presenta las siguientes proyecciones a 5 años para la industria del vino, donde vemos que tiene un leve incremento. (ver gráfico 2).

Gráfico 2. Proyección de la industria de ventas



Fuente: *Euromonitor.*

En la tabla 29. Podemos apreciar el volumen de ventas en millones de litros.

Tabla 29. Volumen en millones de litros

Volumen Total	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Millones de litros 2017 - 2025	28.011	27.777	27.577	25.654	25.755	26.290	26.696	27.009	27.357

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los gráficos de Euromonitor.

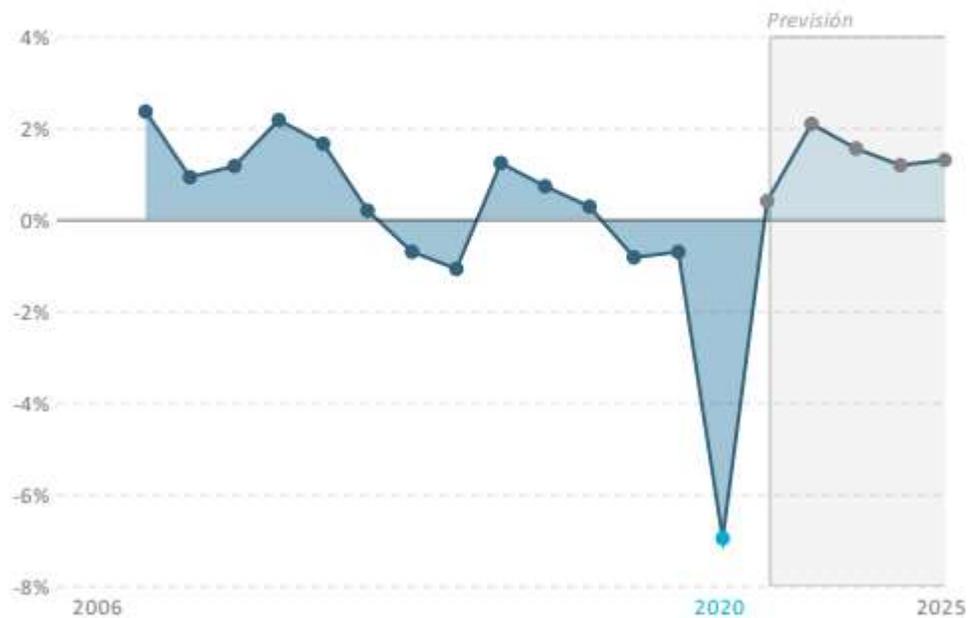
En el gráfico 3 podemos apreciar el crecimiento en términos porcentuales que ha tenido durante los últimos años, más lo proyectado para los próximos 5 años incluyendo el 2021.

Gráfico 3. Proyección de la industria de ventas

Rendimiento de ventas del vino

% interanual crecimiento del volumen total 2006-2025

-7.0%

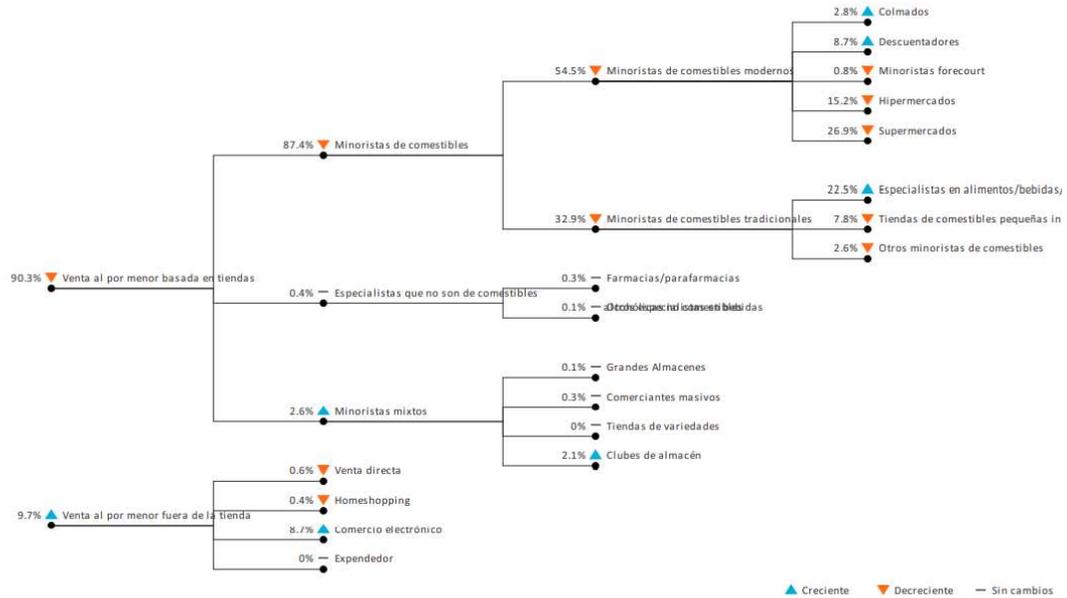


Fuente: Euromonitor.

A continuación, en el gráfico 4, presentamos los canales de distribución, donde su concentración está en venta al por menor basada en tiendas con un 90,3%, dentro de esta categoría encontramos las subcategorías con mejor participación supermercados con 26,9% y especialista en alimentos /bebida con 22,5%.

Gráfico 4. Proyección de la industria de ventas

Canal de Distribución para vino
 Volumen off-trade 2020 y crecimiento porcentual - 2015-2020



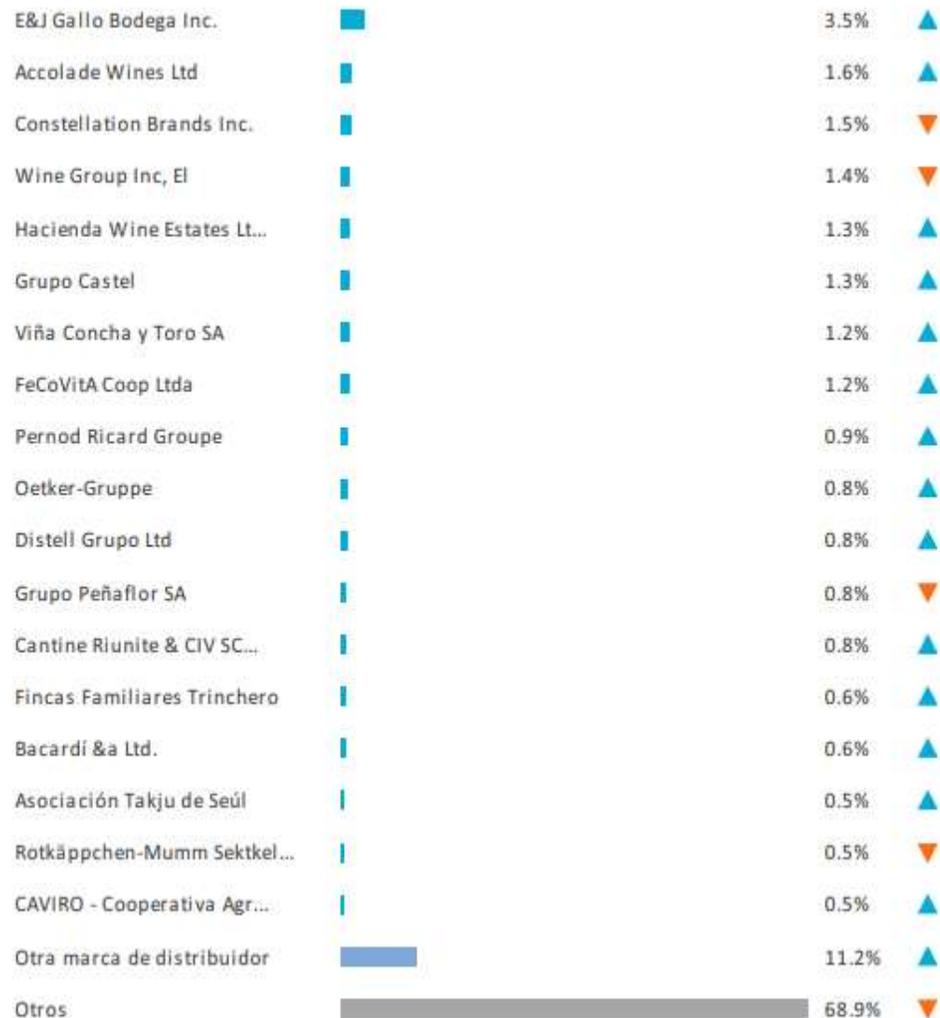
Fuente: Euromonitor.

Como se puede observar en el gráfico 5, la participación de mercado mundial medida en volumen de la compañía se encuentra dentro de la 7 primeras con 1,2%.

Gráfico 5. Proyección de la industria de ventas

Acciones de la compañía de vino

% de participación (NBO) - Volumen total - 2020



Fuente: Euromonitor.

El crecimiento en la exportación es impulsado por el aumento del volumen y valor de las marcas que se definieron como prioritarias, como sabemos que el peso de la exportación corresponde a 65% de total de sus ingresos. En la tabla 30 están los países donde sea exporta el vino chileno, donde principalmente China, Brasil y Reino Unido tienen la presencia más relevante.

Tabla 30. Exportación de vinos por país de origen.

País	Cuadro 5. Exportaciones de vinos con denominación de origen por país de destino									
	Volumen (miles de litros)				Valor (miles de USD FOB)					
	2018	2019	2020	Var. % 20/19	2018	2019	2020	Var. % 20/19	% Part.2020	
China	71.137	68.910	48.851	-29,1%	249.492	247.390	181.985	-26,4%	13,1%	
Brasil	49.197	52.134	72.560	39,2%	142.415	144.989	179.152	23,6%	12,9%	
Reino Unido	51.748	48.214	52.994	9,9%	144.003	132.421	151.146	14,1%	10,8%	
Japón	49.408	43.224	47.871	10,8%	139.354	123.924	130.602	5,4%	9,4%	
Estados Unidos	32.492	30.357	31.395	3,4%	119.508	113.297	103.845	-8,3%	7,4%	
Holanda	30.365	28.345	29.914	5,5%	94.108	83.048	92.721	11,6%	6,7%	
Canadá	15.678	14.313	13.699	-4,3%	67.294	61.360	58.643	-4,4%	4,2%	
Corea del Sur	10.040	10.600	14.460	36,4%	42.452	44.168	56.106	27,0%	4,0%	
Irlanda	14.417	13.265	14.710	10,9%	46.133	40.738	46.965	15,3%	3,4%	
México	14.757	14.544	13.258	-8,8%	42.598	40.110	32.905	-18,0%	2,4%	
SUB - TOTAL	339.239	323.906	339.712	4,9%	1.087.357	1.031.445	1.034.070	0,3%	74,2%	
OTROS PAÍSES	116.981	120.095	106.223	-11,6%	420.606	413.294	359.923	-12,9%	25,8%	
TOTAL	456.220	444.001	445.935	0,4%	1.507.963	1.444.739	1.393.993	-3,5%	100,0%	

Fuente: Odepa con información del Servicio Nacional de Aduanas.
Cifras sujetas a revisión por informes de variación de valor (IVV).

Fuente: ODEPA

Dentro de las principales tendencias para la industria vitivinícola en el mundo, se cree que el consumo de vinos disminuirá a nivel mundial, sin embargo, el canal de venta por internet seguirá aumentando, además de crecer el consumo de vinos blancos frescos de bajo alcohol. Como ya sabemos que la conciencia por el impacto medioambiente está presente en el consumidor, este demandará envases y vinos más amigables con el medio ambiente. (Euromonitor, 2021).

6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1. Ingresos operacionales proyectados

De acuerdo a las proyecciones de la industria obtenidas de Euromonitor tanto a nivel mundial, como para Chile, Estados Unidos y Argentina, así como considerando la situación actual a nivel económico de cada país, nos permitieron establecer un porcentaje de crecimiento para cada y segmento desde inicio del segundo trimestre del 2021 hasta diciembre 2025.

Tabla 31. Ingresos Operacionales proyectados.

Ingresos Operacionales Proyectados	T9-2021	%	2022	%	2023	%	2024	%	2025	%
Mercados de Exportación	14.035	67,3%	18.016	66,8%	18.286	67,0%	18.506	67,2%	18.746	67,4%
Chile	2.239	10,7%	2.920	10,8%	2.853	10,5%	2.810	10,2%	2.785	10,0%
USA	3.532	16,9%	4.573	17,0%	4.656	17,1%	4.730	17,2%	4.796	17,2%
Argentina	98	0,5%	112	0,4%	101	0,4%	91	0,3%	82	0,3%
Total Ventas de Vino	19.903	95,4%	25.622	95,0%	25.896	94,9%	26.137	94,9%	26.409	94,9%
Ventas Otros No - Vino	952	4,6%	1.355	5,0%	1.381	5,1%	1.402	5,1%	1.420	5,1%
Ingresos de actividades ordinarias	20.855	100,0%	26.977	100,0%	27.277	100,0%	27.539	100,0%	27.829	100,0%

Fuente: Elaboración propia, información extraída de los análisis razonados.

En la tabla 31 presentamos las ventas por segmento, donde podemos observar que las ventas del mercado de exportación en promedio de los últimos 4 años llegan a un 66% del total de las ventas. Además, destacamos el crecimiento en el mercado de Estados Unidos.

Tabla 32. Porcentaje de crecimiento esperado en ventas.

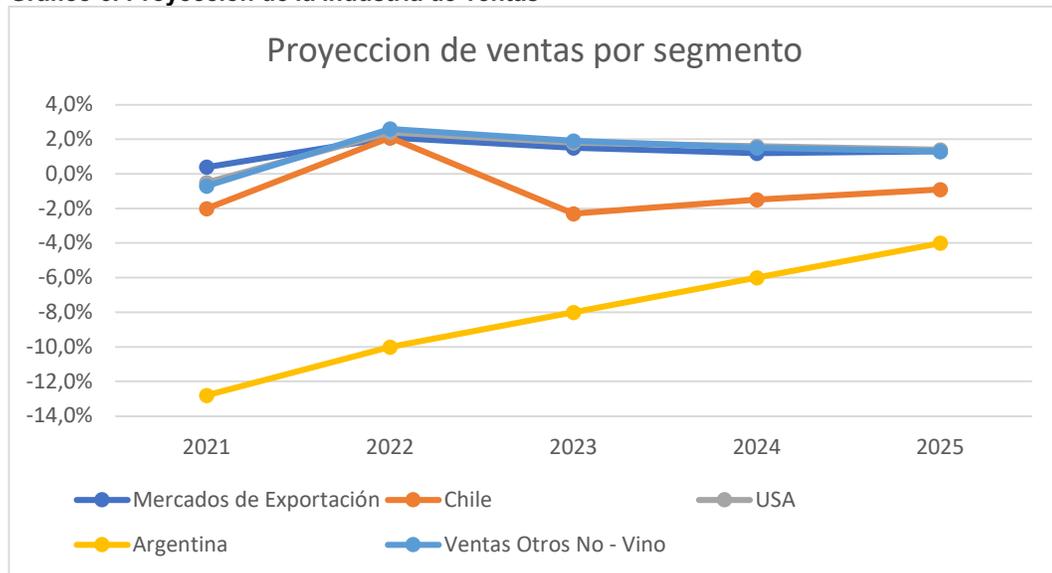
Segmentos	2021	2022	2023	2024	2025
Mercados de Exportación	0,4%	2,1%	1,5%	1,2%	1,3%
Chile	-2,0%	2,1%	-2,3%	-1,5%	-0,9%
USA	-0,5%	2,4%	1,8%	1,6%	1,4%
Argentina	-12,8%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
Ventas Otros No - Vino	-0,7%	2,6%	1,9%	1,5%	1,3%

Fuente: Elaboración propia, información extraída Euromonitor, Odepa y <https://www.argentina.gob.ar/>.

En la tabla 32 se presentan los porcentajes de crecimiento que se utilizarán para cada año y segmentos.

Para el mercado de exportación de acuerdo con las proyecciones seguirá creciendo los próximos años de manera moderada, mientras que para Chile no se espera crecimiento todo esto debido a la situación actual del país a nivel políticos, económico y ambiental, en el caso de Estados Unidos este continuara creciendo mesuradamente, en el caso de Argentina dada la situación país vemos un escenario pesimista y sin crecimiento y finalmente para la categoría ventas otros no -vino consideramos que este año tendrá un leve descenso sin embargo para los próximos años proyectamos que debería crecer. (Euromonitor, Odepa y <https://www.argentina.gob.ar/>).

Gráfico 6. Proyección de la industria de ventas



Fuente: Elaboración propia, información extraída Euromonitor, Odepa y <https://www.argentina.gob.ar/>.

En el gráfico 6 podemos apreciar que hay un leve crecimiento en la mayoría de los segmentos, sin embargo, para el mercado chileno existe un decrecimiento en las ventas, solo en el 2022 hay un crecimiento de un 2%.

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Los costos y gastos operacionales se construyeron en función del peso sobre los ingresos de actividades ordinarias, además se consideró los estados de resultados ajustados los cuales excluyen ítems no recurrentes, correspondientes a costos y gastos

de reestructuración, y otros gastos no recurrentes. En la tabla 33, se presentan los Estados de Resultados ajustados.

Tabla 33. Estados de Resultados ajustados en MUF.

Estado de Resultado Ajustado MUF	2017	2018	2019	2020	1T21
Ingresos de actividades ordinarias	22.894	22.279	23.207	26.455	5.562
Costo de ventas	-15.324	-14.786	-14.678	-15.865	-3.430
Ganancia Bruta	7.570	7.493	8.529	10.591	2.132
Margen Bruto	33,1%	33,6%	36,8%	40,0%	38,3%
GAV *	-5.233	-5.221	-5.727	-6.314	-1.327
Otros gastos, por función	79	7	-14	-138	-21
Ganancia de actividades operacionales	2.416	2.279	2.788	4.139	784
Margen Operacional	10,6%	10,2%	12,0%	15,6%	14,1%
Resultado no operacional	67	54	-233	-510	-115
Ganancia (perdida), antes de impuesto	2.483	2.333	2.555	3.629	669
Gasto por impuestos a las ganancias	-512	-413	-603	-908	-159
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.971	1.919	1.952	2.721	510
Margen Neto	8,6%	8,6%	8,4%	10,3%	9,2%
EBITDA **	3.325	3.223	3.797	5.052	994
Margen EBITDA	14,5%	14,5%	16,4%	19,1%	17,9%

Fuente: Elaboración propia, tabla construida con Análisis Razonados 2017 a 2020.

*GAV = Costos de distribución + Gastos de administración

**EBITDA= Resultado operacional + Depreciación + Amortización

De acuerdo a la tabla 34, para nuestro supuesto ocupamos el periodo 2017 a 2020 donde los costos de ventas representan en promedio un 64,13%, costo de distribución 19,40%, gastos de administración 4,50% y por último otros gastos por función 0,10% sobre el total de las ventas, este mismo porcentaje se aplicó para los próximos años.

Tabla 34. Costo y Gastos Operacionales Proyectados.

Costos y Gastos Operacionales Proyectados	T9-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	20.855	26.977	27.277	27.539	27.829
Costo de ventas	-13.511	-17.300	-17.493	-17.660	-17.847
% Costo de ventas	-64,79%	-64,13%	-64,13%	-64,13%	-64,13%
Costos de distribución	-4.036	-5.234	-5.292	-5.343	-5.399
% Costo de distribución	-19,35%	-19,40%	-19,40%	-19,40%	-19,40%
Gastos de administración	-921	-1.214	-1.227	-1.239	-1.252
% Gastos de administración	-4,42%	-4,50%	-4,50%	-4,50%	-4,50%
Otros gastos, por función	-5	-27	-27	-28	-28
% Otros gastos, por función	-0,03%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%

Fuente: Elaboración propia.

Para la proyección de la depreciación y amortización se consideró el promedio de los años 2017 a 2020 el cual corresponde al 4,04% sobre los ingresos de actividades ordinarias, la estimación de esta se presenta en a tabla 35.

Tabla 35. Depreciación y amortización proyectados en MUF

Depreciación y Amortización Proyectados	T9-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	20.855	26.977	27.277	27.539	27.829
Depreciaciones y amortizaciones	856	1.089	1.101	1.112	1.123
% Depreciaciones y amortizaciones	4,11%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%

Fuente: *Elaboración propia, tabla construida con EERR 2017 a 2020.*

6.3. Resultado no operacional proyectado

Para proyección del resultado no operacional se consideró para todos ítems el promedio de los años 2017 a 2020 de su peso relativo sobre el total de las ventas. De igual forma que los costos y gastos operacionales se revisó cada concepto que contenía cada línea para ver si existían gastos o ingresos no recurrentes. Los otros ingresos pesan 0,25%, ingresos financieros corresponden al 0,13%, costos financieros 2,00%, la participación en las ganancias de asociados 0,49%, diferencia tipo de cambio 0,30% y por último el resultado por unidades de reajuste 0,07% sobre el total de las ventas.

En la tabla 36, vemos el resultado no operacional proyectado.

Tabla 36. Resultados No Operacionales Proyectados en MUF

Resultado No Operacional Proyección	T9-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	20.855	26.977	27.277	27.539	27.829
Otros ingresos	35	67	68	68	69
% Otros ingresos	0,17%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
Ingresos financieros	15	36	37	37	38
% Ingresos financieros	0,07%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Costos financieros	-416	-540	-546	-551	-557
% Costos financieros	-1,99%	-2,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	140	133	135	136	138
% Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,67%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%
Diferencias de cambio	-69	-81	-82	-83	-83
% Diferencias de cambio	-0,33%	-0,30%	-0,30%	-0,30%	-0,30%
Resultados por unidades de reajuste	-15	-19	-19	-19	-19
% Resultados por unidades de reajuste	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%

Fuente: Elaboración propia, tabla construida con EERR 2017 a 2020

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Para el cálculo de impuesto se consideró el promedio ponderado del impuesto Chile 27%, USA 27% y Argentina 30%, según se muestra en la tabla 37.-

Tabla 37. Impuesto ponderado de acuerdo a la venta.

Segmento	Peso de venta	Impuesto	Impuesto ponderado
Mercados de Exportación	69,5%	27%	18,77%
Chile	12,0%	27%	3,23%
USA	18,0%	27%	4,86%
Argentina	0,5%	30%	0,15%
Total Ventas de Vino	100,0%		27,02%

Fuente: Elaboración propia, KPMG

6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

A continuación, en la tabla 38 presentamos el Estado de Resultados proyectado para los próximos 5 años.

Tabla 38. Estado de Resultados Proyectados en MUF

Estado de Resultado Proyectado MUF	T9-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	20.855	26.977	27.277	27.539	27.829
Costo de ventas	-13.511	-17.300	-17.493	-17.660	-17.847
Margen de Contribucion	7.344	9.677	9.784	9.878	9.983
Costos de distribución	-4.036	-5.234	-5.292	-5.343	-5.399
Gastos de administración	-921	-1.214	-1.227	-1.239	-1.252
Otros gastos, por función	-5	-27	-27	-28	-28
Resultado Operacional EBIT	2.382	3.202	3.238	3.269	3.304
Depreciaciones y amortizaciones	856	1.089	1.101	1.112	1.123
EBITDA	3.238	4.291	4.339	4.381	4.427
Otros ingresos	35	67	68	68	69
Ingresos financieros	15	36	37	37	38
Costos financieros	-416	-540	-546	-551	-557
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	140	133	135	136	138
Diferencias de cambio	-69	-81	-82	-83	-83
Resultados por unidades de reajuste	-15	-19	-19	-19	-19
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.073	2.800	2.831	2.858	2.888
Gasto por impuestos a las ganancias	-582	-756	-765	-772	-780
Resultado Neto	1.491	2.043	2.066	2.086	2.108

Fuente: Elaboración propia.

6.5.1. Supuestos utilizados

Los supuestos utilizados se resumen en la tabla 39.

Tabla 39. Supuesto utilizado en el Estado de Resultado Projectados

Supuesto	Descripción
Ingresos Ordinarios	Para la proyección de los ingresos se considero la proyección obtenida de Euromonitor, además de considerar la proyección para el segmento de exportación para 2021 de Odepa y las proyecciones futuras para el segmento de Argentina que viene en descenso.
Costos y gastos operacionales	Los costos y gastos operacionales que proyectaron de acuerdo con el promedio del peso de cada uno sobre los ingresos netos totales de la compañía, aislando los efectos de reestructuración, venta de activos, entre otros.
Resultado no operacional	El resultado no operacional se proyectó de acuerdo con el promedio del peso de cada uno sobre los ingresos netos totales de la compañía. Creemos que somos conservadores en la proyección debido a que nos vemos cambios significativos en el mediano largo plazo que puedan afectar el resultado no operacional.
Impuesto corporativo proyectado	Consultamos a la fuente de información que entrega KPMG la tasa de impuesto corporativo corresponde a un 27%, sin embargo como mencionamos anteriormente tomamos el promedio de la tasa de impuesto de Chile, USA y Argentina.

Fuente: *Elaboración propia.*

6.6. Estado de resultados proyectado porcentual

Los porcentajes de crecimientos se mantienen lineal para los años proyectados todo esto en línea con la estimación de ventas efectuada por Euromonitor. Por otro lado, en base a la proyección de los costos y gastos estos fueron construidos en base al peso de cada uno sobre las ventas totales, y tomando en cuenta que la gran reestructuración fue en los años 2017, 2018 y 2019, nos vemos grandes ajustes que puedan mejorar los resultados.

En la tabla 40 se encuentra el Estado de Resultados en termino porcentual.

Tabla 40. Estado de Resultado Proyectado como porcentaje de los Ingresos

Estado de Resultado Proyectado %	T9-2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-64,79%	-64,13%	-64,13%	-64,13%	-64,13%
Margen de Contribucion	35,21%	35,87%	35,87%	35,87%	35,87%
Costos de distribución	-19,35%	-19,40%	-19,40%	-19,40%	-19,40%
Gastos de administración	-4,42%	-4,50%	-4,50%	-4,50%	-4,50%
Otros gastos, por función	-0,03%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%
Resultado Operacional EBIT	11,42%	11,87%	11,87%	11,87%	11,87%
Depreciaciones y amortizaciones	4,11%	4,04%	4,04%	4,04%	4,04%
EBITDA	15,53%	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%
Otros ingresos	0,17%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
Ingresos financieros	0,07%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%
Costos financieros	-1,99%	-2,00%	-2,00%	-2,00%	-2,00%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,67%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%
Diferencias de cambio	-0,33%	-0,30%	-0,30%	-0,30%	-0,30%
Resultados por unidades de reajuste	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	9,94%	10,38%	10,38%	10,38%	10,38%
Gasto por impuestos a las ganancias	-2,79%	-2,80%	-2,80%	-2,80%	-2,80%
Resultado Neto	7,15%	7,57%	7,57%	7,57%	7,57%

Fuente: Elaboración propia.

7. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS

7.1. Análisis de las empresas comparables

La valorización por múltiplos nos sirve para determinar el valor de una empresa, a través de ratios financieros de compañías similares, para obtener un valor aproximado de la compañía. Hicimos un análisis de las empresas comparables, en el cual se incluyen las siguientes características:

- Tasa de crecimiento en ventas
- Clasificación de riesgo
- Segmentos de negocio
- Política de dividendos
- Rendimientos

Seleccionamos una empresa que pertenece al mercado nacional, que es un competidor directo de Viña Concha y Toro: Viña San Pedro Tarapacá. Esta empresa tiene una clasificación de riesgo (ver tabla 51), muy parecida a Viña Concha y Toro.

Tabla 41. Clasificación de riesgos a marzo 2021

Empresa	ICR	Fitch	Feller	Humphreys
Viña Concha y Toro			AA-	AA-
Viña San Pedro Tarapacá	AA-	AA-		

Fuente: Elaboración propia proporcionada por los informes emitidos por cada clasificadora de riesgo.

Luego, hicimos una comparación de su política de dividendos y porcentajes de venta tanto en el mercado nacional como en el internacional (ver tabla 52), donde podemos observar que las dos empresas mantienen una política de dividendos muy parecida. Además, se puede destacar que el nivel ventas tanto a nivel local como internacional, es una estrategia de ventas orientadas a mercados de exportación principalmente.

Tabla 42. Políticas de dividendos, porcentaje de venta nacional e internacional a marzo 2021

Empresa	Política de dividendos	% Ventas Nacional	% Ventas Internacional
Viña Concha y Toro	40,00%	11,70%	88,30%
Viña San Pedro Tarapacá	50,00%	40,32%	59,68%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de cada empresa

Se puede observar que la empresa comparable nacional participa en mercados similares, pero gran parte de la producción es para satisfacer el mercado nacional, lo que nos motivó a buscar empresas extranjeras, ya que la Viña Concha y Toro exporta gran parte de su producción y mantiene una posición de liderazgo muy fuerte en ventas, es así como encontramos a dos empresas comparables extranjeras que son Treasury Wines Estates Ltd y Australian Vintage Ltd, que tienen estrategias de crecimiento en venta y utilidad sobre los ingresos similares, los que se pueden apreciar en la tabla 53.

Tabla 43. Comparación de crecimiento de ventas, B/P, utilidad sobre ingresos y EBITDA del producto vino sobre EBITDA total a marzo 2021

Indicadores	Empresas	2017	2018	2019	2020	03/21	Media
% Crecimiento de Ventas	Treasury Wines Estates Ltd	7,12%	-1,76%	15,91%	0,38%		5,41%
	Australian Vintage Ltd	7,02%	7,27%	6,48%	10,37%		7,78%
	Viña Concha y Toro	-6,82%	0,10%	6,98%	17,06%	8,78%	4,33%
% Utilidad sobre ingresos	Treasury Wines Estates Ltd	16,35%	20,39%	22,94%	16,23%		18,97%
	Australian Vintage Ltd	6,52%	8,01%	7,94%	11,42%		8,47%
	Viña Concha y Toro	9,71%	9,54%	11,58%	15,43%	9,17%	11,57%
% EBITDA vino sobre total	Treasury Wines Estates Ltd	20,62%	24,29%	28,36%	22,61%		23,97%
	Australian Vintage Ltd	9,52%	10,95%	13,40%	16,81%		12,67%
	Viña Concha y Toro	14,06%	14,01%	15,91%	19,31%	17,88%	15,82%
B/P	Treasury Wines Estates Ltd	16,64%	25,16%	49,28%	53,55%		36,16%
	Australian Vintage Ltd	71,32%	36,47%	55,60%	43,79%		51,80%
	Viña Concha y Toro	30,00%	28,80%	33,25%	34,42%	30,59%	31,62%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de cada empresa

De la tabla anterior, se puede observar que la estructura de capital es distinta en cada una de las empresas, el crecimiento de ventas es distinto, pero no se desacopla en gran magnitud entre empresas.

7.2. Múltiplos de la industria

A continuación, realizamos el cálculo de los principales múltiplos, con las empresas comparables de Viña Concha y Toro. El resumen de los múltiplos se muestra en la tabla 54.

Tabla 44. Múltiplos para las empresas comparables

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Viña San Pedro Tarapacá			Treasury Wines Estates Ltd			Australian Vintage Ltd			Promedio Total
		mar-21	mar-20	Promedio	dic-20	dic-19	Promedio	dic-20	dic-19	Promedio	
De Ganancia	Price-Earnings Ratio (PER)	13,10	8,65	10,87	30,82	26,37	28,60	10,23	9,62	9,93	16,46
	Enterprise Value to EBITDA(EV/EBITDA)	7,84	4,84	6,34	14,92	14,83	14,88	6,94	6,70	6,82	9,34
	Enterprise Value to EBIT(EV/EBIT)	10,73	6,08	8,41	36,38	139,32	87,85	13,02	24,94	18,98	38,41
De Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	1,18	0,83	1,00	1,91	3,16	2,54	0,47	0,45	0,46	1,33
	Value to Book Ratio (VBR)	0,92	0,63	0,78	1,35	1,91	1,63	0,59	0,61	0,60	1,00
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,25	0,98	1,11	2,82	3,74	3,28	0,73	0,39	0,56	1,65
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	1,32	1,12	1,22	3,37	4,21	3,79	1,17	0,90	1,04	2,02

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de cada empresa

7.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

Para realizar la valorización de Viña Concha y Toro, utilizamos los múltiplos de los dos últimos años, ya que permite tener una coherencia con el análisis, para determinar el valor de la empresa. En el caso de las empresas comparables extranjeras utilizamos al cierre del año 2019 y 2020 respectivamente, debido a la temporalidad de los datos que nos mostraba la base de datos Eikon.

De acuerdo con la recomendación del profesor Pablo Fernández, para valorizar el subsector de bebidas alcohólicas¹, incluiremos sólo dos múltiplos, que se detallan a continuación: Precio Utilidad (PE) y (EV/EBITDA). Ambos múltiplos serán un buen predictor a la hora de estimar la valorización de la Viña Concha y Toro.

La Tabla 55 muestra el resumen de los múltiplos a utilizar para encontrar el precio de la acción de la Viña Concha y Toro.

Tabla 45: Múltiplos para valorizar a Viña Concha y Toro

Múltiplos	Empresa	mar-21	mar-20	dic-20	dic-19	Promedio	Promedio Total	Mediana
Price-Earnings Ratio (PER)	Viña San Pedro	13,10	8,65			10,87	16,46	10,87
	Treasury Wine Estates			30,82	26,37	28,60		
	Australian Vintage Ltd			10,23	9,62	9,93		
Enterprise Value to EBITDA(EV/EBITDA)	Viña San Pedro	7,84	4,84			6,34	9,34	6,82
	Treasury Wine Estates			14,92	14,83	14,88		
	Australian Vintage Ltd			6,94	6,70	6,82		

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de cada empresa

La tabla 56 muestra los principales indicadores de la empresa que serán utilizados para el cálculo del precio de la acción de la Viña Concha y Toro:

Tabla 46: Indicadores de Viña Concha y Toro

Indicador Financiero	mar-21	
	UF	CLP
Resultado por acción	0,00	115,54
EBITDA (Miles)	4.527,47	133.084.080,00
EBIT (Miles)	4.317,27	126.905.226,00
Valor libro patrimonio (Miles)	25.238,35	741.875.589,00
Valor libro empresa (Miles)	30.442,63	894.854.252,00
Ingresos (Miles)	26.584,89	781.456.871,00
Ingresos por acción	0,04	1.046,12

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña Concha y Toro

El resumen de los valores obtenidos en base a los múltiplos utilizados, para el sector de bebidas alcohólicas se muestra en la tabla 57.

Tabla 47: Valoración por múltiplos de Viña Concha y Toro con empresas comparables

Múltiplos	Valor del múltiplo	Valor empresa	Patrimonio	Precio acción	Precio promedio de la acción
Price-Earnings Ratio (PER)	16,46	-	-	1.902,31	1.734,32
Enterprise Value to EBITDA(EV/EBITDA)	9,34	42.306,60	39.804,92	1.566,33	

Fuente: Elaboración propia

7.4. Análisis de los resultados

Podemos apreciar que la empresa comparable nacional posee segmentos de negocio similares a Viña Concha y Toro, pero no logran reflejar completamente el mercado estratégico donde apunta la empresa.

Sin embargo, hay indicadores similares como clasificación de riesgo, segmentos de operación, estructura de capital, entre otros, siendo variables que nos llevaron a tomar la decisión de considerar, para realizar la valoración de la empresa. Con esto queremos decir que, de todas las empresas disponibles en el mercado chileno, elegimos la que, en términos generales, más se parecía, ya que es muy difícil encontrar alguna que sea idéntica a la empresa analizada.

En un principio consideramos una empresa que pertenecen al mercado chileno, pero los segmentos de negocio son distintos, lo que nos llevó a incorporar dos empresas extranjeras que se aproximan a los mercados objetivo que tiene la Viña Concha y Toro y también incorpora variables como volatilidad en monedas y tasas de descuento en otros países.

Según nuestro análisis, hicimos un promedio con los ratios PE y EV/EBITDA, con la empresa chilena y extranjeras. Poniendo énfasis en el último de estos ratios, creemos que es el que mejor representa el precio de la acción de la Viña Concha y Toro. El precio de la acción que nos entregó fue de \$ 1.566,33, el cual tiene una desviación al 31 de marzo de 2021 de 26,6% y que está dentro de los rangos aceptados, para esta valoración.

8. CONCLUSIONES

Viña Concha y Toro es una de las empresas más importantes en el rubro vitivinícola, tanto a nivel nacional como internacional, puesto que participa en la producción en Chile, Argentina y Estados Unidos, comercializando vinos de diferentes sepas y segmento a más de 150 países en el mundo.

En el año 2017, se realiza el plan estratégico 2022, cuyo objetivo es llevar a la compañía hacia segmentos competitivos más rentables, como son las marcas premium, los que permitirán aumentar los márgenes de Viña Concha y Toro.

En Chile, la superficie total de viñedos plantados incluye algunos arriendos a largo plazo que la compañía tiene en el valle de Casablanca, del Maipo y de Colchagua. La superficie cultivable corresponde a 11.342 hectáreas con 10.445 hectáreas plantadas.

En Argentina, cuenta con una superficie cultivable de 1.637 hectáreas, con 1.452 hectáreas plantadas.

En Estados Unidos, Fetzer Vineyards posee 455 hectáreas agrícolas, con una superficie plantada de 416 hectáreas.

Hay que considerar que existen riesgos climáticos que puedes afectar la valoración de la Viña Concha y Toro, sin embargo, la diversidad de campos asegura que el proceso de plantación y cosecha permita una mayor producción de uva de la industria vitivinícola mundial. Esto puede explicarse, ya que mitiga en alguna medida el riesgo de compras de uva de terceros, comprometiendo la calidad de sus productos.

Para dar contexto al análisis debemos mencionar que hay un escenario de alta incertidumbre y crisis social, la que se generó en el último trimestre del año 2019, denominada estallido social. Otro de los aspectos a mencionar es debido a la crisis sanitaria debido al Covid-19, lo cual ha afectado fuertemente la economía mundial y a Chile principalmente desde el segundo trimestre del año 2020.

Consideramos que debido a que la Viña Concha y Toro es una empresa que no sólo produce en Chile, sino que además en Argentina y USA, se hace difícil que sea comparada con alguna empresa vitivinícola nacional, también se hace necesario considerar aquellas empresas extranjeras que son similares bajo ciertos de evaluación. En el proceso de valoración, nos encontramos con algunas dificultades, ya que al considerar a las dos empresas internacionales los reportes financieros no tienen la misma temporalidad que las empresas nacionales, por lo que se hace difícil comparar cifras, con periodos distintos en el tiempo.

De esta manera, siguiendo la recomendación del profesor Pablo Fernández, decidimos utilizar el múltiplo (EV/ EBITDA), utilizando un promedio tanto para las empresas nacionales como internacionales, obteniendo un precio de \$ 1.432,44, el cual tiene una desviación con respecto al precio de cierre al 31 de marzo del 2021 de un 18,52%.

Dicho lo anterior, podemos concluir que, al realizar una valorización de empresa, se deben analizar múltiples variables y mirarlas todas en su conjunto, teniendo claro que hay riesgos intrínsecos del negocio, pero también se deben considerar las variables de mercado que son más sensibles a factores externos, como por ejemplo inestabilidad política y social.

Anexo 1. Múltiplos más utilizados por sector y subsector industrial

Sector	Subsector	Múltiplos más utilizados
Automóvil	Fabricantes	PS
	Componentes	PS
Bancos		PVB
Materiales	Papel	PVB
	Químico	EV/EBITDA; VS
	Metales y minería	EV/EBITDA
Construcción		PER; EV/EBITDA
Servicios		PER; EV/EBITDA
Bienes de equipo	Ingeniería	PER; EV/EBITDA; VS
	Defensa	PER; EV/EBITDA; VS
Alimentación y tabaco	Productores de alimentos	EV/EBITDA
	Pubs y cervecerías	PER
	Bebidas alcohólicas	EV/EBITDA
Sanidad		PER; EV/EBITDA
Seguros		P/AV
Ocio		EV/EBITDA
Media		PER; EV/EBITDA
Gas y petróleo		PER
Inmobiliarias		EV/EBITDA
Minoristas y bienes de consumo	Ropa	PER; EV/EBITDA
	Comida	PER
	Bienes de lujo	PER; VS
Tecnología	Software y equipos	PER
Telecomunicaciones		VS
Transporte		EV/EBITDA
Utilities		PER

Fuente: Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor* (3ra edición). España: Gestión 2000. (Capítulo 6, p. 185)

9. BIBLIOGRAFÍA

Aswath D. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. Journal of Applied Corporate Finance, 26(4), 106-117.

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. Gestión 2000.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. Review of Financial Economics, 37(2), 219-233

Comisión para el Mercado Financiero. (2019). www.cmfchile.cl. Retrieved 2020, from <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90227000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=62>

Impuestos sobre las sociedades en Argentina

[Fiscalidad en Argentina - Santandertrade.com](#)

Viña Concha y Toro (VCT). (2021). Página web de VCT. Disponible en

<https://conchaytoro.com/nosotros/nuestra-vina/>

Viña Concha y Toro (VCT). (2020). Memoria anual 2020. Página web de VCT. Disponible en

<https://vinacyt.com/content/uploads/2021/04/memoria-2020-vina-concha-y-toro-vf.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2021). Comunicados de prensa 1T 2021, Disponible en

<https://vinacyt.com/content/uploads/2021/05/press-release-1t21-espanol.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2021). EE.FF. Consolidados 1T 2021, Disponible en

<https://vinacyt.com/content/uploads/2021/05/estados-financieros-pdf90227000-202103.pdf>

Viña San Pedro Tarapacá (VSPT). (2020). EE.FF. Consolidados 4T 2020, Disponible en

https://www.vsptinvestor.com/wp/wp-content/uploads/2021/08/Estados_financieros_PDF91041000_202106.pdf

Euromonitor. (2021) Análisis de la industria. Disponible en

<https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/related>

Amchamchile. (2020). Análisis de la industria. Disponible en

<https://www.amchamchile.cl/2012/08/la-industria-vitivinicola-de-chile-calidad-premium/>

Servicio Agrícola y Ganadero (SAG). (2021). Disponible en

<https://www.sag.gob.cl/ambitos-de-accion/comunicacion-inicio-de-actividades-ley-de-alcoholes>