



# **Valoración de empresa Viña Concha y Toro S.A.**

**Método Flujo de Caja Descontado  
Para obtención de título de Magíster en Finanzas**

**Alumno**  
Cristian Gatica Arriagada

**Profesor Guía:** Francisco Sánchez Morales

Santiago, 14 de Diciembre de 2020.

## **Agradecimientos,**

Primero agradecer a Dios y a la Vida por permitirme seguir creciendo como profesional y, más importante aún, como persona, al fortalecer lo que considero un pilar fundamental en el desarrollo humano, como es la academia y el conocimiento en sí mismo.

Agradecer a mi familia, a mi compañera Alejandra, a mi hijo Federico quienes estuvieron conmigo y aguantaron mi manera de entender cada desafío de la vida, afrontándolo con conciencia, perseverancia y profesionalismo. También a mi futuro hijo, de quien supimos su existencia ya en el final de este largo proceso, llenando nuestra familia de aún más amor.

Un reconcomiendo como siempre a mis padres, Oscar y Flavia, quienes nunca han dejado de luchar, esto seguramente los ayuda a reafirmar que lo que quisieron entregarnos a los 4 hermanos quedó marcado para siempre en nuestros corazones, la lucha incansable por mejorar y ser cada vez una versión más acabada que la anterior.

Especialmente agradecer a mi amigo Manuel Ramos, ex colega y compañero de Magister, quien definitivamente hizo este camino más llevadero, un gran alumno y profesional.

Agradecer simplemente por estar siempre presentes a mis 4 hermanos, Oscar, Jorge, Juan Pablo y Nicolás, además de mis grandes amigos de la vida.

A Honda S.A. y mi Jefe Rodrigo Torres, los que me apoyaron a decidir esta opción y dieron todas las facilidades para hacerlo de manera tranquila y no dejando de lado el tiempo con mi familia. Además de mis grandes colegas quienes me apoyaron y cubrieron en cada proceso estresante, Jose Muñoz, Jose Zenteno y Eric Espina.

Saltando cualquier protocolo, y permitiéndome el afán de tratar inmortalizarlas, un beso al cielo a mi tía Isabel y mi tía Gisela, quienes partieron durante este proceso, mujeres que entregaron todo en esta vida, unas luchadoras, y quienes nunca dudaron en dar para quienes se lo pedían o necesitaban, y especialmente por el amor que particularmente me entregaron.

## I. CONTENIDO

I. CONTENIDO .....	2
II. TABLAS Y FIGURAS.....	4
III. RESUMEN EJECUTIVO .....	7
1. METODOLOGÍA .....	9
1.1. Principales métodos de valoración .....	9
1.2. Modelo de descuento de dividendos .....	10
1.3. Método de flujos de caja descontados.....	11
1.4. Método de múltiplos .....	14
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA.....	17
2.1. Descripción de la industria .....	17
2.2. Descripción de la empresa y su historia .....	25
2.2.1. Descripción de la empresa.....	25
2.2.2. Reseña histórica .....	33
2.3. Regulación y fiscalización .....	36
2.4. Principales accionistas .....	37
2.5. Empresas de la industria .....	38
3. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA .....	42
3.1. Análisis de crecimiento real de la empresa.....	42
3.2. Análisis de crecimiento real de la industria.....	45
3.2.1. Ingresos por venta en industria chilena.....	45
3.2.2. Exportaciones industria chilena.....	49
3.2.3. Producción, consumo, importación y exportación del vino a nivel mundial. 57	
3.2.4. Perspectivas de crecimiento de la industria .....	60
3.3. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....	65
3.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa .....	69
3.5. Análisis de los activos de la empresa .....	72
4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS .....	74
4.1. Ingresos operacionales proyectados .....	74

4.2. Costos operacionales proyectados.....	84
4.2.1. Costo de venta.....	84
4.2.2. Gastos de administración y ventas. ....	86
4.3. Resultado no operacional proyectado .....	89
4.4. Impuesto corporativo proyectado .....	91
4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF.....	91
4.5.1 Supuestos utilizados .....	93
4.6. Estado de resultados proyectado porcentual.....	94
5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJO DE CAJA LIBRE .....	95
5.1. Depreciación y amortización .....	95
5.2. Inversión en reposición.....	97
5.3. Inversión en capital físico .....	98
5.4. Inversión (liberación) de capital de trabajo .....	99
5.5. Proyección de los flujos de caja libre.....	101
6. PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO .....	104
6.1. Valor presente de los flujos de caja libre .....	104
6.2. Déficit (Exceso) de capital de trabajo .....	105
6.3. Activos prescindibles.....	106
6.4 Deuda financiera .....	107
6.5. Valorización económica de la empresa y del precio de la acción .....	107
6.6. Análisis de sensibilidad .....	108
6.6.1. Sensibilización del Beta Patrimonial .....	108
6.6.2. Sensibilización de Ingreso .....	109
6.6.3. Sensibilización de Costos de ventas.....	111
7. CONCLUSIONES.....	112
Anexos .....	115
Anexo 1 : Desglose tipos de vinos.....	115
Anexo 2: Volumen de exportaciones hacia destino. ....	116
Anexo 3: Valor de exportaciones hacia destino.....	117
Anexo 4: Desglose activos y pasivos corrientes para cálculo del CTON y RCTON.....	118

Anexo 5: Tabla detalle calculo múltiplos.....	119
Anexo 6: Ingreso por segmento, incluido primer semestre año 2019. ....	119
Anexo 7: Volumen por segmento, incluido primer semestre año 2019. ....	119
Bibliografía.....	121

## II. TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Producción de Vino 2020 por región administrativa de Chile.....	21
Tabla 2: Producción Total de vinos - Variación años 2012-2020 (hl).....	22
Tabla 3: Principales empresas vitivinícolas a nivel mundial 2017 .....	25
Tabla 4: Participación de mercado en Chile 2012-2018.....	27
Tabla 5: Participación de vinos Premium en ventas Mercado Doméstico Chile .....	29
Tabla 6: Viña Concha y Toro y sus filiales .....	32
Tabla 7: Doce mayores accionistas Viña Concha y Toro S.....	37
Tabla 8: Características empresas benchmark - Viña Santa Rita.....	38
Tabla 9: Características empresas benchmark - Viña San Pedro Tarapacá.....	39
Tabla 10: Características empresas benchmark - Treasure Wine Estates .....	40
Tabla 11: Características empresas benchmark - Australian Vintage.....	41
Tabla 12: Monto de ventas (MUF) según su segmento operativo 2016 – S1 2020 .....	42
Tabla 13: Peso relativo sobre total ventas según segmento operativo 2016 – S1 2019 .....	43
Tabla 14: Variación anual del monto de ventas según segmento operativo 2016 – 2019 .....	44
Tabla 15: Ingresos por venta industria chilena (MUF) 2016 – S1 2020.....	46
Tabla 16: Participación actores relevantes 2016 – S1 2020.....	46
Tabla 17: Variación ingresos por venta principales actores industria chilena 2016 – 2019.....	47
Tabla 18: Producción vino nacional (millones de litros) 2016 - 2019.....	48
Tabla 19: Participación por categoría 2016- 2019.....	49
Tabla 20: Exportaciones industria chilena 2016 - S1 2020.....	50
Tabla 21: Variación exportaciones industria chilena 2016 - S1 2020 .....	50
Tabla 22: Participación exportaciones por país de destino (volumen) 2016 – S1 2020.....	53
Tabla 23: Variación anual exportaciones (volumen) 2016 - S1 2020.....	54
Tabla 24: Participación exportaciones por país de destino (Mill. USD) 2016 – S1 2020 .....	55
Tabla 25: Variación anual exportaciones (valor en miles de USD FOB) 2016 – S1 2020 .....	56
Tabla 26: Ingreso y volumen semestral 2019.....	62

Tabla 27: Proyección segundo semestre 2020 .....	62
Tabla 28: Costos operacionales en miles de UF diciembre 2015 a 30 de junio 2020..	65
Tabla 29: Distribución costos operacionales diciembre 2015 a 30 de junio 2020 .....	66
Tabla 30: Costos operacionales con relación a ingresos desde 2015 a junio del 2020	67
Tabla 31: Cuentas no operacionales desde 2015 a junio del 2020 .....	69
Tabla 32: Distribución costos no operacionales desde 2015 hasta junio del 2020 .....	70
Tabla 33: Clasificación activos de la Viña Concha y Toro junio 2020.....	72
Tabla 34: Ingresos por ventas año 2016 a junio del 2020 .....	74
Tabla 35: Peso relativo de cada segmento en Ingreso por ventas año 2016 a junio del 2020 .....	75
Tabla 36: Variación de Ingreso por ventas a nivel de segmento año 2016 a junio del 2020. ....	76
Tabla 37: Volumen total vendido año 2016 a junio del 2020. ....	77
Tabla 38: Peso relativo de cada segmento operativo en relación al Volumen vendido año 2016 a junio del 2020.....	78
Tabla 39: Variación de cada segmento operativo en volumen vendido año 2016 a junio del 2020.....	79
Tabla 40: Precios promedio de venta por segmento operativo 2016 a junio 2020.....	80
Tabla 41: Variación precios promedio de venta por segmento operativo 2016 a junio del 2020.....	81
Tabla 42: Ingreso por segmento operativo 2016 a junio del 2020. ....	83
Tabla 43: Proyección Ingreso por segmento operativo 2020 – 2024.....	83
Tabla 44: Porcentaje de costo de ventas sobre ingresos 2016 a junio del 2020. ....	85
Tabla 45: Proyección de costo de ventas 2020 a 2024.....	86
Tabla 46: GAV sobre Ingresos 2016 a junio del 2020 .....	86
Tabla 47: Proyección gastos de administración y ventas .....	87
Tabla 48: Porcentaje otros ingresos y otros gastos sobre Ingresos 2020 al 2024.....	88
Tabla 49: Proyección otros ingresos y otros gastos sobre Ingresos 2020 al 2024 .....	89
Tabla 50: Porcentaje cuentas no operacionales con relación al ingreso desde el 2016 a junio del 2020 .....	89
Tabla 51: Proyección cuentas operacionales 2020 al 2024 .....	90
Tabla 52: Proyección gasto por impuesto a las ganancias 2020 al 2024 .....	91
Tabla 53: Estado de resultado proyectado 2020 al 2024 .....	92
Tabla 54: Supuestos utilizados .....	93
Tabla 55: Distribución porcentual estado de resultado proyectado 2020 al 2024.....	94
Tabla 56: Relación propiedad planta y equipo & Activo intangible a ingresos .....	95
Tabla 57: Proyección propiedad planta y equipo & Activos intangibles .....	96
Tabla 58: Relación depreciación y amortización con propiedad planta y equipo.....	96
Tabla 59: Depreciación y amortización proyectada.....	97
Tabla 60: Relación entre compra de PPE y activos intangibles con depreciación.....	98

Tabla 61: Inversión en capital físico .....	99
Tabla 62: Capital de trabajo operacional neto y RCTON.....	100
Tabla 63: Proyección RCTON, CTON y variación CTON.....	101
Tabla 64: Flujo de caja bruto miles de UF.....	102
Tabla 65: Flujo de caja libre proyectado en miles de UF.....	103
Tabla 66: Valor presente flujos proyectados Viña Concha y Toro en miles de UF ....	104
Tabla 67: Activos prescindibles u otros activos en miles de UF .....	106
Tabla 68: Valorización económica Viña Concha y Toro .....	107
Tabla 69: Resumen Sensibilización Beta patrimonial.....	109
Tabla 70: Resumen sensibilización de Ingresos .....	110
Tabla 71: Resumen sensibilización costo de ventas .....	111
Figura 1:Producción global de vino 2000-2019 .....	17
Figura 2: Consumo global de vino 2000-2019.....	18
Figura 3: Principales exportadores de vino 2019 .....	20
Figura 4: Comparación mercados en Volumen contra año 2019.....	23
Figura 5: Comparación mercados en valor año 2019.....	24
Figura 6: Regiones de destino - Volumen exportado .....	30
Figura 7: Comparativo volumen total de exportaciones 2016 - S1 2020 .....	51
Figura 8: Comparativo valor total de exportaciones 2016 – S1 2020 .....	52
Figura 9: Evolución de producción y consumo mundial de vino en volumen .....	58
Figura 10: Evolución de producción y consumo mundial de vino en volumen .....	63
Figura 11: Proyección Volumen exportado industria Nacional .....	64

### III. RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente informe tiene como fin determinar la valorización de la Viña Concha y Toro a través de dos de las principales metodologías de valorización utilizadas actualmente, las cuales son la valorización a través de flujos de caja descontados y la de múltiplos, la fecha de valorización corresponde al 30 de junio del 2020.

De los análisis realizados se pudo determinar que la empresa no presento variaciones relevantes dadas las condiciones económicas actuales producto de la pandemia que nos afecta demostrando estabilidad y consistencia en los resultados financieros obtenidos durante la pandemia, por lo cual no se realizaron supuestos con relación a esto.

De los resultados obtenidos por el método de valorización por flujos descontados, se determinó que el precio de la acción para la Viña Concha y Toro se encuentra sobre el precio bursátil real de la acción, en un 11,42%, dado que el resultado obtenido fue de \$ 1.424 en cambio el precio cotizado para el 30 de junio del 2020 es de \$ 1.278, si bien la variación es aceptable, dado que es una aproximación a determinar si realmente el mercado está reflejando el valor real de la empresa, aun así existen variables que dado el estudio o la metodología no se consideraron y generan esta variación.

Por otra parte, utilizando la valorización a través del método de múltiplos comparables se obtuvo que múltiplo de *Price earnings ratio*, obtuvo una mayor aproximación al precio de la acción de \$1.278, lo que nos indica que para el periodo señalado es un buen indicador determinar el precio de la acción a través de la utilidad obtenida por acción, a

la vez es este uno de los métodos más utilizados para valorización de empresas europeas por los analistas de Morgan Stanley<sup>1</sup>. Luego de los resultados obtenidos el múltiplo que sigue en aproximación es el *Enterprise Value to EBIT* el cual nos entregó un resultado de \$ 1.387,86. y por último el más utilizado<sup>2</sup>, quien indica que para el sector de bebidas alcohólicas es el de *Enterprise Value to EBITDA* del cual obtuvimos un valor cercano al de la valorización por flujos de cajas descontados, de \$ 1.405,71.

Podemos señalar de los resultados obtenidos que los principales métodos de valorización entregan resultados cercanos al precio de la acción, y mayores a ellos por lo cual la acción está considerando variables que determinan un mayor riesgo, y por ello un menor precio.

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 143p.

<sup>2</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 149p.

## 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) o iv) en el descuento de flujo de fondos<sup>3</sup>. Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>4</sup>. Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>4</sup> Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp. 249-277.

## 1.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

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

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

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

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1 / Kp$$

Donde:  $DPA_1$ , son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36.

### 1.3. Método de flujos de caja descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>6</sup>

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

---

<sup>6</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.

“valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis. En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos).

Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa. Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado). Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración. En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se

hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

#### **1.4. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa. El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja. Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

#### 1. Múltiplos de ganancias:

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

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas. Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

#### 2. Múltiplos de valor libro:

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

#### 3. Múltiplos de ventas:

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

#### 4. Múltiplo de variables de industria específica:

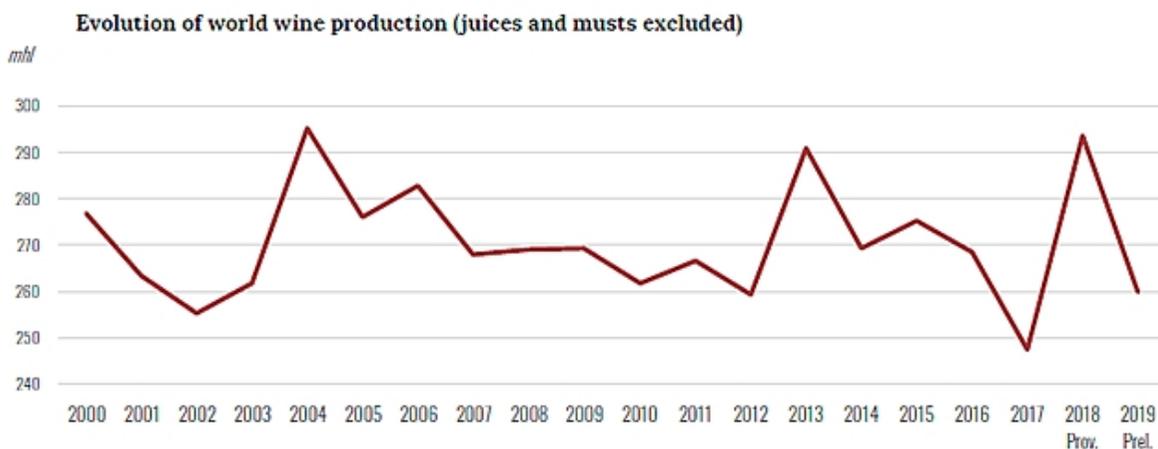
- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m2 construido en retail

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de la industria

La producción mundial de vino, en 2019 se estima en cerca de 260 mhl, presentando una caída de 11,5% con respecto al volumen inusualmente alto de 2018. Luego de que los dos últimos años se han visto altamente volátiles, el año 2019 lleva la producción mundial de vino a niveles promedio (Ver figura 1).

Figura 1: Producción global de vino 2000-2019

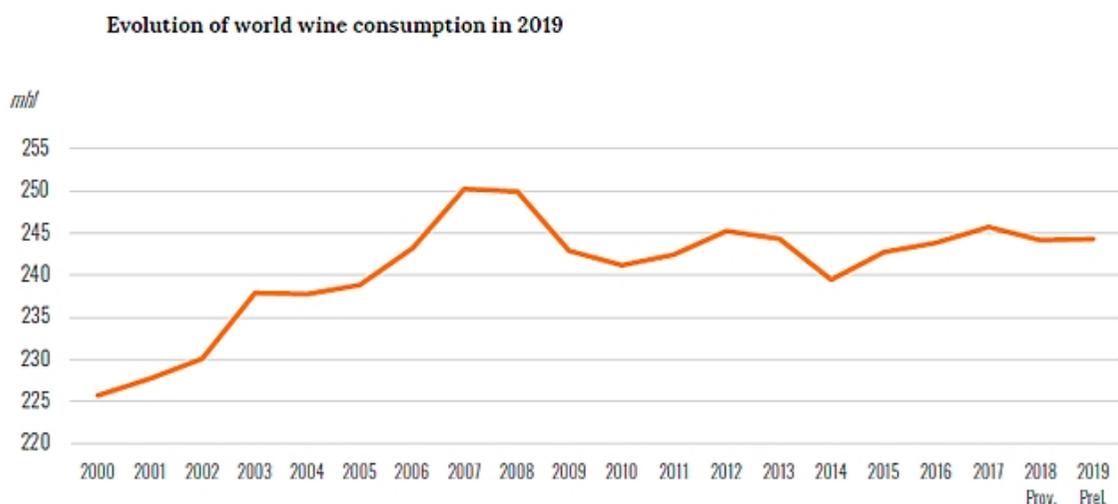


Fuente: Organización internacional de Vino (OIV).

Los principales actores a nivel mundial, quienes en conjunto representan cerca de un 48% de la producción global, vieron su producción disminuida comparado contra el año 2018, así Italia, Francia y España lograron una producción con 47,5 mhl, 42,1 mhl y 33,5mhl respectivamente.

Analizando el consumo mundial, se observa que después del ligero descenso registrado en 2018, en 2019 se estima en 24.400 millones de litros, marcando un ligero crecimiento del + 0.1% con respecto al año anterior, lo cual se consideró como un buen cierre de 2019 (Ver figura 2).

**Figura 2: Consumo global de vino 2000-2019**



Fuente: Organización internacional de Vino (OIV).

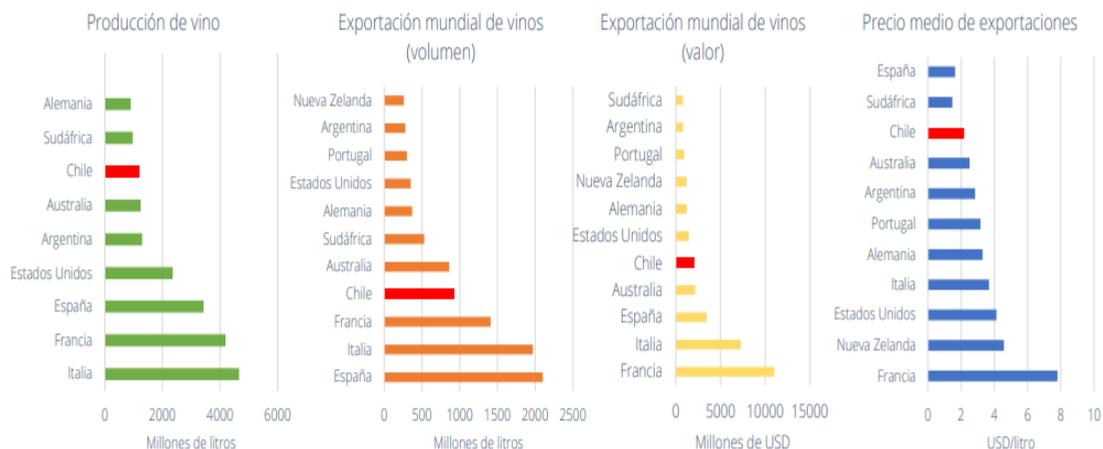
Respecto al mercado Chileno y su relación con el resultado económico del país, para el año 2019 podemos afirmar que el vino constituye un aporte significativo a la economía chilena, representando cerca de un 0,5% del producto interno bruto, contando con un número de empleados de más de 100,000 trabajadores en trabajo directo, los cuales se desenvuelven en un 53% trabajando en Viñedos, 19% en logística, transporte y marketing, un 17% en bodegas, un 9% en envasado y un 2% en producción.

En Chile, para el cierre del año 2019, existen más de 800 bodegas activas, un total de 11.697 productores y 394 empresas exportadoras de este producto (76% pymes). Importante es resaltar rol descentralizador que tiene esta industria en Chile, esto lo vemos en datos como que son el 91% de la superficie vitivinícola, un 92% de las bodegas y el 85% del trabajo asociado a esta industria, se encuentra fuera de la región Metropolitana. La industria vitivinícola es una de las más relevantes para nuestro país. Se debe destacar que el vino en Chile representa un 5,7% de las exportaciones que no son cobre, un 16,5% de las exportaciones agropecuarias, y al analizar su aporte a través de impuestos queda clara su importancia, pues aporta más de 200 millones de dólares de recaudación fiscal por pago de IVA e ILA.

Analizando los datos extraído del informe entregado por Oficina de Estudios y Políticas Agrarias de Chile, ODEPA, Chile se encuentra entre los primeros 10 países en relacionado a volumen producido y exportado, en términos de producción, Chile se encuentra en la séptima posición y en la cuarta posición en términos de exportación, siendo el mayor exportador de América del sur, solo superado por España, Italia y Francia a nivel mundial.

Importante es también que Chile se encuentra en el lugar quinto analizando el valor total de estas exportaciones relacionado a su buen desempeño en términos de volumen pues, aunque se encuentra dentro de los 10 países respecto al precio medio de sus exportaciones, estas solo alcanzan el noveno lugar lo que implica un ticket promedio menor que 8 países de la lista.

**Figura 3: Principales exportadores de vino 2019**



**Fuente:** Presentación para la Comisión Nacional de la Vitivinicultura - Reunión del 21 de enero de 2020.

Hablando de la producción interna en Chile hasta Junio de 2020, la producción total de vinos, medidos en litros, alcanzó 1.033 millones de litros, lo que representa una caída de 13,4% (-13,8% vinos con denominación de origen, -9,0% Sin denominación de origen y un -21,1% vinos de mesa) comparado con igual periodo del año 2019, estos 1.033 millones de litros están compuestos por 888 millones de litros de vinos con denominación de origen (85% del total), 121 millones de litros de vinos sin denominación de origen que incluye también los vinos viníferos corrientes declarados que no especifican variedad (11,8% del total), además de 23 millones de litros de vinos provenientes de uvas de mesa (2,3% del total). La producción de vino para Pisco fue de 57 millones de litros. (Definición de cada denominación en Anexo 1)

En la Tabla 1 se describe detalle de producción de vino a junio 2020 por región administrativa en Chile:

**Tabla 1: Producción de Vino 2020 por región administrativa de Chile**

REGIONES	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos elaborados con uva de mesa	Total
Tarapacá		4.570		4.570
Antofagasta				
Atacama	24.505	15.650		40.155
Coquimbo	62.118.821	20.701.821		82.820.642
Valparaíso	17.630.592	1.191.758	300.000	19.122.350
Metropolitana	74.766.301	6.963.047	14.411.018	96.140.366
Lib. Bernardo O'Higgins	283.610.509	21.975.370	6.460.605	312.046.484
Maule	435.669.004	64.650.830	2.356.985	502.676.819
Ñuble	14.060.616	6.238.604		20.299.220
Bío Bío	181.450	242.775		424.225
Araucanía	104.683			104.683
Los Ríos	40.224			40.224
Los Lagos		3.150		3.150
<b>Total</b>	<b>888.206.705</b>	<b>121.987.575</b>	<b>23.528.608</b>	<b>1.033.722.888</b>

\*Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero, a través del Subdepartamento de Viñas, Vinos y Bebidas Alcohólicas ([https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe\\_cosecha\\_2020.pdf](https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe_cosecha_2020.pdf))

En la Tabla 1 se observa que la producción de vino se presenta en gran parte del territorio nacional Chileno, donde la región más importante en términos de producción es la región del Maule hasta Junio de 2020.

Se observa también que los vinos con denominación de origen, son los que se producen mayoritariamente, representando cerca del 86% del total de producción hasta Junio 2020.

En la Tabla 2 se presenta la producción total de vinos en Chile, abarcando el periodo desde año 2012 hasta 30 de junio del año 2020:

**Tabla 2: Producción Total de vinos - Variación años 2012-2020 (hl)**

Año	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos Elaborados con uva de Mesa	Total	vs Año anterior
2012	10.159.853	1.716.869	676.985	12.553.710	-
2013	10.746.399	1.361.019	713.532	12.820.952	+2,1%
2014	8.409.649	1.101.227	385.395	9.896.272	-22,8%
2015	10.812.866	1.522.542	531.451	12.866.861	+30%
2016	8.524.838	1.217.747	401.034	10.143.620	-21,2%
2017	8.050.614	1.103.298	338.145	9.492.058	-6,4%
2018	10.527.819	1.358.918	1.012.231	12.898.969	+35,9%
2019	10.300.475	1.339.894	298.388	11.938.758	-7,4%
2020	8.882.067	1.219.875	235.286	10.337.228	-13,4%

Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero, a través del Subdepartamento de Viñas, Vinos y Bebidas Alcohólicas ([https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe\\_cosecha\\_2020.pdf](https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe_cosecha_2020.pdf))

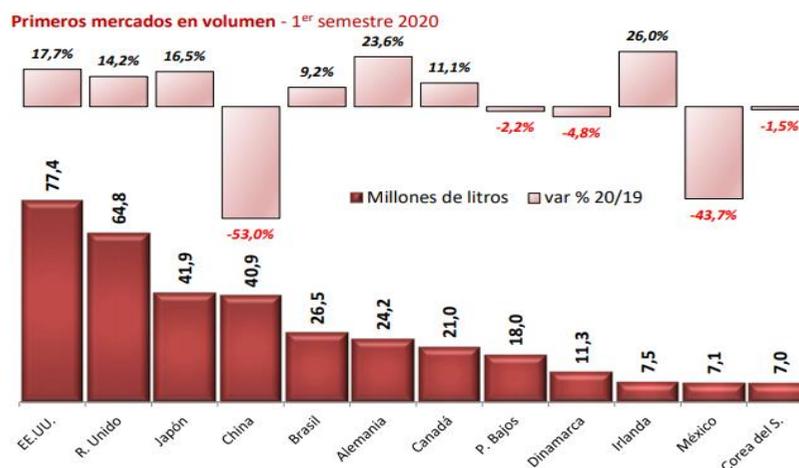
De la tabla 2 podemos extraer que la producción ha presentado una caída en los últimos 2 años, 2019 y 2020, 7,4% y 13,4% respectivamente, y aunque en el año 2018 este presentó un repunte, muestra ser un sector que ha venido presentando una caída progresiva con algunos años positivos, pero en general bajando desde el 2012 a al 30 de Junio de 2020, cayendo un total de 17,7%.

Analizando el escenario de exportación del vino Chileno, vemos que los principales países hacia los cuales Chile exporta Vino son Estados Unidos, Reino unido, Japón y China.

Estas exportaciones han experimentado variaciones importantes respecto al mismo periodo analizado del año anterior, esto es el primer semestre de 2020 vs el primer semestre del año 2019, vemos que en general las exportaciones han caído cerca de un 5% en volumen y un 11,2% en valor durante el primer semestre de 2020, pese a crecer en junio.

Como se ve en el gráfico siguiente, el cual muestra las exportaciones en términos de volumen exportado hacia principales países demandantes, existe una baja de más de 50% de la demanda desde China, esta baja es la que marcó el descenso global, compensado en parte por Estados Unidos, Reino Unido y Japón, los cuales crecen en promedio un 15%, y a pesar de su alto peso relativo en volumen, no compensan la caída de China.

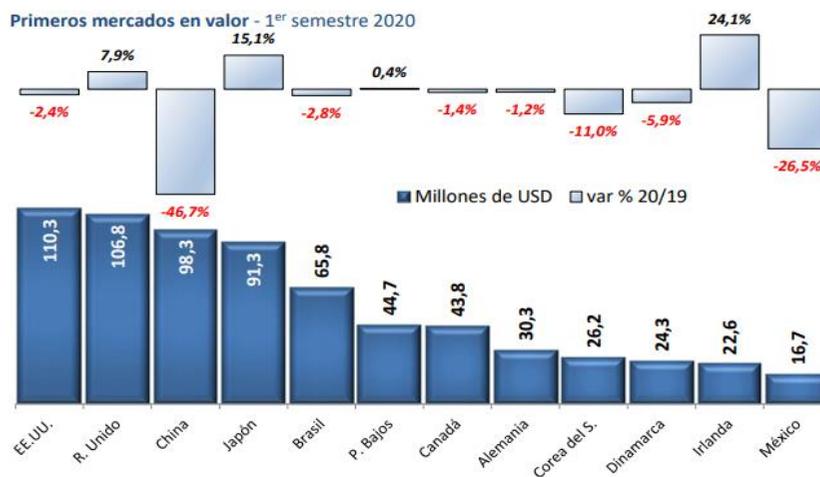
**Figura 4: Comparación mercados en Volumen contra año 2019**



Fuente: Observatorio Español del Mercado del Vino / Organización Interprofesional del Vino de España

También podemos apreciar que la baja del valor total exportado, el cual se mide en Millones de dólares, se encuentra muy ligado a la reducción del volumen desde China, pues en términos de valor, la baja de volumen exportado (millones de litros) hacia este mercado significa una reducción de 46,7%, y a pesar de la compensación de volumen de algunos países, es el menor precio promedio, el que no permite que la disminución de volumen esté acorde a la disminución de valor, siendo este último indicador más afectando con el 11% ya señalado.

**Figura 5: Comparación mercados en valor año 2019**



Fuente: Observatorio Español del Mercado del Vino / Organización Interprofesional del Vino de España

## 2.2. Descripción de la empresa y su historia

### 2.2.1. Descripción de la empresa

Desde la memoria de la empresa de Viña Concha y Toro se extrae la historia de la compañía, la cual existe desde el año 1883, se desarrolla en la industria vitivinícola y bebestible a nivel mundial, siendo líder en el mercado Chileno.

A nivel mundial es también un referente al hablar de las empresas más grandes de la industria vitivinícola mundial, posicionándose entre las top #10 (Ver Tabla 3).

**Tabla 3: Principales empresas vitivinícolas a nivel mundial 2017**

Compañías de vino más grandes		
Ranking	Compañía	Participación (Volumen)
1	E&J Gallo Winery Inc	3,04%
2	Constellation Brands Inc	1,80%
3	Wine Group Inc, The	1,35%
4	Treasury Wine Estates Ltd	1,21%
5	<b>Viña Concha y Toro</b>	<b>1,14%</b>
6	Castel Groupe	1,07%
7	Accolade Wines Ltd	1,05%
8	Pernod Ricard Groupe	0,92%
9	Grupo Peñaflor SA	0,91%
10	FeCoVitA Coop Ltda	0,87%

**Evolución de las exportaciones**

**Fuente:** Informe de clasificación de riesgo, Noviembre 2018, Faller rate.

Concha y Toro mantiene una posición de liderazgo en el mercado Chileno de vinos, con un 28,2% de participación en términos de volumen y un 26% en relación al valor. Sus principales competidores productivos son Viña Santa Rita y Viña San Pedro Tarapacá.

Hacia el fin del año 2017, se registró una caída de 7,1% en el volumen comercializado, baja que se explica principalmente por la disminución en segmento de vinos no

Premium, la cual presentó una baja anual de 5,8%, dejando al segmento Premium con una mayor participación en términos de ingresos, 30,4% y en términos de volumen con 9,7%. A pesar de la caída de volumen esta se vio compensada por un alza en el precio promedio de un 12,4%, aumentando los ingresos de la empresa llegando a \$ 75.696 millones.

Focalizando en el contexto a nivel global, las exportaciones durante los últimos años han presentado una leve tendencia al alza, a pesar de esto en el año de 2017 se presentó una caída en el volumen anual de 3,2%, parcialmente compensada por un mayor precio promedio de venta (28 US\$/cajas de 9 litros), cuya tendencia cambia luego de las disminuciones observadas desde el año 2015, asociada al nuevo foco estratégico de la compañía.

También se ve buenos desempeños fuera de la frontera nacional, la filial en Argentina continúa presentando un positivo desempeño en su mercado doméstico, con un crecimiento anual en las ventas del 25,3%. Por su parte, las ventas en el mercado doméstico de E.E.U.U. evidenciaron una leve disminución (0,5%). Se destaca también, dentro de los mercados en los que participa la compañía, el crecimiento en las ventas de una de las marcas más icónicas de la Viña Concha y Toro, como lo es la marca Casillero del Diablo, se presentó en China (+53%), Japón (+23%), Irlanda (+59%) y Chile (+10%).

Considerando la visión estratégica vigente, en búsqueda de crecimiento y rentabilizar la operación, es que la empresa opera con una integración vertical de su producción,

desde las plantaciones de uvas, procesos productivos, embotellado hasta distribución y abastecimiento, lo que permite generar sinergias y mayor control de las variables claves para su crecimiento.

Ya a comienzos del año 2018, en Chile, la compañía cuenta con 15 bodegas, con una capacidad de guarda y vinificación de 412 millones de litros, y 4 plantas de envasado, ubicadas mayoritariamente en la Región Metropolitana. En tanto, en Argentina y en E.E.U.U., cuenta con 2 plantas de envasado y 3 bodegas de vinificación y guarda, con una capacidad total de 69 millones de litros.

La venta de Vino de la Viña Concha y Toro en el mercado doméstico representa cerca de un 13% de las ventas totales de la compañía en 2018, con una participación de mercado de 29,1%, y junto a sus dos principales competidores poseen cerca del 90% del total del mercado Chileno, esto también se refleja en la presencia que posee la empresa en los principales valles vitivinícolas de Chile: Valle del Limarí, Aconcagua, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó, Bio Bío y Maule. A continuación, se presenta la alta participación que tiene la compañía, conjuntamente con sus principales competidores en el mercado Chileno.

**Tabla 4: Participación de mercado en Chile 2012-2018**

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

**Fuente:** Prospecto legal para emisión de bonos por la línea de títulos al portador desmaterializados a 30 años. Primera emisión con cargo a línea inscrita en registro de valores bajo N°931 de 30 de Julio de 2019. Bonos Serie T. Recuperado de Nielsen.

Relacionado a la distribución, la empresa participa en este negocio a través de las subsidiarias VCT Chile Ltda. (Comercial Peumo) en Chile y en el mercado internacional, Concha y Toro UK Limited (Reino Unido); VCT Brasil Importación y Exportación Ltda. (Brasil), Concha y Toro Sweden AB (Suecia), Concha y Toro Norway AS, VCT Norway AS (Noruega), Concha y Toro Finland OY (Finlandia) y Excelsior Wine Company, LC (Estados Unidos).

En términos de producción, esta se realiza mayoritariamente en el territorio Chileno, el volumen producido en suelo nacional representa un 88% y un 81% en términos de valor. Siguiendo con Argentina y Estados Unidos con 6% de representación en volumen cada uno, y relacionado al valor, un 6% y 12% respectivamente.

Analizando el portafolio de productos que la Viña Concha y Toro ofrece para sus clientes, encontramos categorías de vinos varietales, blends y genéricos, premium, super premium y ultra premium. La compañía está permanentemente desarrollando nuevos formatos y renovando la presentación de sus productos. Los métodos publicitarios y estrategia dependen de cada segmento y perfil de cliente al cual están apuntando.

Con la finalidad de aumentar su participación en el mercado doméstico es que la empresa ha dirigido sus esfuerzos en ventas de sus marcas más poderosas en términos de reconocimiento y volumen de ventas. Así es que se está enfocando en fortalecer su presencia en el segmento de vinos populares y aumentar su participación en segmento Premium, ultra y super Premium con extensiones de línea de portafolio de casillero del

diablo y con sus vinos más finos, donde se concentran la mayor parte de esfuerzos publicitarios.

En 2018, la compañía manejaba los precios de acuerdo a segmento de productos y clientes, así se tenía vinos populares de con precio de hasta \$2.500 por litro, vinos varietales de \$2.500- \$3.500, vinos Premium entre \$3.000 y \$6.000, vinos super Premium entre \$6.000 y \$12.000, y vinos ultra Premium sobre los \$12.000 por litro.

En relación a la estrategia de incrementar participación en segmento Premium podemos apreciar la tendencia de participación interna en sus propias ventas a continuación y cómo se ha ido desarrollando esta estrategia dando como resultado mayor participación en mix interno de los productos en relación a volumen que pasa desde 6,2% en el año 2012 a 9,7% en 2018, así también en valor pasando de 22,9% a un 30,2% en igual periodo.

**Tabla 5: Participación de vinos Premium en ventas Mercado Doméstico Chile**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Volumen Premium	427	416	500	604	677	652	739
% Premium vs Volumen total	6,2%	6,3%	7,2%	8,3%	8,6%	8,9%	9,7%
% Premium vs Valor total	22,9%	24,3%	28,0%	30,2%	31,0%	30,4%	30,2%

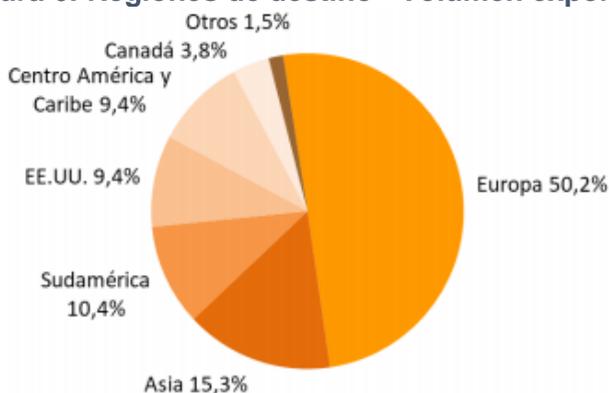
**Fuente:** Prospecto legal para emisión de bonos por línea de títulos al portador desmaterializados a 30 años. Primera emisión con cargo a línea inscrita en registro de valores bajo N°931 de 20 de marzo de 2019. Bonos Serie T.

Respecto a los países donde la empresa exporta sus productos, podemos ver que a pesar de que estos son más de 130 países, al 2018, el Reino Unido, Estados Unidos, Japón, Brasil y México fueron los cinco principales mercados de exportación de la

Compañía, representando el 57,4% de sus exportaciones en volumen y el 60,3% de las exportaciones en valor.

La Compañía piensa que su éxito en los mercados externos está basado en haber desarrollado buenas relaciones con los distribuidores establecidos y en la buena relación precio/calidad de sus productos. La Compañía tiene acuerdos por escrito con la mayoría de sus distribuidores. A continuación, se presenta las regiones hacia las cuales es exportado el volumen de la compañía.

**Figura 6: Regiones de destino - Volumen exportado**



**Fuente:** Prospecto legal para emisión de bonos por línea de títulos al portador desmaterializados a 30 años. Primera emisión con cargo a línea inscrita en registro de valores bajo N°931 de 20 de marzo de 2019. Bonos Serie T.

Detallando los principales productos para participar en cada uno de las categorías, la Viña Concha y Toro vende sus vinos populares con las marcas comerciales Tocornal, Clos de Pirque, Exportación y Fresco.

También vemos que en los vinos premium compite con marcas como Don Melchor, Carmín de Peumo, Gravas del Maipo, Amelia, Terrunyo, Marqués de Casa Concha, Gran Reserva Serie Riberas, Casillero del Diablo, Trio y Late Harvest.

En los vinos varietales y bivarietales compite con marcas como Sunrise, Concha y Toro y Frontera. Además, las filiales de la compañía como Viña Cono Sur, Viña Maipo, Viña Canepa, Viña Palo Alto, Viña Maycas del Limarí y Trivento, las cuales comercializan sus vinos premium, varietales y bivarietales con las marcas Cono Sur, Isla Negra, Maipo, Canepa, Palo Alto, Maycas del Limarí y Trivento.

La filial en Estados Unidos vende las marcas Fetzer, Bonterra, Five Rivers, Jekel, Sanctuary, 1.000 Stories, Adorada y Little Black Dress.

La viña presenta también participación en distintas asociadas, tanto de manera directa como indirecta, el detalle se puede encontrar en la tabla siguiente.

**Tabla 6: Viña Concha y Toro y sus filiales**

Rut	Nombre Sociedad	Porcentajes de Participación			Al 31 de diciembre de 2019
		Al 30 de junio de 2020		Total	
		Directo	Indirecto		
85.037.900-9	Comercial Peumo Ltda.	-	100%	100%	100%
84.712.500-4	Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA	54,32%	46%	100%	100%
82.117.400-7	Soc. Export y Com. Viña Maipo SpA	-	100%	100%	100%
85.687.300-5	Transportes Viconto Ltda.	-	100%	100%	100%
86.326.300-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%	1%	100%	100%
0-E	Cono Sur Europe Limited	-	100%	100%	100%
96.585.740-0	Soc. Export. y Com. Viña Canepa S.A.	-	100%	100%	100%
96.921.850-K	Inversiones Concha y Toro SpA	100%	-	100%	100%
99.513.110-2	Inversiones VCT Internacional SpA	35,99%	64%	100%	100%
0-E	Finca Lunlunta S.A.	-	100%	100%	100%
76.898.350-K	Viña Maycas del Limarí Limitada	-	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%
76.048.605-1	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%	-	100%	100%
0-E	Concha y Toro Canadá Limited	-	100%	100%	100%
76.273.678-0	Viña Cono Sur Orgánico SpA	-	100%	100%	100%
0-E	VCT Africa & Middle East Proprietary Ltd.	-	100%	100%	100%
0-E	Gan Lu Wine Trading (Shanghai) Co. Limil	-	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%
76.783.225-7	Inmobiliaria El Llano SpA	100%	-	100%	100%
0-E	VCT Benelux B.V.	-	100%	100%	100%
	CDD Food and Beverage SpA	-	75%	75%	-
99.527.300-4	Southern Brewing Company S. A.	-	77%	77%	77%

Fuente: Estados financieros al 31 de Junio de 2020, la compañía.

### 2.2.2. Reseña histórica

La reseña histórica de Viña Concha y Toro ha sido obtenida desde su memoria anual 2019, y de su página web (<https://conchaytoro.com/>), donde se encuentra la historia de crecimiento de la compañía.

En 1883 Don Melchor Concha y Toro, quien fuera un destaco político y empresario Chileno, funda la empresa Viña Concha y Toro, la cual se constituyó en sociedad anónima el año 1922, casi 10 años después, en 1933, la empresa comienza a transar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. En 1957 se nombra director a Eduardo Guillisasti Tagle, quien sentaría las bases de productivas para la expansión futura de la Viña Concha y Toro. Hacia 1966 se comienzan a elaborar vinos de mayor complejidad, siendo el inicial el vino Casillero del Diablo. Comienza en 1968 la expansión mediante la adquisición de activos como lo fue en la adquisición de Viña Maipo. Ya para 1987, se lanza oficialmente la primera cosecha de Don Melchor, el primer vino ultra premium de la industria chilena. Ya en 1994 sería la Viña concha y Toro, la primera a nivel mundial en transar sus acciones en la bolsa de Nueva york. Su expansión fuera de las fronteras nacionales se ve reflejada en 1996 cuando funda Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina.

En el año 1997, Concha y Toro firma un joint venture con Baron Philippe de Rothschild para producir Almadiva. Posteriormente, ya en el 2001 crea la primera filial de distribución fuera de Chile denominada Concha y Toro UK.

En 2005 la empresa lleva a cabo la adquisición de los activos de la viña San Francisco de Aguirre, los cuales darán inicio en 2006 a Viña Maycas del Limarí.

En 2010, además de crear la filial Quinta de Maipo, la empresa firma una alianza estratégica con el equipo de fútbol inglés Manchester United. En ese mismo año se lleva a cabo creación de la subsidiaria VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd. en Singapur, así ratifica su presencia en mercado asiático.

Ya en el año 2011 se realiza la adquisición de Fetzer Vineyards en California, Estados Unidos, viña que era pionera en prácticas sustentables. Ese mismo año la Viña Concha y Toro es elegida la marca de vino más admirada del mundo por Drinks International. Durante el mismo año adquirió el 40% de la sociedad Southern Brewing Company S.A. empresa que le permitiría ser un actor activo en el segmento premium de la industria cervecera chilena.

En 2013 la empresa continúa con foco en la sustentabilidad y es en ese año donde logra certificación de sustentabilidad de vinos en Chile. Con el mismo foco es que en el año 2015 la empresa es parte por primera vez del Dow Jones Sustainability Chile Index, primer índice de sustentabilidad de la bolsa de Santiago, mismo año que obtiene el reconocimiento de ser la marca de vinos más poderosa del mundo, otorgado por Intangible Business. En el año 2016 la Viña Concha y Toro es la compañía mejor evaluada en el ranking RepTrak Chile por su reputación corporativa.

En el año 2017 la empresa entra al top #10 a nivel global del índice de sustentabilidad Dow Jones, categoría beverages. Este mismo año se diseña el plan estratégico 2022,

el cual se basa en crecimiento de la compañía con pilares fundamentales basados en valor y rentabilidad, este ultima con objetivo de duplicar el resultado operacional, llegando cerca del 16%. También se sitúan las bases de la compañía con foco en I+D, entendiendo su rol como importante participante de la industria nacional, con la finalidad de llevar la vitivinicultura nacional una industria más competitiva y exitosa ante los nuevos desafíos.

A nivel estratégico, desde 2012 Concha y Toro cuenta con una estrategia de sustentabilidad, abordada a través de un enfoque “*topdown*”, que comienza con la visión y misión en su punto más alto, para luego plasmar seis pilares estratégicos. Estos pilares son Ofrecer productos de excelencia que generen la mejor experiencia sus consumidores, crear relaciones de lealtad con sus clientes, ser socio estratégico de sus proveedores, contar con colaboradores altamente comprometidos, crear valor compartido en la sociedad y ser un referente en la industria en prácticas medioambientales.

Acerca de la visión de la compañía, Concha y Toro aspira a ser una empresa líder global, centrada en el consumidor con foco en el desarrollo de marcas de vino Premium, segmento de mercado de mayor crecimiento y de alto margen. Para esto se compromete a centrarse en entregar los productos de más alta calidad que satisfaga las necesidades de sus clientes, promoviendo una relación saludable con el consumo del vino, también entablando relaciones de confianza tanto con proveedores, como con trabajadores, a los cuales se les promete un ambiente seguro y con igualdad de condiciones.

### **2.3. Regulación y fiscalización**

A nivel nacional la compañía y sus filiales se encuentran sujetas a las leyes y regulaciones vigentes, en donde uno de los organismos reguladores más importantes es el Servicio Agrícola Ganadero (SAG), el cual se encarga por velar el cumplimiento de las diversas disposiciones a las cuales se encuentran sujetos, otorgando tanto las credenciales para la producción de alcoholes, supervisión de faenas, e incluso certificados de denominación de origen, entre otros. Al ser una Sociedad Anónima, se rige por la ley 18.046 la cual dispone la normativa para los distintos tipos de sociedades anónimas existentes, y además establece que las sociedades anónimas abiertas y especiales quedaran sometidas a la fiscalización de la superintendencia de valores y seguros(SVS), además de la regulación tributaria nacional e Internacional en los países importadores y exportadores.

## 2.4. Principales accionistas

En la Tabla 7 se muestran los 12 mayores accionistas a junio del 2020 con el respectivo número de acciones suscritas, número de acciones pagadas, y porcentaje de propiedad de acuerdo con la información registrada en la CMF.

**Tabla 7: Doce mayores accionistas Viña Concha y Toro S.**

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES TOTIHUE S.A.	87.615.431	87.615.431	11,73%
RENTAS SANTA BARBARA S.A.	85.274.628	85.274.628	11,42%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	64.120.440	64.120.440	8,58%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	34.066.574	34.066.574	4,56%
INVERSIONES QUIVOLGO S.A.	33.845.428	33.845.428	4,53%
BCI C DE B S A	32.891.048	32.891.048	4,40%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	29.983.557	29.983.557	4,01%
AGROFORESTAL E INVER.MAIHUE LTDA.	22.337.075	22.337.075	2,99%
RENTAS SANTA MARTA LIMITADA	22.293.321	22.293.321	2,98%
FUNDACION CULTURA NACIONAL	20.628.904	20.628.904	2,76%
INVERSIONES LA GLORIA LIMITADA	17.050.000	17.050.000	2,28%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	16.784.144	16.784.144	2,25%
<b>Totales</b>	<b>466.890.550</b>	<b>466.890.550</b>	<b>62,49%</b>

Fuente: Comisión para el mercado financiero, junio 2020

## 2.5. Empresas de la industria

A continuación, en las siguientes tablas se presentan las distintas empresas tanto del mercado nacional como internacional.

**Tabla 8: Características empresas benchmark - Viña Santa Rita**

Nombre de la empresa	Sociedad anónima Viña Santa Rita
Ticker o Nomotécnico	SANTA_RITA
Clase de acción	Serie única
Derechos de cada clase	Acciones comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	<p>Fue fundada en 1880, en Alto Jaduel, pueblo de la Región Metropolitana, donde aún se encuentran las principales instalaciones de la viña.</p> <p>Exporta sus vinos a más de 70 países, y cuenta con más de 4.008 hectáreas plantadas en Chile y Argentina. Al año 2019 fue el principal líder del mercado chileno con una participación del 30,5%.</p> <p>Los principales mercados de exportación son, Brasil, Irlanda, EEUU, China, Inglaterra, Canadá, Dinamarca, Japón, Argentina, Corea del Sur, Colombia y México, representando estos un 86% de las exportaciones.</p> <p>Cuenta con aproximadamente 881 empleados, y su principal controlador es Cristalerías de Chile S.A.</p>
Sector e industria (clasificación industrial)	Industrias de consumo, bebestibles.
Negocios en que se encuentra	<p>A junio del año 2020 la empresa presento un EBITDA de MUF 202,79 (MUF 534,02 en 2019). Sus ingresos están compuestos principalmente por la venta de vinos al extranjero y en el mercado nacional.</p> <p>Los Ingresos del primer semestre del presente año son de MUF 2.570, aumentando sus ingresos en un 4% para igual periodo del 2019.</p> <p>Santa Rita en su plan de crecimiento para el año 2020-2025, ha fortalecido el área de Ecommerce, y a la vez a incorporado nuevos productos incluyendo otras bebidas alcohólicas a el portafolio de la marca.</p> <p>Las afiliadas que conforman el grupo de empresas de S.A. Viña Santa Rita son: Viña Carmen S.A., Viña Centenaria S.A., Sur Andino S.A., Distribuidora Santa Rita Limitada, Viña Doña Paula S.A., Sur Andino Argentina S.A. y Nativa Eco Wines S.A.</p>

**Tabla 9: Características empresas benchmark - Viña San Pedro Tarapacá**

Nombre de la Empresa	Viña San Pedro Tarapacá S.A.
Ticker o Nemo­técnico	VSPT
Clase de acción	Serie única
Derechos de cada clase	Acciones ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	<p>Fue fundada en 1865, en la Región del Maule, con operaciones tanto en Chile como en Argentina, la empresa se dedica a la producción y comercialización de vinos ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos.</p> <p>Cuentan con 9 bodegas, las cuales se encuentran 7 de ellas en Chile y 2 en Argentina, además posee 5.080 Há de plantaciones, las cuales gran parte son 336 Há son arrendadas y 4.744 Há propias, siendo la principal la del Valle de Curicó, en Molina.</p> <p>Exporta a los principales mercados del mundo, está posicionada dentro de los 3 principales exportadores de vinos de Chile. Cuenta con alrededor de 1.273 trabajadores, y su principal controlador es el holding de CCU inversiones S.A.</p>
Sector e industria (clasificación industrial)	Industrias de consumo, bebestibles.
Negocios en que se encuentra	<p>A junio del año 2020 la empresa registra un crecimiento de las ventas de un 6%, para el mismo periodo del año 2019, registrando ingresos por venta de MUF 3.759 en comparación con los MUF 3.543 alcanzados el primer semestre del 2019. En cuanto al EBITDA, la empresa registra un crecimiento de un 32% debido principalmente a un menor costo de venta pasando de un 64,79% a un 58,48%</p> <p>Cuenta con las siguientes marcas, Altaïr, Cabo de Hornos, Sideral, 1865, Castillo de Molina, Epica, Gato, Gato Negro (en exportaciones), Reserva y Gran Reserva de Viña Tarapacá, Leyda, Misiones de Rengo, Alpaca, Santa Helena; Viñamar, Manquehuito, La Celia, Graffigna, Colón y Santa Silvia.</p>

**Tabla 10: Características empresas benchmark - Treasury Wine Estates**

Nombre de la empresa	Treasury Wine Estates
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) y en Estados Unidos como ADR emitidas por The Bank of New York Mellon.
Descripción de la empresa (profile)	<p>Fue fundada en 1843 y su matriz se encuentra en Melbourne, Australia, con operaciones, Australia, Nueva Zelanda, Asia, Europa y América, dedicando su producción y comercialización de distintas variedades de vinos y bebidas Alcohólicas y no alcohólicas.</p> <p>Cuenta con más de 3000 empleados, y exporta sus vinos a más de 70 países. Poseen más de 12.600 Há de plantaciones, las cuales se encuentran principalmente en Australia.</p> <p>La empresa es líder del mercado asiático en vinos de lujo, Líder del mercado americano en vinos Premium, líder de mercado con un 23% de participación en Australia, siendo el mercado americano el que concentra el mayor volumen de consumo.</p>
Sector e industria (clasificación industrial)	Industrias de consumo, bebestibles.
Negocios en que se encuentra	<p>De acuerdo con los estados financieros presentados en el primer trimestre del año 2020, la empresa se ha visto afectada tanto en el EBIT en un 21,7% pasando de \$681 millones de dólares australianos a \$533,5 millones de dólares, dada una menor capitalización del mercado, estos resultados, han llevado a un menor precio de la acción para durante los últimos años, acentuándose durante el último semestre debido a la pandemia global.</p> <p>Cuenta con alrededor de 48 marcas comerciales, en las cuales destacan, Penfolds, Wolf Blass, 19 Crimes, Lideman, Sterling, Beaulieu, Matua, Seppelt, St Huberts The stag, Squeling Pig, Cavaliere d'Oro, Wynns, Maison de Grand Espirit, Samuel Wynn, Pepperjack, entre otros.</p>

**Tabla 11: Características empresas benchmark - Australian Vintage**

Nombre de la empresa	Australian Vintage Ltd
Ticker o nemotécnico	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)	<p>Fue fundada en 1992 por Brian McGuigan, centrando sus operaciones en Australia, cuenta con 5 principales plantaciones, algunas de ellas ubicadas cerca de Sidney, y una bodega de empaque ubicada estratégicamente para poder recibir el producto y distribuirlo.</p> <p>Su principal mercado es el Reino Unido, luego le sigue Australia, acompañado de Asia, y Norte América.</p> <p>Es una empresa joven en el mercado del vino, que se ha posicionado con las marcas con las que cuentan</p>
Sector e industria (clasificación industrial)	Industrias de consumo, bebestibles.
Negocios en que se encuentra	<p>De acuerdo con la última presentación de los estados financieros, al 30 de junio de 2020 la empresa generó un EBITD de \$20,993 millones de dólares australianos para un periodo de 12 meses, en cambio para el mismo periodo del año 2019, los EBITD fueron de \$21,731 millones de dólares australianos, lo que se traduce en una disminución del 4%, afectado en parte por el cierre de algunos mercados debido al Covid-19.</p> <p>Cuenta con 4 marcas de vino, las cuales son McGuigan Wines, Barossa Valley, Nepenthe y Temples Two</p>

### 3. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

#### 3.1. Análisis de crecimiento real de la empresa

En la siguiente tabla, número 12, se refleja, en MUF, el monto total de ventas desde el periodo 2016 al 2019 en su totalidad y primer semestre del año 2020.

**Tabla 12: Monto de ventas (MUF) según su segmento operativo 2016 – S1 2020**

Ingreso por ventas por segmento (MUF)	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
Mercados de exportación (1)	17.407	16.414	13.958	15.348	7.955
Chile	2.707	2.825	2.844	2.726	1.278
USA	2.365	2.315	3.739	3.824	2.211
Argentina	287	354	191	153	62
<b>Total segmento vinos</b>	<b>22.766</b>	<b>21.908</b>	<b>20.732</b>	<b>22.051</b>	<b>11.507</b>
Otros Ingresos No vino (2)	2.223	2.116	1.547	1.155	479
<b>Total segmento otros</b>	<b>2.223</b>	<b>2.116</b>	<b>1.547</b>	<b>1.155</b>	<b>479</b>
<b>Total ventas</b>	<b>24.989</b>	<b>24.024</b>	<b>22.279</b>	<b>23.206</b>	<b>11.986</b>

Fuente: Estados financieros Concha y Toro 2016 - Junio 2020.

Notas:

(1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE.UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE.UU., las cuales están incluidas en USA.

(2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros.

(3) Excluye venta de vino a granel.

También se procede a presentar el peso relativo de cada uno de estos segmentos operativos dentro de los ingresos totales de la compañía, en la siguiente tabla número 13.

**Tabla 13: Peso relativo sobre total ventas según segmento operativo 2016 – S1 2019**

Relevancia por segmento operativo	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Mercados de exportación (1)	70%	68%	63%	66%	66%
Chile	11%	12%	13%	12%	11%
USA	9%	10%	17%	16%	18%
Argentina	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>93%</b>	<b>95%</b>	<b>96%</b>
Otros Ingresos No vino (2)	9%	9%	7%	5%	4%
<b>Total segmento otros</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>
<b>Total ventas</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados financieros Concha y Toro 2016 – Junio 2020.

Notas:

(1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE.UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE.UU., las cuales están incluidas en USA.

(2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros.

(3) Excluye venta de vino a granel.

Se aprecia de las tablas 12 y 13, que el mayor ingreso de la compañía proviene del segmento operativo de mercados de exportación, siendo un comportamiento histórico bordeando en general sobre el 65% del total de ventas. Ya muy por debajo de esta participación, se encuentra Estados Unidos en su mercado doméstico con un peso total

de 16% en el año 2019 y durante el primer semestre del 2020 aumentando esta participación hasta un 18%. El mercado doméstico chileno tiene una relevancia de tan solo un 12% el 2019 y 11% el primer semestre del año 2020.

Es importante analizar la variación que han tenido las ventas a nivel total, como nivel desagregado por segmento operativo, en este caso se verá resultados de años cerrados, por lo que se analizará variación desde año 2016 hasta 2019, siempre contra año anterior, información que se presenta a continuación en la tabla 14.

**Tabla 14: Variación anual del monto de ventas según segmento operativo 2016 – 2019**

Segmento Operativo	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019
vs año anterior	vs año anterior	vs año anterior	vs año anterior	vs año anterior
Mercados de exportación (1)	-1%	-6%	-15%	10%
Chile	7%	4%	1%	-4%
USA	3%	-2%	62%	2%
Argentina	9%	23%	-46%	-20%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>	<b>6%</b>
Otros Ingresos No vino (2)	3%	-5%	-27%	-25%
<b>Total segmento otros</b>	<b>3%</b>	<b>-5%</b>	<b>-27%</b>	<b>-25%</b>
<b>Total ventas</b>	<b>1%</b>	<b>-4%</b>	<b>-7%</b>	<b>4%</b>

**Fuente:** Estados financieros Concha y Toro 2016 - 2019.

Notas:

(1) Incluye exportaciones a terceros de Chile, Argentina y EE.UU. Excluye exportaciones de Chile y Argentina a EE.UU., las cuales están incluidas en USA.

(2) Incluye cerveza, licores y ventas de otros.

(3) Excluye venta de vino a granel.

Analizando la variación que se produce contra el año anterior, vemos que los ingresos en términos consolidados venían con una variación negativa en los años 2017 y 2018, de -4% y -7% respectivamente, en ambos años la tendencia se explica por el negativo resultado en relación con el mercado de exportación, el cual como ya se ha mencionado representa cerca del 65% del total.

A pesar de esta tendencia, esta se logra romper el año 2019, cuando crece un 4% comparado con el 2018, influenciado nuevamente por mercados de exportación, esta vez de manera positiva, pues este segmento crece un 10%.

### **3.2. Análisis de crecimiento real de la industria**

#### **3.2.1. Ingresos por venta en industria chilena**

Como se ha puesto ya en contexto, el mercado nacional se encuentra representado por 3 actores principalmente, los cuales poseen cerca del 90% del total de este, estos son Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita. Por lo cual se tomarán estos 3 actores para el análisis de evolución de los ingresos por ventas, presentado en la siguiente tabla, número 15,

**Tabla 15: Ingresos por venta industria chilena (MUF) 2016 – S1 2020**

Ingresos por ventas	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Viña San Pedro Tarapacá	7.644	7.629	7.492	7.500	3.759
Viña Santa Rita	6.310	6.110	6.192	5.686	2.570
Viña Concha y Toro	24.990	22.894	22.279	23.207	11.986
<b>Total</b>	<b>38.944</b>	<b>36.633</b>	<b>35.963</b>	<b>36.393</b>	<b>18.316</b>

**Fuente:** Estados financieros auditados de Viña San Pedro Tarapacá, Viña Santa Rita y Viña Concha y Toro 2016 – Junio 2020.

A continuación, se presenta el peso relativo de cada una de estas compañías en el total de ingresos, para efectos de análisis el 90% será considerado el total de mercado, en la siguiente tabla número 16,

**Tabla 16: Participación actores relevantes 2016 – S1 2020**

Relevancia de cada compañía	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
(MUF)	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Viña San Pedro Tarapacá	20%	21%	21%	21%	21%
Viña Santa Rita	16%	17%	17%	16%	14%
Viña Concha y Toro	64%	62%	62%	64%	65%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Estados financieros auditados de Viña San Pedro Tarapacá, Viña Santa Rita y Viña Concha y Toro 2016 – Junio 2020.

De la información se puede extraer que, si bien hay 3 actores relevantes en la industria, es Viña Concha y Toro, quien, en términos de ingresos totales, es dominante con una

participación que es mayor al 62% en todo el periodo analizado, Seguido por Viña San Pedro y posteriormente Viña Santa Rita.

A continuación, se procede a analizar la variación anual de los ingresos de estas 3 importantes compañías de la industria Chilena, esto se presenta en tabla número 17.

**Tabla 17: Variación ingresos por venta principales actores industria chilena 2016 – 2019**

Variación Anual (%)	Al 31 de Diciembre de 2016 (%)	Al 31 de Diciembre de 2017 (%)	Al 31 de Diciembre de 2018 (%)	Al 31 de Diciembre de 2019 (%)
Viña San Pedro Tarapacá	3,37%	-0,20%	-1,80%	0,11%
Viña Santa Rita	4,61%	-3,17%	1,34%	-8,17%
Viña Concha y Toro	0,67%	-8,39%	-2,69%	4,17%
<b>Total</b>	<b>1,81%</b>	<b>-5,93%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>1,20%</b>

**Fuente:** Estados financieros auditados de Viña San Pedro Tarapacá, Viña Santa Rita y Viña Concha y Toro 2016 – 2019.

La información se ha presentado para años cerrados con el objetivo de que sea comparable. Podemos ver que en los años 2017 y 2018 hay una baja en los ingresos totales de -5,93% y -1,83% respectivamente, en el 2017 presentan variación negativa las 3 empresas, aunque la baja del -5,93% se explica principalmente por Viña Concha y toro, la cual cae en un 8,39%; Respecto al año 2018, tan solo Viña Santa Rita obtiene un crecimiento en sus ingresos, lo que no compensa la caída de viña San Pedro, y menos la caída de -2,69% de Viña Concha y Toro.

Nuevamente el año 2019 obtiene un mejor resultado en términos comparativos contra el 2018, impulsado principalmente por el buen desempeño de Viña Concha y Toro, la cual crece +4,17%, llevando al mercado a crecer en relación con el +1.2%.

Con el objetivo de expandir el conocimiento de la industria hacia la producción anual que se produce en nuestro país, se presenta a continuación una tabla con el resumen de la producción para Vinos con denominación de Origen, Vinos sin denominación de origen y Vinos de uva de mesa, el detalle en la tabla número 18.

**Tabla 18: Producción vino nacional (millones de litros) 2016 - 2019**

Categoría	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019
	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros	Millones de litros
Vinos con D.O.	8.524.838	8.050.614	10.527.819	10.300.475
Vinos sin D.O.	1.217.748	1.103.298	1.358.919	1.339.894
Vinos de uva de mesa	401.035	338.146	1.012.231	298.388
<b>Total producción</b>	<b>10.143.620</b>	<b>9.492.058</b>	<b>12.898.970</b>	<b>11.938.757</b>

**Fuente:** Elaborado por Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA) con información del Servicio Agrícola y Ganadero de Chile (SAG). (Información año 2020 no actualizada)

De la tabla anterior vemos que la producción de vino con denominación de origen es la que mayor peso tiene, con un 86% para el 2019, seguido por 11% de vino sin denominación de origen y un 3% para Vinos de uva de mesa.

A continuación, se presenta la variación anual de esta producción, en la tabla número 19.

**Tabla 19: Participación por categoría 2016- 2019**

Categorías	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019
(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Vinos con D.O.	-21%	-6%	31%	-2%
Vinos sin D.O.	-20%	-9%	23%	-1%
Vinos de uva de mesa	-25%	-16%	199%	-71%
<b>Total</b>	<b>-21%</b>	<b>-6%</b>	<b>36%</b>	<b>-7%</b>

**Fuente:** Eelaboración propia, con información de Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA) con información del Servicio Agrícola y Ganadero de Chile (SAG). (Información año 2020 no actualizada)

Se extrae que la producción de vino alcanza un repunte en el año 2018 de un +36%, impulsado por todas las categorías, siendo la que más crece, aunque la que tiene menos peso, el Vino de uva de mesa. Para el año 2019, el total producido cae un -7%, explicado principalmente por la baja de categoría Vino de uva de mesa la cual cae cerca de un -71%.

### 3.2.2. Exportaciones industria chilena

A continuación, se presentará las exportaciones totales de la industria nacional, tanto en términos de volumen, el cual se presenta en millones de litros, como también en términos de valor de estas exportaciones, la cual se presenta en millones de dólares, desde dicha información se presenta también el precio medio que tiene la industria, esta información se muestra en la tabla número 20, desde el año 2016 hasta primer semestre 2020.

**Tabla 20: Exportaciones industria chilena 2016 - S1 2020**

Exportaciones industria vitivinícola en Chile	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Volumen total industria (Mill. Litros -A- )	906	940	845	868	411,4
Valor total industria (Mill. USD -B- )	1.844	2.006	1.984	1.921	817,6
Precio medio industria ( B/A )	2,04	2,13	2,35	2,21	1,99

**Fuente:** Elaborado por ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas. 2016 – Junio 2020.

Se detalla también la variación de estos ítems en la tabla número 21.

**Tabla 21: Variación exportaciones industria chilena 2016 - S1 2020**

Variación Anual	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019
Volumen total industria (Mill. Litros -A- )	4%	4%	-10%	3%
Valor total industria (Mill. USD -B- )	0%	9%	-1%	-3%
Precio medio industria ( B/A )	-3%	5%	10%	-6%

**Fuente:** Elaborado por ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas. 2016 – Junio 2020.

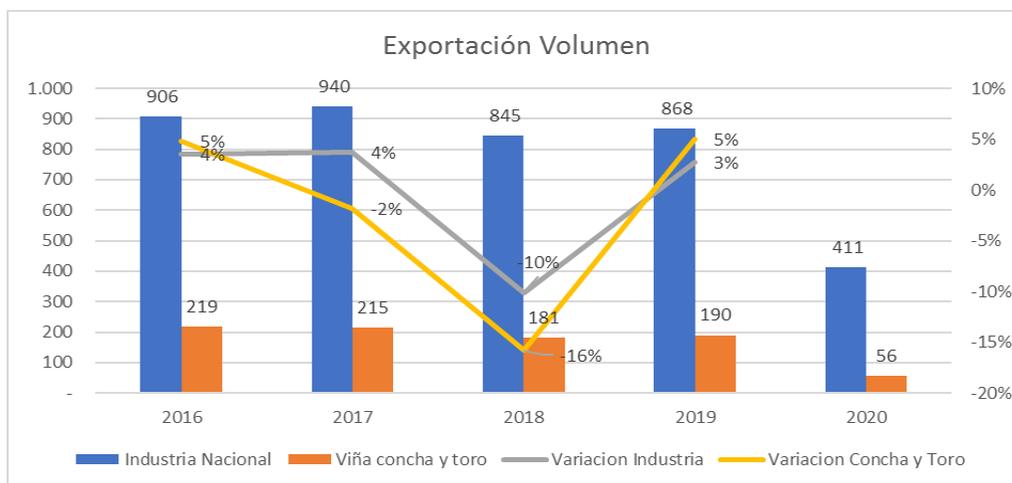
Respecto a la información entregada, se visualiza que en términos de volumen la exportación se vio afectada en el año 2018, presentando una caída de -10% respecto al año anterior, dicha caída se recupera en parte en el año 2019 donde se vuelve a un crecimiento similar al mostrado en los años 2016 y 2017, cercano al +4%.

En términos del valor de exportación, esta se ve caída en el mismo año 2018, aunque la variación tiende a cero, no obstante, sigue cayendo en el año 2019, marcando un -3%.

Apreciamos que la variación de volumen se ve relacionado negativamente con el precio medio de la industria de las exportaciones, a excepción del año 2017, los años 2016, 2018 y 2019 al aumentar el volumen exportado vemos una caída en el precio medio, incluso en el año 2018, la caída del volumen también se relaciona con el aumento del precio medio de la industria, lo que haría prever un cambio de mix en los periodos analizados.

En relación con Viña Concha y Toro, se presenta a continuación la relación del volumen exportado de la industria contra el de la compañía para entender de mejor manera la relación de ambas para el periodo desde año 2016 hasta primer semestre 2020, la información se encuentra en la siguiente figura, número 7.

**Figura 7: Comparativo volumen total de exportaciones 2016 - S1 2020**

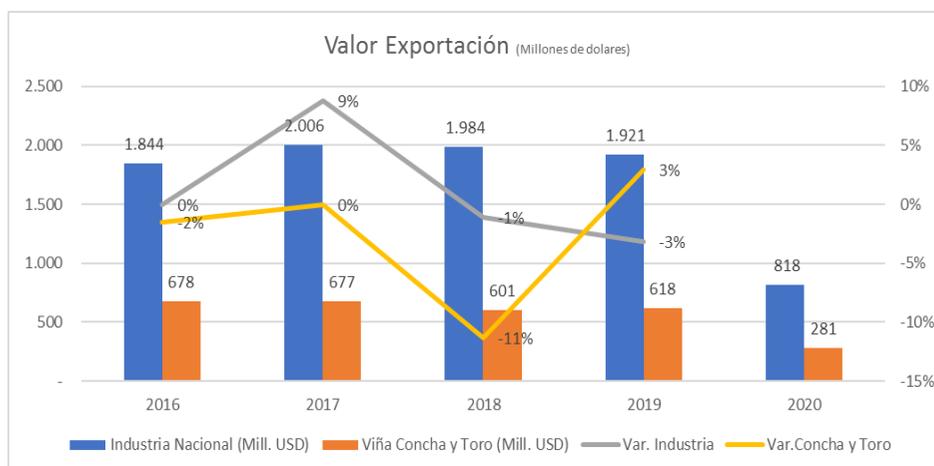


**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas y estados financieros auditados de Concha y Toro 2016 – Junio 2020.

Vemos que el comportamiento entre ambas variables en el largo plazo tiende a ser equitativo, pues, aunque hay años en que Viña Concha y Toro crece más que el mercado, como en 2016 y 2019, también hay años donde cae más que el mercado como en los años 2017 y 2018, en el caso del año 2020, no se realiza comparativo pues toma solo la mitad del periodo.

Es importante también analizar esta relación en términos de ingreso o valor de estas exportaciones, en la figura número 8 se puede apreciar esto.

**Figura 8: Comparativo valor total de exportaciones 2016 – S1 2020**



**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas y estados financieros auditados de Concha y Toro 2016 – Junio 2020.

En relación con el valor de las exportaciones en el periodo analizado, vemos que las exportaciones de Viña Concha y Toro venían presentando caídas en el periodo de 2016-2018, aunque sin variación en el año 2017, y logra en el año 2019 presentar un crecimiento de +3% cuando la industria cae un -3%, esto puede estar relacionado a la

estrategia de apuntar hacia segmentos premium, además que ese año crece más que la industria, información de la figura anterior.

Para entender mejor el contexto de exportaciones de la industria nacional, se presenta a continuación el destino de estas exportaciones en términos de volumen y también en términos de valor de estas, primeramente, en términos de volumen, se presenta el peso relativo de cada país, información detallada se encontrará en anexo 1.

**Tabla 22: Participación exportaciones por país de destino (volumen) 2016 – S1 2020**

Destino	Al 31 de Diciembre de 2016  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2017  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2018  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2019  (Miles de Litros)	Al 30 de junio de 2020  (Miles de Litros)
China	15%	14%	19%	18%	10%
Brasil	5%	5%	6%	6%	6%
Reino Unido	12%	11%	13%	14%	16%
Japón	8%	9%	9%	8%	10%
Estados Unidos	14%	13%	11%	15%	18%
Holanda	4%	4%	5%	4%	5%
Canadá	5%	3%	3%	4%	4%
Corea del Sur	1%	1%	1%	1%	2%
Irlanda	2%	2%	2%	2%	2%
México	-	2%	3%	2%	2%
Dinamarca	3%	1%	1%	1%	2%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>67%</b>	<b>65%</b>	<b>71%</b>	<b>76%</b>	<b>77%</b>
OTROS PAÍSES	33%	35%	29%	24%	23%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas.

Se presenta a continuación la variación de las exportaciones por destino para el periodo estudiado, tabla 23.

**Tabla 23: Variación anual exportaciones (volumen) 2016 - S1 2020**

Destino	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de
	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019
	vs año anterior	vs año anterior	vs año anterior	vs año anterior
China	-8%	-1%	19%	-8%
Brasil	13%	17%	0%	5%
Reino Unido	3%	-2%	4%	8%
Japón	0%	10%	-8%	-6%
Estados Unidos	19%	-2%	-27%	31%
Holanda	18%	17%	0%	-9%
Canadá	19%	-30%	-12%	24%
Corea del Sur	1%	-1%	19%	6%
Irlanda	10%	-3%	0%	-8%
México	-	-	21%	-37%
Dinamarca	-4%	-59%	-18%	53%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>-2%</b>	<b>3%</b>
OTROS PAÍSES	1%	9%	-26%	-17%
<b>TOTAL</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>-10%</b>	<b>-3%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas.

Entendemos entonces que las variaciones positivas del año 2016 y 2017 no continuaron, pues de estar creciendo anualmente un 4%, estas caen a un -10% en el año 2018 y -3% en el año 2019.

Respecto al año 2018, la fuerte caída se da en diversos países, siendo las mayores bajas las de Japón y Estados Unidos (Juntos suman una participación del total de 23%), además de distintos países consolidados en otros; Para el año 2019, el principal país que afecta las exportaciones totales es China, pues cae un -8% (Participación de un 10%), junto con Japón y Holanda.

A continuación, se presenta el mismo análisis anterior, pero esta vez en términos de valor de las exportaciones, como sigue en la Tabla 24.

**Tabla 24: Participación exportaciones por país de destino (Mill. USD) 2016 – S1 2020**

Destino	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	%	%	%	%	%
China	13%	16%	17%	18%	12%
Brasil	7%	7%	7%	8%	8%
Reino Unido	10%	9%	10%	11%	13%
Japón	9%	9%	8%	8%	10%
Estados Unidos	11%	11%	9%	11%	12%
Holanda	5%	5%	5%	5%	6%
Canadá	4%	4%	4%	4%	5%
Corea del Sur	2%	2%	2%	2%	3%
Irlanda	2%	2%	2%	2%	3%
México	-	2%	2%	2%	2%
Dinamarca	3%	1%	1%	1%	1%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>68%</b>	<b>72%</b>	<b>75%</b>
OTROS	34%	34%	32%	28%	25%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas.

Ya entendido la composición relativa de cada uno de los países de destino, veremos a continuación las variaciones que han ocurrido en el periodo analizado por cada uno de estos, como se presenta en la tabla 25, a continuación.

**Tabla 25: Variación anual exportaciones (valor en miles de USD FOB) 2016 – S1 2020**

Destino	Al 31 de Diciembre de 2016  vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2017  vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2018  vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2019  vs año anterior
China	12%	30%	9%	-6%
Brasil	8%	19%	-1%	2%
Reino Unido	-9%	-5%	12%	-2%
Japón	-6%	10%	-6%	-7%
Estados Unidos	0%	4%	-14%	7%
Holanda	16%	5%	2%	-12%
Canadá	7%	-3%	-2%	-1%
Corea del Sur	-1%	-2%	15%	4%
Irlanda	8%	2%	7%	-12%
México	-	-	20%	-17%
Dinamarca	-7%	-78%	1%	34%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>2%</b>	<b>9%</b>	<b>2%</b>	<b>-3%</b>
OTROS PAÍSES	-4%	8%	-7%	-20%
<b>TOTAL</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>-1%</b>	<b>-9%</b>

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas.

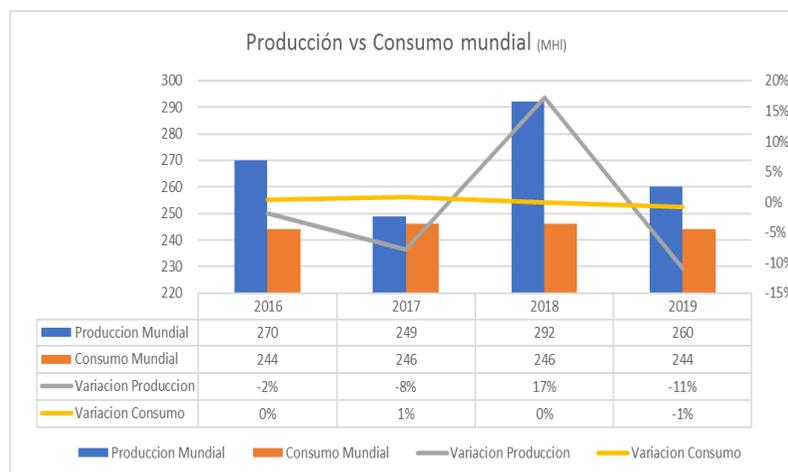
De la información presentada se puede ver que el valor total de las exportaciones, en el periodo analizado, alcanza su mayor crecimiento en el año 2017 con un 9%, influenciado mayormente por el crecimiento de China de +30% (China representa un

16% del total), en el año 2018, el valor de la exportación se mantiene cercano al nivel del año 2017, bajando solo -1%, pero en el año 2019, la variación frente al año anterior sufre una caída relevante en torno a -9%, lo cual se explica por las caídas de China en un -6%, un -7% de Japón, e Irlanda y México que a pesar de no ser tan relevantes en la composición, su caída es muy brusca con -12% y -17% respectivamente, y una caída a nivel global que podemos apreciar en Otros países, los que también presentan una caída relevante de -20% (Su peso es cercano al 25%).

### **3.2.3. Producción, consumo, importación y exportación del vino a nivel mundial**

Se procede a analizar los datos de producción a nivel mundial junto con el consumo que se ha efectuado en el periodo analizado, en años cerrados, esto es desde 2016 hasta 2019, veremos con esto la evolución de ambos, lo que nos ayudará a entender de mejor manera como podría desarrollarse esta industria en el futuro, la Figura 7 muestra esta evolución en millones de hectolitros (MMHI).

**Figura 9: Evolución de producción y consumo mundial de vino en volumen**



**Fuente:** elaboración propia en base a información de reporte estadístico de International Organisation of Vine and Wine (OIV) 2019.

Observamos que la producción de vino, en el periodo analizado solo ha tenido un crecimiento en el año 2018, tanto en los años 2016 y 2017 presentó caídas de -2% y -8% respectivamente (En el 2017 hubo condiciones climáticas irregulares que afectaron a los principales países productores, especialmente en Europa, estas irregularidades, que van desde las heladas a la sequía, afectaron enormemente la producción de vinos –EFEAGRO 2018-), sufriendo la mayor caída en el año 2019, se puede inferir que en el 2018 se produjo un exceso de stock para la industria, lo que se trató de regular, en términos de producción, en el año 2019, cayendo este en un -11%.

Acerca del consumo, podemos ver que el volumen total, y consecuentemente la variación anual, se mantiene relativamente constante, cercano a los 245MMhl, teniendo variaciones cercanas a cero en el periodo analizado, esto reafirma que la variación de

la producción en el año 2018 produce un stock adicional y frente a variación casi nula de la demanda, esta se ajusta en el periodo de 2019.

En términos de producción se ve que los tops 3 productores a nivel mundial en el año 2019 están compuestos por Italia (47,5 MHI), Francia (42,1 MHI) y España (33,5MHI), los cuales en conjunto representan el 48% del total, todos presentando bajas respecto al año 2018. El único país de la Unión Europea que aumentó su producción de vino fue Portugal con 6,7 MHI, lo que significa un +10% en comparación al año 2018.

En China la producción de vino se redujo en un -10% y en Estados Unidos en un -2%.

Esta realidad tampoco deja fuera a América del Sur y Oceanía quienes también han bajado sus producciones.

En lo que se relaciona al consumo del año 2019, este se mantiene constante y estable en los últimos años, para el 2019 hubo una variación de +0,1%, donde Estados Unidos se consolida como el primer consumidor Mundial aumentando su consumo en 33 MHL.

China por su parte reduce su consumo por segundo año consecutivo, Japón se mantiene estable y América del sur aumenta.

Mencionando el comercio a nivel mundial la exportación de vino en 2019 estuvo en manos de Italia, España y Francia, los que juntos exportaron 57,1 MHI, lo que representa el 54% del mercado mundial. La importación se concentró en Alemania, Reino unido y Estados Unidos, que juntos importaron 40,4MHI, lo que fue un 38% del total mundial.

Durante el 2019, aumentaron sus exportaciones en volumen Italia (+2,0 MHI), España (+1,3 MHI), Canadá (+0,4 MHI) y Chile (+0,3 MHI).

#### **3.2.4. Perspectivas de crecimiento de la industria**

En el contexto de industria nacional, es necesario ver su tendencia y expectativas de crecimiento que esta tendrá para este año 2020, el cual es ampliamente marcado a nivel mundial por COVID 19, generando una crisis sanitaria nunca antes vista en los tiempos actuales, y específicamente la crisis social comenzada a fin de año 2019, lo cual ha afectado tanto las variables macroeconómicas como en la vida cotidiana de las personas.

Se utilizará como referencia para el análisis, las impresiones presentadas por Organización internacional de la viña y el vino (OIV), los que presentan ciertos indicios a nivel mundial y se hará una estimación hacia el mercado nacional de todas maneras.

Enfocado en las estimaciones de producción para el hemisferio sur, se ve que se indican bajos volúmenes esperados en 2020 para la mayoría de los países, con la excepción de Sudáfrica y Uruguay. En Argentina la producción estimada es de 11,6 mhl (-11%), en Chile de 10,5 mhl (-12%), en Brasil de 2,0 mhl (-1%), y mientras que en Uruguay es de 0,65 mhl (+ 11%).

Sudáfrica parece continuar su camino de recuperación de su sequía y espera + 5% con respecto al año pasado, llegando a 10,2 mhl. En Oceanía, Australia espera un menor nivel de producción en 2020, estimado en 11,5 mhl (-4%) debido a la sequía y los incendios forestales. Las expectativas de Nueva Zelanda (2,9 mhl, -2%) sobre la producción de vino son en línea con 2019 o justo debajo.

Analizando además los volúmenes de venta presentados en el análisis anterior, vemos que el mercado del vino ha sido, a nivel mundial muy, estable, así como la producción trata de adaptarse a esa demanda, lo cual en el largo plazo la hace relativamente estable también. El consumo bordea los 245 MHI y la producción los 270 MHI, dejando stock disponible anualmente, ambos indicadores se mantienen constante en el tiempo, y aunque este año se proyecta distinto a los actuales, el tamaño de mercado parece ya definido cercano a estos rangos de volúmenes.

Primeramente, para poder comenzar a realizar la proyección de la industria nacional, hay que proyectar el segundo semestre del año 2020, para esto usaremos los datos de exportación del primer semestre de concha y toro, y se considerará la estacionalidad presentada en el año 2019, en la siguiente tabla se puede ver un análisis de esto, tabla número 26.

**Tabla 26: Ingreso y volumen semestral 2019**

	S1 2019	Total 2019	% S1	%S2
Volumen	413.291	822.057	50,3%	49,7%
Valor	905.131	1.814.915	49,9%	50,1%

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA con antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas.

Vemos que la estacionalidad en la industria parece no ser motivo de análisis, pues el mercado tiene un volumen exportado similar tanto en el primer como en el segundo semestre, comportamiento que es similar en el caso del valor de estas exportaciones, en consecuencia, utilizaremos una proyección del segundo semestre del 2020 con similar comportamiento, lo cual se aprecia en la tabla número 27.

**Tabla 27: Proyeccion segundo semestre 2020**

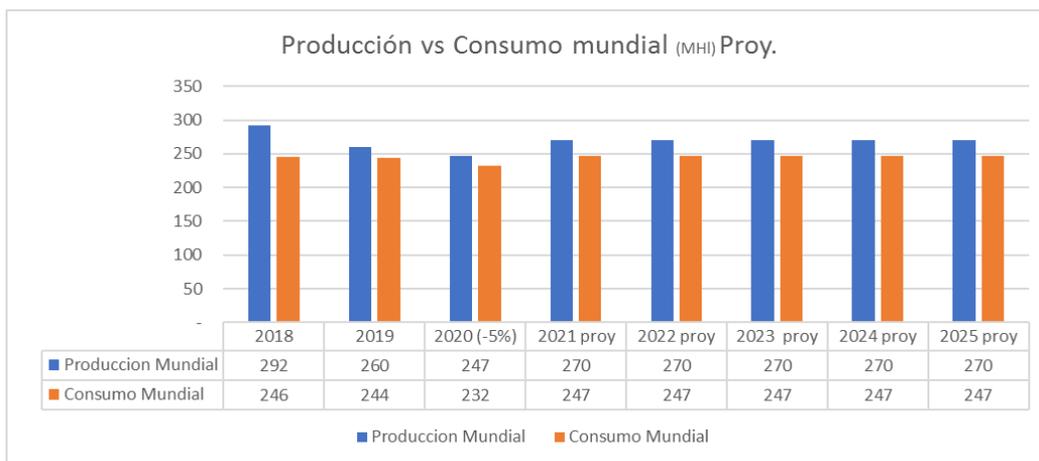
	S1 2020	Proyección 2020	% S1 2020	%S2 2020	2020 proy. vs 2019
Volumen	393.131	<b>781.959</b>	50,3%	49,7%	-4,9%
Valor	803.536	<b>1.611.203</b>	49,9%	50,1%	-11,2%

**Fuente:** elaboración propia en base a información de ODEPA histórica.

Así vemos que la proyección estimada en términos de volumen se queda en 781.959 miles de litros, cayendo un 4,9%, y en términos de valor, las exportaciones caen un 11%, ambos indicadores fuertemente afectados por la disminución de un -38% Volumen y -37% de valor de importaciones desde China en los vinos de denominación de origen.

Para efectos de proyección del mercado mundial, con relación a producción y consumo, y consecuentemente el mercado nacional, se hace a continuación similar análisis para el año 2020, a continuación, en figura 10.

**Figura 10: Evolución de producción y consumo mundial de vino en volumen**



**Fuente:** elaboración propia en base a información de reporte estadístico de International Organisation of Vine and Wine (OIV) 2019.

La estimación que se ha realizado para el cierre del año 2020 es una caída de -5%, considerando el nivel de exportaciones que se ha producido, no obstante, luego de esto se considera que el mercado mundial seguirá estable en volúmenes cercanos a los históricos volviendo a producción de 270MHI y consumo de 247MHI.

Ahora se procede, bajo criterios similares, a hacer proyección propia de la industria nacional, se presenta en la figura número 11.

Figura 11: Proyección Volumen exportado industria Nacional



Fuente: elaboración propia.

Relacionado con la proyección, se asume que la industria nacional luego de la baja de 2018, producto principalmente de la baja de exportaciones a Japón y estados unidos, vuelve a niveles similares en el 2019 aumentando un 3%, aunque afectado en la proyección del año 2020 por la situación de Covid19 a nivel mundial, no obstante, se proyecta que la industria nacional crezca a niveles de 3% así volviendo gradualmente a niveles históricos, cercano a un volumen de 950 millones de litros.

### 3.3. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

De los estados financieros de Viña Concha y Toro, al observar el estado de resultado se encuentra el detalle de los costos y gastos operacionales de la empresa, estos se encuentran conformados por costo de ventas, costo de distribución, gastos de administración y otros gastos, por función. En las siguientes tablas podemos observar la distribución de cada costo y gasto operacional en miles de UF, la importancia relativa de estos, y la relación con los ingresos.

**Tabla 28: Costos operacionales en miles de UF diciembre 2015 a 30 de junio 2020**

Costos Operacionales	Al 31 de Diciembre de 2015 MUF	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
Costo de Ventas	15.276	15.651	15.377	14.857	14.680	7.217
Costos de distribución	5.487	5.728	4.217	4.141	4.647	2.333
Gastos de administración	1.242	1.198	1.161	1.269	1.110	644
Otros gastos, por función	113	78	113	145	114	54
<b>Totales</b>	<b>22.118</b>	<b>22.655</b>	<b>20.868</b>	<b>20.412</b>	<b>20.550</b>	<b>10.249</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020

Al analizar la tabla 28, identificamos que si bien existe un aumento en los primeros dos años, el año 2018 tenemos una disminución de los costos pasando de MUF 20.868 a 20.412, y luego en el 2019 también vemos un aumento de MUF 138 en los costos operacionales totales, por último dada la naturaleza estable del negocio si proyectamos los costos de junio del 2020 a diciembre del 2020, los costos operacionales se estiman en MUF 20.498, generando una ligera disminución en relación al año 2019, por lo cual

se puede observar una baja variación a nivel de costos operacionales totales. En mayor detalle, los costos de ventas han disminuido los últimos 5 años. En cuanto a los costos de distribución estos son los que presentan mayor variabilidad, en donde desde el año 2017 logran situarse bajo las MUF 5.000, lo cual se ha mantenido durante los últimos 4 años, gracias a los acuerdos comerciales y estrategia de mejora en la red de distribución propuesta. Los gastos de administración obedecen al volumen de operación existente, por lo cual presentan baja variabilidad manteniéndose en el orden de las MUF 1.200. Por último, los otros gastos, por función son aquellos que si bien tienen la mayor variabilidad su importancia relativa es baja por lo cual tiene una baja incidencia en los cambios de costos totales.

**Tabla 29: Distribución costos operacionales diciembre 2015 a 30 de junio 2020**

Costos Operacionales	Al 31 de Diciembre de 2015	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	%	%	%	%	%	%
Costo de Ventas	69,07%	69,08%	73,69%	72,79%	71,43%	70,42%
Costos de distribución	24,81%	25,28%	20,21%	20,29%	22,61%	22,77%
Gastos de administración	5,62%	5,29%	5,56%	6,22%	5,40%	6,29%
Otros gastos, por función	0,51%	0,35%	0,54%	0,71%	0,55%	0,53%
<b>Totales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020

En la tabla 29, podemos distinguir el peso relativo de los costos operacionales, siendo los costos de ventas y los de distribución los que representan cerca del 94% de los costos operacionales de la empresa, esto se debe a la naturaleza del negocio, dado que es una empresa que elabora vinos. Al analizar los cambios porcentuales, se observa

que, durante el año 2017, existe un cambio porcentual significativo en cuanto a los costos de distribución por lo señalado anteriormente, generando un leve aumento en los costos de venta en comparación con el año 2017. Aun así, la estructura de costos operacionales es estable a través del tiempo e incluso durante el año 2019, el cual incorpora la crisis social y año 2020 que incorpora el efecto anterior y la crisis sanitaria.

**Tabla 30: Costos operacionales con relación a ingresos desde 2015 a junio del 2020**

Costos Operacionales sobre ingresos	Al 31 de Diciembre de 2015	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	%	%	%	%	%	%
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-61,54%	-62,63%	-67,17%	-66,69%	-63,26%	-60,21%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>38,46%</b>	<b>37,37%</b>	<b>32,83%</b>	<b>33,31%</b>	<b>36,74%</b>	<b>39,79%</b>
Otros Ingresos	0,26%	1,32%	1,24%	1,39%	0,29%	0,10%
Costos de distribución	-22,10%	-22,92%	-18,42%	-18,59%	-20,02%	-19,47%
Gastos de administración	-5,00%	-4,79%	-5,07%	-5,70%	-4,78%	-5,38%
Otros gastos, por función	-0,46%	-0,31%	-0,50%	-0,65%	-0,49%	-0,45%
<b>Ganancia por actividades operacionales</b>	<b>11,16%</b>	<b>10,66%</b>	<b>10,09%</b>	<b>9,77%</b>	<b>11,73%</b>	<b>14,60%</b>

Fuente: Elaboración propia

Por último, al analizar los cambios en la estructura de costos en relación con los ingresos, notamos un aumento del margen operacional (EBITDA) relevante en los últimos dos años e incluso superior en el último semestre de junio del 2020, 2% para el año 2019 y 2,87% para el primer semestre del 2020. Esto se debe principalmente a una disminución en los costos de venta del orden del 3% en relación con los ingresos para

el año 2019 y primer semestre del año 2020, lo cual se ha logrado gracias a la estrategia impulsada por la viña, en donde uno de los principales pilares estratégicos es la excelencia productiva, impulsando los segmentos premium a través de inversiones que le permiten mantener un control total de la cadena productiva.

Otro factor importante por tener en consideración para el análisis de costos es la materia prima utilizada en el proceso de producción, la cual es la mayoritariamente uva, esto es principalmente comprado a proveedores externos, por lo que la posible volatilidad en sus precios afectará el resultado de la compañía tanto en términos de riesgo de liquidez al deber cumplir con las obligaciones con proveedores como en el proceso productivo mismo por posible riesgo de obsolescencia. La compañía depende de viñedos externos para su abastecimiento de uva, por lo que está sujeta a fluctuaciones de precio, de calidad, y en general estas son más costosas que las obtenidas de los propios viñedos de Viña Concha y Toro. Para la elaboración de vinos premium, varietal y espumantes cerca del 44% de las uvas y vinos a granel utilizados corresponden a agricultores independientes de Chile. Además, la compañía compra cerca del 82% de la uva y vino a granel necesarios para la producción de vino de calidad popular.

Así, la escases de uva o vino, como los aumentos de precio por parte de los proveedores externos se vuelve clave a controlar y monitorear, como lo hace la Viña Concha y Toro mensualmente, relacionado con los contratos vigentes, pues el factor costo podría verse incrementado a tal nivel que afecte el estado resultado y desempeño de la compañía a nivel nacional y global.

### 3.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa

De los estados financieros de Viña Concha y Toro, al observar el estado de resultado se encuentra el detalle de los costos y gastos no operacionales de la empresa, estos se encuentran conformados por ingresos y costos financieros, participación en asociadas y negocios conjuntos, diferencia de cambio y resultados por unidad de reajuste. En las siguientes tablas podemos observar la distribución de cada costo y gasto no operacional en miles de UF, y la importancia relativa de estos.

**Tabla 31: Cuentas no operacionales desde 2015 a junio del 2020**

Cuentas no operacionales	Al 31 de Diciembre de 2015 MUF	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
Ingresos financieros	24	37	21	34	21	25
Costos financieros	-392	-391	-373	-423	-438	-263
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	208	171	121	94	114	-14
Diferencias de cambio	31	28	320	386	95	-98
Resultados por unidades de reajuste	-33	-1	-23	-37	-24	-12
<b>Totales</b>	<b>-186</b>	<b>-193</b>	<b>46</b>	<b>20</b>	<b>-254</b>	<b>-386</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020

Podemos observar una alta variabilidad en los totales, dado que durante el año 2015 y 2016 los costos totales fueron de MUF 186 y MUF 193, respectivamente, en cambio, para el año 2017 y 2018, se observan ingresos por MUF 46 y MUF 20, respectivamente,

y luego los dos últimos años se vuelve a caer. En mayor detalle estas variaciones se deben principalmente a las diferencias de cambio registradas durante los años 2017 y 2018, lo cual se debe principalmente a una mayor valorización de diferencia de cambio derivados, y para el año 2018 diferencias de cambio en los deudores por venta y entidades relacionadas. Por último, es relevante como la participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos, paso de MUF 114 a MUF-14, lo cual indica que las empresas en las cuales participa la viña han registrado resultados negativos, generando perdida por el método de participación.

**Tabla 32: Distribución costos no operacionales desde 2015 hasta junio del 2020**

Cuentas no operacionales sobre ingresos	Al 31 de Diciembre de 2015	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	%	%	%	%	%	%
Ingresos financieros	0,10%	0,15%	0,09%	0,15%	0,09%	0,21%
Costos financieros	-1,58%	-1,57%	-1,63%	-1,90%	-1,89%	-2,19%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,84%	0,69%	0,53%	0,42%	0,49%	-0,12%
Diferencias de cambio	0,13%	0,11%	1,40%	1,73%	0,41%	-0,81%
Resultados por unidades de reajuste	-0,13%	-0,01%	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,10%
<b>Totales</b>	<b>-0,65%</b>	<b>-0,62%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,24%</b>	<b>-1,00%</b>	<b>-3,01%</b>

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la distribución de los costos no operacionales estos han sido estables a través del tiempo siendo solo los ya señalados los que conllevan a mayor variación, por

lo cual se señala que la viña, realiza una gestión de estos costos no operacionales, manteniendo una estructura similar a través del tiempo.

### 3.5. Análisis de los activos de la empresa

En la tabla 33, tenemos la estructura de Activos de la empresa para el periodo de 1 enero del 2020 al 30 junio 2020, detallando los montos en miles de UF de cada cuenta y si es que son activos operacionales o no operacionales, dada la naturaleza del negocio.

**Tabla 33: Clasificación activos de la Viña Concha y Toro junio 2020**

Activos	Al 30 de junio de 2020 UF	Operacional	No operacional
<b>Activos Corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.958	-	X
Otros activos financieros, corrientes	349	-	X
Otros activos no financieros, corrientes	249	X	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto, corrientes	6.487	X	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	100	X	-
Inventarios, corrientes	12.965	X	-
Activos biológicos	255	X	-
Activos por impuestos corrientes, corrientes	325	X	-
Total de activos distintos de los activos o grupos de activos como mantenidos para la venta o para distribuir a los propietarios	24.687	-	-
Activos Corrientes Totales	24.687	-	-
<b>Activos no Corrientes</b>			
Otros activos financieros, no corrientes	884	-	X
Otros activos no financieros, no corrientes	99	X	-
Cuentas por cobrar, no corrientes	15	X	-
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	780	X	-
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.272	X	-
Plusvalía (Goodwill)	1.491	-	X
Propiedades, plantas y equipos, neto	14.618	X	-
Activos por derecho de uso	350	X	-
Activos por impuestos diferidos	928	-	X
Activos no Corrientes Totales	22.437	-	-
<b>Total de Activos</b>	<b>47.125</b>		

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

Aquellos activos no operacionales, son aquellos no necesario para dar funcionamiento al negocio, y se utilizan para generar un retorno diferente o que apoyen a los ingresos del negocio, a continuación, detallaremos los activos no operacionales de la Viña Concha y Toro.

- Efectivo y equivalente al efectivo, si bien proviene de actividades operacionales, estos no se consideran, ya que no son necesarias para la operación de la empresa.
- Otros activos financieros, tanto los corrientes y no corrientes no se consideran como un activo esencial para dar funcionamiento al negocio.
- Plusvalía, esta se origina debido a las diferencias de valorización en inversiones asociadas, por lo cual no es prescindible para el funcionamiento de la empresa.
- Activos por impuesto diferido, se origina de acuerdo a la normativa tributaria vigente, y no es un activo necesario para la operación de la empresa.

## 4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

### 4.1. Ingresos operacionales proyectados

Se comienza con la proyección de los distintos componentes del estado de resultados, primeramente, con la proyección de los Ingresos operacionales, los cuales nos darán las primeras guías sobre la perspectiva de la compañía en los próximos años, dicha proyección se realizará desde el segundo semestre de 2020 hasta el 31 de diciembre del año 2024.

En la Tabla 34 se presenta el ingreso de la compañía desglosado por segmento de negocio.

**Tabla 34: Ingresos por ventas año 2016 a junio del 2020**

Ingreso por ventas por segmento (MUF)	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
Mercados de exportación	17.407	16.414	13.958	15.348	7.955
Chile	2.707	2.825	2.844	2.726	1.278
USA	2.365	2.315	3.739	3.824	2.211
Argentina	287	354	191	153	62
<b>Total segmento vinos</b>	<b>22.766</b>	<b>21.908</b>	<b>20.732</b>	<b>22.051</b>	<b>11.507</b>
Otros Ingresos No vino	2.223	2.116	1.547	1.155	479
<b>Total segmento otros</b>	<b>2.223</b>	<b>2.116</b>	<b>1.547</b>	<b>1.155</b>	<b>479</b>
<b>Total ventas</b>	<b>24.989</b>	<b>24.024</b>	<b>22.279</b>	<b>23.206</b>	<b>11.986</b>

Fuente: Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

A continuación, en la Tabla 35 se presenta el peso relativo de cada segmento de negocio con relación al ingreso total de la Viña Concha y Toro.

**Tabla 35: Peso relativo de cada segmento en Ingreso por ventas año 2016 a junio del 2020**

Ventas (millones Ch) (Peso cada segmento)	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	%	%	%	%	%
Mercados de exportación	70%	68%	63%	66%	66%
Chile	11%	11%	13%	12%	11%
USA	9%	10%	17%	16%	18%
Argentina	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>93%</b>	<b>95%</b>	<b>96%</b>
Otros Negocios No vino	9%	9%	7%	5%	4%
<b>Total segmento otros</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>
Total Ventas Volumen	100%	100%	100%	100%	100%

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

De la Tabla 34 y Tabla 35, extraemos que el mercado de exportación es el más relevante para la Viña Concha y Toro, el cual representa un 66% en el último año cerrado 2019, y mantiene similar comportamiento en el primer semestre 2020.

El segmento que menos peso relativo presenta es el mercado doméstico de Argentina, con un 1% histórico.

Para un mejor entendimiento del ingreso de la compañía, se presenta la Tabla 36, donde podemos ver las variaciones anuales de cada uno de los segmentos ya presentados,

para el primer semestre del año 2020, se hace comparativo contra el primer semestre del año 2019, el cual se puede encontrar en anexo 6.

**Tabla 36: Variación de Ingreso por ventas a nivel de segmento año 2016 a junio del 2020.**

Variación Anual de Ventas por segmento vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2016 vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2017 vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2018 vs año anterior	Al 31 de Diciembre de 2019 vs año anterior	Al 30 de junio de 2020 vs S1 2019
Mercados de exportación	-1%	-6%	-15%	10%	22%
Chile	7%	4%	1%	-4%	0%
USA	3%	-2%	62%	2%	18%
Argentina	9%	23%	-46%	-20%	-72%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>	<b>6%</b>	<b>16%</b>
Otros Ingresos No vino	3%	-5%	-27%	-25%	-12%
<b>Total segmento otros</b>	<b>3%</b>	<b>-5%</b>	<b>-27%</b>	<b>-25%</b>	<b>-12%</b>
<b>Total ventas</b>	<b>1%</b>	<b>-4%</b>	<b>-7%</b>	<b>4%</b>	<b>15%</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

En la tabla 36 se aprecia que para el último año cerrado, 2019, se presentó una caída en los segmentos de mercado doméstico Chileno, Mercado doméstico Argentino y en Otros negocios no vino, pero el peso relativo de estos segmentos es bajo, y se ve compensado con el aumento que se presenta en Mercado de exportación, que como se analizó representa cerca del 66% del total de ingresos, conjuntamente con mejor desempeño de mercado doméstico en USA, el cual es el segundo mayor segmento con 18% de peso. Para el primer semestre del año 2020, este presenta una mejora de un 15% comparado al primer semestre del año 2019, esto es debido al aumento de un 22% de mercado de exportación, el cual es el segmento más relevante.

Siguiendo con el análisis de ingreso, es que a continuación, se procederá a analizar el Volumen que la Viña Concha y Toro ha vendido durante los últimos años, esto es, desde 2016 hasta el primer semestre del año 2020.

**Tabla 37: Volumen total vendido año 2016 a junio del 2020.**

Volumen	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros
Mercados de exportación	231.039	223.642	187.547	196.712	92.630
Chile	70.711	65.713	68.293	64.826	31.169
USA	17.007	17.439	34.950	35.499	16.391
Argentina	7.223	6.808	5.469	4.431	2.556
<b>Total segmento vinos</b>	<b>325.980</b>	<b>313.602</b>	<b>296.259</b>	<b>301.468</b>	<b>142.746</b>
Otros Negocios No vino	25.086	20.602	17.602	14.495	6.340
<b>Total segmento otros</b>	<b>25.086</b>	<b>20.602</b>	<b>17.602</b>	<b>14.495</b>	<b>6.340</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	<b>351.066</b>	<b>334.204</b>	<b>313.861</b>	<b>315.963</b>	<b>149.086</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020,  
 Elaboración propia

En la tabla 37 se ve que en todo el periodo analizado Viña Concha y Toro vende más de 300.000 litros de vino.

A continuación, se presenta la Tabla 38, donde se desglosa el peso relativo de cada segmento con relación al volumen total.

**Tabla 38: Peso relativo de cada segmento operativo en relación al Volumen vendido año 2016 a junio del 2020**

Volumen (Peso cada segmento)	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros
Mercados de exportación	66%	67%	60%	62%	62%
Chile	20%	20%	22%	21%	21%
USA	5%	5%	11%	11%	11%
Argentina	2%	2%	2%	1%	2%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>93%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>	<b>96%</b>
Otros Negocios No vino	7%	6%	6%	5%	4%
<b>Total segmento otros</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>
Total Ventas Volumen	100%	100%	100%	100%	100%

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

En la tabla 38 vemos que el mercado de exportación es el más relevante en términos de volumen, con un 62% para el año 2019 y primer semestre del 2020. Nuevamente se aprecia que el mercado doméstico argentino es el que presenta menos relevancia, esta vez en términos de volumen.

A continuación, se presenta la tabla 39, donde se desglosa cada segmento operativo y su variación anual, de los años 2016 a 2019 contra el año anterior, y en el caso del primer semestre 2020, este se compara contra el primer semestre del año 2019, información que se encuentra en el anexo 7.

**Tabla 39: Variación de cada segmento operativo en volumen vendido año 2016 a junio del 2020.**

Variación anual Volumen por segmento	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros	Miles de Litros
Mercados de exportación	5%	-3%	-16%	5%	6%
Chile	7%	-7%	4%	-5%	-2%
USA	-2%	3%	100%	2%	-6%
Argentina	34%	-6%	-20%	-19%	-34%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-6%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
Otros Negocios No vino	5%	-18%	-15%	-18%	3%
<b>Total segmento otros</b>	<b>5%</b>	<b>-18%</b>	<b>-15%</b>	<b>-18%</b>	<b>3%</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	<b>5%</b>	<b>-5%</b>	<b>-6%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>

**Fuente:** Memoria Corporativa Viña Concha y Toro S.A. 2016 – 2019, Estados Financieros junio 2020, Elaboración propia

Al igual que en el análisis del ingreso analizado anteriormente, se ve que el mercado doméstico Chileno y Argentino, además de otros negocios no vino, presentan una caída para el año 2019, no obstante, esta es compensada por incremento de los segmentos más relevantes en relación al volumen total, como lo es el mercado de exportación y el mercado doméstico de USA. Para el primer semestre del año 2020, este se encuentra solo un 2% por sobre la venta del primer semestre del año 2019.

Otro de los factores más relevantes para poder hacer una correcta estimación del ingreso proyectado, es el precio al cual se vendió en cada uno de los segmentos.

Se presenta la tabla 40, donde se encuentra el detalle de precios por segmentos, además del precio promedio de los últimos 3 años.

**Tabla 40: Precios promedio de venta por segmento operativo 2016 a junio 2020.**

Precio venta promedio en UF	Al 31 de Diciembre de 2016 UF	Al 31 de Diciembre de 2017 UF	Al 31 de Diciembre de 2018 UF	Al 31 de Diciembre de 2019 UF	Al 30 de junio de 2020 UF	Promedio 2018-S1 2020 UF
Mercados de exportación	0,075	0,070	0,074	0,078	0,086	0,079
Chile	0,038	0,039	0,042	0,042	0,041	0,042
USA	0,139	0,133	0,107	0,108	0,135	0,117
Argentina	0,040	0,045	0,035	0,035	0,024	0,031
<b>Total segmento vinos</b>	<b>0,070</b>	<b>0,066</b>	<b>0,070</b>	<b>0,073</b>	<b>0,081</b>	<b>0,075</b>
Otros Negocios No vino	0,089	0,099	0,088	0,080	0,076	0,081
<b>Total segmento otros</b>	<b>0,089</b>	<b>0,099</b>	<b>0,088</b>	<b>0,080</b>	<b>0,076</b>	<b>0,081</b>
Total Ventas Volumen	0,071	0,069	0,071	0,073	0,080	0,075

**Fuente:** Análisis razonado Viña Concha y Toro 2016 – S1 2020.

De la Tabla 40 vemos que los precios se mantienen relativamente estables, aumentando principalmente en el precio de mercado de exportación lo que, relacionado al peso relativo de este segmento es que aumenta el precio promedio del total. El precio promedio para los últimos 3 periodos tomados es de 0,075 UF.

A continuación, se presenta la tabla 41, donde vemos la variación de los precios anualmente.

**Tabla 41: Variación precios promedio de venta por segmento operativo 2016 a junio del 2020.**

Precio venta promedio en UF	Al 31 de Diciembre de 2016 UF	Al 31 de Diciembre de 2017 UF	Al 31 de Diciembre de 2018 UF	Al 31 de Diciembre de 2019 UF	Al 30 de junio de 2020 UF
Mercados de exportación	-5%	-7%	6%	5%	10%
Chile	-1%	3%	6%	1%	-3%
USA	5%	-5%	-19%	1%	25%
Argentina	-18%	14%	-23%	-1%	-29%
<b>Total segmento vinos</b>	<b>-5%</b>	<b>-5%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>10%</b>
Otros Negocios No vino	-2%	12%	-11%	-9%	-5%
<b>Total segmento otros</b>	<b>-2%</b>	<b>12%</b>	<b>-11%</b>	<b>-9%</b>	<b>-5%</b>
Total Ventas Volumen	-5%	-4%	4%	3%	9%

**Fuente:** Análisis razonado Viña Concha y Toro 2016 – S1 2020.

De la tabla 41 se ve que los últimos 3 periodos el precio ha estado al alza, principalmente debido al aumento de precios de mercado de exportación, y si se analiza el primer semestre del año 2020 esta variación es aún mayor, no obstante el dato del año 2020, podría estar distorsionado por la situación mundial actual, debido a la pandemia generada por el Covid19, pues a pesar de la pandemia la compañía logró fortalecer su estrategia comercial, la cual busca mayor participación vinos de mayor ticket promedio, además que, gracias a su estrecha relación con los clientes, se pudo cubrir la demanda proveniente de países que estaban incluso en confinamiento, ayudado también por un tipo de cambio favorable para la exportación, ayudó a definición de precios por encima de lo que se venía mostrando en los periodos anteriores, por lo cual parece realista suavizar este indicador con un promedio de los últimos 3 años al momento de realizar estimaciones futuras, entendiendo que durante el segundo semestre el confinamiento

de países importantes para la exportación ya se ha detenido, por lo que se considera prudente no tomar en cuenta el indicador del primer semestre del año 2020 en esta oportunidad.

Ya analizados los principales factores que influyen en la estimación de ingresos, como lo son el volumen transado y el precio al cual se vende, se procede a hacer 2 supuestos claves en la elaboración del ingreso proyectado, estos son:

→ Se estima que Viña Concha y Toro mantenga la participación promedio de mercado de los últimos 3 años, para el mercado nacional, esto es un 28,5% de Market share.

→ La industria nacional crecerá en similares porcentajes que las exportaciones, punto ya explicado en capítulo 6.2.3. de este informe.

→ Se estima que Viña Concha y Toro mantenga la participación promedio de los últimos 3 años, 2017-2019, dentro de las exportaciones totales Chilenas, esto es un 22,9%.

→ Para el mercado doméstico argentino y USA, estos mantienen misma participación en términos relativos para el volumen total de la compañía.

Así se proyecta el ingreso de la Viña Concha y Toro con relación a volúmenes proyectados y el precio promedio de los últimos 3 periodos analizados.

La Tabla 42 Presenta el ingreso en millones de UF desde 2016 a primer semestre 2020.

**Tabla 42: Ingreso por segmento operativo 2016 a junio del 2020.**

Ingreso Ventas	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 30 de junio
	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	de 2020
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Mercados de exportación	17.407	15.643	13.958	15.348	7.955
Chile	2.707	2.585	2.844	2.726	1.278
USA	2.365	2.315	3.739	3.824	2.211
Argentina	287	309	191	153	62
<b>Total segmento vinos</b>	<b>22.767</b>	<b>20.852</b>	<b>20.732</b>	<b>22.052</b>	<b>11.507</b>
Otros Negocios No vino	2.223	2.042	1.547	1.155	479
<b>Total segmento otros</b>	<b>2.223</b>	<b>2.042</b>	<b>1.547</b>	<b>1.155</b>	<b>479</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	<b>24.990</b>	<b>22.894</b>	<b>22.279</b>	<b>23.207</b>	<b>11.986</b>

Fuente: Análisis razonado Viña Concha y Toro 2016 – S1 2020.

En la siguiente Tabla 43, y con la información anterior, se proyecta el año 2020 completo como también el periodo desde 2021 al año 2024.

**Tabla 43: Proyección Ingreso por segmento operativo 2020 – 2024**

Ingreso Ventas	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección
	Segundo semestre 2020	31 diciembre 2020	31 diciembre 2021	31 diciembre 2022	31 diciembre 2023	31 diciembre 2024
Millones de UF	Millones UF	Millones UF	Millones UF	Millones UF	Millones UF	Millones UF
Mercados de exportación	7.035	14.990	15.440	15.903	16.380	16.872
Chile	1.282	2.560	2.637	2.716	2.797	2.881
USA	1.724	3.935	4.053	4.174	4.300	4.429
Argentina	92	154	159	163	168	173
<b>Total segmento vinos</b>	<b>10.044</b>	<b>21.550</b>	<b>22.197</b>	<b>22.863</b>	<b>23.549</b>	<b>24.255</b>
Otros Negocios No vino	706	1.185	1.221	1.257	1.295	1.334
<b>Total segmento otros</b>	<b>706</b>	<b>1.185</b>	<b>1.221</b>	<b>1.257</b>	<b>1.295</b>	<b>1.334</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	<b>10.765</b>	<b>22.751</b>	<b>23.434</b>	<b>24.137</b>	<b>24.861</b>	<b>25.607</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	-	<b>98%</b>	<b>103%</b>	<b>103%</b>	<b>103%</b>	<b>103%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Así desde las Tablas 42 y 43, vemos que el ingreso pasa desde 29.990 MUF en el año 2016, a un dato proyectado de 25.607 MUF al final del periodo proyectado, hasta el año 2024, manteniéndose en niveles similares tanto en el periodo real, como el proyectado, siendo su peor año, el año 2020 proyectado, esto debido al impacto del Covid19.

En el caso del segundo semestre del año 2020, este se estima más bajo que el primer semestre por el posible efecto de la pandemia en los mercados mundiales, especialmente por supuesto de regularización de producción lo que afectaría el buen desempeño en relación a valor y volumen que se venía presentando.

En relación al crecimiento de los ingresos proyectados, estos se han realizado en supuesto similar al crecimiento del volumen en alrededor del 3%.

## **4.2. Costos operacionales proyectados**

### **4.2.1. Costo de venta**

La tabla 44 muestra el comportamiento de los costos de venta con relación a los ingresos durante los años 2016, 2017, 2018, 2019 y el primer semestre del año 2020, información obtenida de los estados de resultados presentados por la Viña Concha y Toro, además se observa el promedio de los periodos analizados y el promedio de los 3 últimos periodos.

**Tabla 44: Porcentaje de costo de ventas sobre ingresos 2016 a junio del 2020.**

% Costo de Venta sobre Ingresos	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020	Promedio últimos 5 periodos	Promedio últimos 3 periodos
	%	%	%	%	%	%	%
Costo de Ventas	62,63%	67,17%	66,69%	63,26%	60,21%	63,99%	63,38%

**Fuente:** Elaboración propia.

Dado los resultados obtenidos podemos observar que el mayor costo de venta en relación con el ingreso se generó durante el año 2017 con un 67,17%. Aun así, para los periodos posteriores la relación de costos de venta sobre ingresos disminuye, hasta alcanzar su mínimo valor para el primer semestre del año 2020 con un 60,21% de costos de venta en relación a los ingresos, si bien se observa una tendencia a la baja, no se puede suponer que esta tendencia se seguirá generando dado que se requiere de mejoras operacionales, es por ello que para la proyección de los costos de ventas se utilizará el promedio de los últimos 5 periodos revertiendo esta tendencia a la baja, pero en menor medida que con la totalidad de los periodos analizados, es por lo cual que el porcentaje de costos en relación a nuestros ingresos utilizados para la proyección es de 63,99%.

La tabla 45, muestra la proyección de costos de ventas en base al porcentaje obtenido en la tabla anterior y la proyección de ingresos estimada anteriormente.

**Tabla 45: Proyección de costo de ventas 2020 a 2024.**

Proyección Costo de Ventas	Al 31 de Diciembre de 2020 %	Al 31 de Diciembre de 2021 %	Al 31 de Diciembre de 2022 %	Al 31 de Diciembre de 2023 %	Al 31 de Diciembre de 2024 %
% de Ventas sobre ingresos proyectados	63,99%	63,99%	63,99%	63,99%	63,99%
Costo de Ventas	-14.559	-14.995	-15.445	-15.908	-16.386

Fuente: Elaboración propia.

Podemos observar, de la tabla que los costos de ventas crecen dado el crecimiento de los ingresos de la Viña Concha y Toro.

#### 4.2.2. Gastos de administración y ventas.

En la tabla 46 podemos observar el comportamiento de los principales gastos de administración de ventas, los cuales son los costos de distribución y administración desde el año 2016 al primer semestre del año 2020, a la vez se agrega el promedio para el periodo analizado y para los últimos 3 periodos.

**Tabla 46: GAV sobre Ingresos 2016 a junio del 2020**

% GAV sobre Ingresos	Al 31 de Diciembre de 2016 %	Al 31 de Diciembre de 2017 %	Al 31 de Diciembre de 2018 %	Al 31 de Diciembre de 2019 %	Al 30 de junio de 2020 %	Promedio últimos 5 periodos %	Promedio últimos 3 periodos %
Costos de distribución	22,92%	18,42%	18,59%	20,02%	19,47%	19,88%	19,36%
Gastos de administración	4,79%	5,07%	5,70%	4,78%	5,38%	5,14%	5,29%

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con lo observado en la tabla 46, existe un crecimiento de los costos de distribución desde el año 2017 con un quiebre para el primer semestre del año 2020, al observar todo el periodo el año 2016 fue el más alto con un 22,92% de costos de distribución y el año 2017 el menor con un 18,42%, es por ello por lo que se utilizó el promedio de los últimos 3 periodos para estimar la proyección de costos de distribución. En cuanto a los gastos de administración estos tienen mayor variabilidad, aun así, el cambio en su distribución no es mayor a un punto porcentual situándose en una banda entre el 4,78% y 5,70%, por lo cual para mantener la consistencia utilizaremos el promedio de los últimos 3 periodos analizados.

En la tabla 47 tenemos la proyección de costos de distribución y gastos de administración para los periodos 2020 al 2024 en miles de UF para la Viña Concha y Toro.

**Tabla 47: Proyección gastos de administración y ventas**

Proyección gastos de administración y ventas	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Costos de distribución	-4.404	-4.537	-4.673	-4.813	-4.957
Gastos de administración	-1.202	-1.239	-1.276	-1.314	-1.353

**Fuente:** Elaboración propia.

A continuación, en la tabla 48 tenemos los gastos de administración y ventas menos relevantes de la Viña Concha y Toro, los cuales son otros ingresos y otros gastos, por

función, y el promedio de los periodos analizados y el promedio de los últimos 3 periodos.

**Tabla 48: Porcentaje otros ingresos y otros gastos sobre Ingresos 2020 al 2024**

	Al 31 de Diciembre de 2016 %	Al 31 de Diciembre de 2017 %	Al 31 de Diciembre de 2018 %	Al 31 de Diciembre de 2019 %	Al 30 de junio de 2020 %	Promedio últimos 5 periodos %	Promedio 3 últimos 3 periodos %
Otros ingresos	1,32%	1,24%	1,39%	0,29%	0,10%	0,87%	0,59%
Otros gastos, por función	0,31%	0,50%	0,65%	0,49%	0,45%	0,48%	0,53%

Fuente: Elaboración propia.

De la tabla 48, notamos que, si bien en los últimos periodos estos gastos o ingreso no representan más de un 1% de los ingresos de la empresa. En mayor detalle, observamos que los otros ingresos han ido disminuyendo a través de los años, en cambio los otros gastos son estables, por ello, para no sobrestimar los otros ingresos es que utilizaremos los últimos 3 periodos, e igualmente para los otros gastos, por función.

A continuación, en la tabla 49 tenemos la proyección de otros ingresos y de otros gastos por función al multiplicar los ingresos proyectados anteriormente por los promedios de 0,59% y 0,53% para otros ingresos y otros gastos, por función respectivamente.

**Tabla 49: Proyección otros ingresos y otros gastos sobre Ingresos 2020 al 2024**

Proyección otros ingresos y otros gastos sobre Ingresos	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Otros ingresos	135	139	143	148	152
Otros gastos, por función	-121	-124	-128	-132	-136

Fuente: Elaboración propia.

### 4.3. Resultado no operacional proyectado

La tabla 50, contiene el porcentaje de gastos no operacionales con relación al ingreso de acuerdo con los estados de resultados presentados por la Viña Concha y Toro, durante los años 2016 a junio del 2020.

**Tabla 50: Porcentaje cuentas no operacionales con relación al ingreso desde el 2016 a junio del 2020**

% cuentas no operacionales con relación al ingreso	Al 31 de Diciembre de 2016 %	Al 31 de Diciembre de 2017 %	Al 31 de Diciembre de 2018 %	Al 31 de Diciembre de 2019 %	Al 30 de junio de 2020 %	Promedio últimos 5 periodos %	Promedio últimos 3 periodos %
Ingresos financieros	0,15%	0,09%	0,15%	0,09%	0,21%	0,14%	0,15%
Costos financieros	-1,57%	-1,63%	-1,90%	-1,89%	-2,19%	-1,83%	-1,99%
Participación en las ganancias en asociadas	0,69%	0,53%	0,42%	0,49%	-0,12%	0,40%	0,27%
Diferencias de cambio	0,11%	1,40%	1,73%	0,41%	-0,81%	0,57%	0,44%
Resultados por unidades de reajuste	-0,01%	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,12%

Fuente: Elaboración propia.

Podemos notar que si bien existe alta variabilidad en estos costos estos representan un porcentaje menos de los ingresos, es por lo cual que utilizaremos el promedio de todos los periodos analizados, siendo la participación en las ganancias y diferencias de cambio las cuales muestran un promedio significativamente distinto al de los últimos 3 periodos, aun así, es junio del 2020 el que presenta la mayor variación para estas dos cuentas, es por ello que para minimizar esto utilizamos la totalidad de los periodos.

En la tabla 51 obtenemos la proyección de gastos no operacionales, la cual está determinada por el crecimiento en los ingresos y el promedio de los gastos no operacionales desde el año 2016 a junio del año 2020.

**Tabla 51: Proyección cuentas operacionales 2020 al 2024**

Proyección gastos no operacionales	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Ingresos financieros	31	32	33	34	35
Costos financieros	-417	-430	-443	-456	-470
Participación en asociadas	92	94	97	100	103
Diferencias de cambio	129	133	137	141	146
Resultados por unidades de reajuste	-22	-22	-23	-24	-24

**Fuente:** Elaboración propia.

#### 4.4. Impuesto corporativo proyectado

Dado que las operaciones de la Viña Concha y Toro se encuentran principalmente en Chile, la legislación tributaria de este país es la que rige, siendo fiscalizada y regulada por el Servicio de impuestos internos, es por ello que el impuesto corporativo es el de primera categoría, siendo desde el año comercial 2018 y tributario 2019 de un 27%, por lo cual la tasa utilizada será esta.

En la tabla 52 tenemos el impuesto proyectado con relación al resultado antes de impuestos proyectado y la tasa de impuesto de un 27%, determinando el gastos por impuesto a las ganancias.

**Tabla 52: Proyección gasto por impuesto a las ganancias 2020 al 2024**

Proyección gasto por impuesto a las ganancias	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Gasto por impuesto a las ganancias	-689	-709	-731	-753	-775

Fuente: Elaboración propia.

#### 4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

La tabla 53 contiene el estado resultado proyectado de la Viña Concha y toro desde el año 2020 al año 2024 en miles de UF, de acuerdo con las proyecciones estimadas en los puntos anteriores.

**Tabla 53: Estado de resultado proyectado 2020 al 2024**

Estado de Resultado por Función Consolidado	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Ingresos de actividades ordinarias	22.751	23.434	24.137	24.861	25.607
Costo de Ventas	-14.421	-14.853	-15.299	-15.758	-16.231
<b>Ganancia bruta</b>	<b>8.330</b>	<b>8.580</b>	<b>8.838</b>	<b>9.103</b>	<b>9.376</b>
Otros ingresos	135	139	143	148	152
Costos de distribución	-4.404	-4.537	-4.673	-4.813	-4.957
Gastos de administración	-1.202	-1.239	-1.276	-1.314	-1.353
Otros gastos, por función	-121	-124	-128	-132	-136
<b>Ganancia por actividades operacionales</b>	<b>2.738</b>	<b>2.820</b>	<b>2.905</b>	<b>2.992</b>	<b>3.081</b>
Ingresos financieros	31	32	33	34	35
Costos financieros	-417	-430	-443	-456	-470
Participación en las ganancias de asociadas	92	94	97	100	103
Diferencias de cambio	129	133	137	141	146
Resultados por unidades de reajuste	-22	-22	-23	-24	-24
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>2.551</b>	<b>2.628</b>	<b>2.706</b>	<b>2.788</b>	<b>2.871</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-689	-709	-731	-753	-775
<b>Ganancia neta</b>	<b>1.862</b>	<b>1.918</b>	<b>1.976</b>	<b>2.035</b>	<b>2.096</b>

Fuente: Elaboración propia.

#### 4.5.1 Supuestos utilizados

Para estimar las proyecciones de las distintas cuentas de la Viña Concha y Toro, se utilizaron una serie de supuestos con el fin de establecer un marco con el cual determinar los estados financieros proyectados de la empresa, en la tabla 54 se muestran los supuestos utilizados.

**Tabla 54: Supuestos utilizados**

Supuesto	Detalle
Ingresos	Se mantienen la participación de mercado a nivel nacional e internacional.
Eficiencia operacional	se asume que la empresa utiliza los recursos de manera eficiente, es decir no es posible realizar una mejora significativa que cambie la estructura de costos operacionales
Tasa impositiva constante	si bien en Chile existe un aumento gradual del impuesto corporativo desde el año comercial 2001, se asume que la tasa de 27% se mantendrá constante a través del tiempo.

**Fuente:** Elaboración propia

#### 4.6. Estado de resultados proyectado porcentual

La tabla 55 contiene la distribución porcentual proyectada con relación a los ingresos de la Viña Concha y Toro desde el año 2020 al 2024

**Tabla 55: Distribución porcentual estado de resultado proyectado 2020 al 2024**

Distribución porcentual estado de resultado proyectado	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-63%	-63%	-63%	-63%	-63%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>
Otros ingresos	1%	1%	1%	1%	1%
Costos de distribución	-19%	-19%	-19%	-19%	-19%
Gastos de administración	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Otros gastos, por función	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
<b>Ganancia por actividades operacionales</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>
Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	0%
Costos financieros	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Participación en las ganancias de asociadas	0%	0%	0%	0%	0%
Diferencias de cambio	1%	1%	1%	1%	1%
Resultados por unidades de reajuste	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
<b>Ganancia neta</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJO DE CAJA LIBRE

### 5.1. Depreciación y amortización

Para analizar la proyección de depreciación y amortización, primero determinaremos el nivel de activos históricos necesarios para generar los ingresos durante los años 2016 al primer semestre del 2020, en la tabla 56 podemos observar los datos obtenidos de los estados financieros de la Viña Concha y Toro.

**Tabla 56: Relación propiedad planta y equipo & Activo intangible a ingresos**

Activos	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Ingreso	24.990	22.894	22.279	23.207	22.451
PPE	13.737	14.245	14.194	14.923	14.968
Activo Intangible	1.543	1.621	2.885	2.995	3.272
PPE/Ingreso	55,0%	62,2%	63,7%	64,3%	66,7%
Intangible/Ingreso	6,2%	7,1%	13,0%	12,9%	14,6%

**Fuente:** Elaboración propia.

**Nota:** En el caso del último periodo, a Junio 2020, en Ingresos se considera ingresos de últimos 12 meses, desde Julio 2019 hasta Junio 2020.

El promedio de los periodos 2016 al año 2019 es de 55% para PPE y 6% para activos intangibles, aun así, observamos que el año 2016 presenta una gran diferencia con relación a los otros analizados, por lo cual no consideraremos en el promedio este año, tampoco consideraremos el año 2017, de manera de considerar valores más actuales. Al determinar el promedio de la relación de PPE & Activos Intangibles de los años 2018 y 2019 obtenemos que es necesario mantener un nivel de activo en PPE de 64,01% y en el caso de Intangibles de 12,93%, ambos en relación a los ingresos.

Dado los ingresos proyectados anteriormente determinaremos la proyección de propiedad planta y equipo & Activos intangibles para el segundo semestre del 2020 al año 2025, a continuación, en la tabla 57 podemos observar la proyección de propiedad planta y equipo necesario para los ingresos proyectados.

**Tabla 57: Proyección propiedad planta y equipo & Activos intangibles**

Activos	Al 31 de Diciembre de 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023	Al 31 de Diciembre de 2024	Al 31 de Diciembre de 2025
Ingreso	22.751	23.434	24.137	24.861	25.607	25.607
PPE	14.562	14.999	15.449	15.913	16.390	16.390
Activo Intangible	2.941	3.029	3.120	3.214	3.310	3.310
PPE/Ingreso	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Intangible/Ingreso	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%

**Fuente:** Elaboración propia.

Ya determinada la proyección de propiedad planta y equipo (PPE) & Activos Intangibles, analizaremos la relación histórica entre los años 2016 y junio del 2020, entre depreciación y amortización y PPE+Activos intangibles, a continuación, en la tabla 58 podemos observar esta relación.

**Tabla 58: Relación depreciación y amortización con propiedad planta y equipo**

Activos	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
PPE + Intangible	15.280	15.865	17.079	17.918	18.240
Depreciacion y Amortizacion	855	909	944	1.009	467
Depre y amort. / PPE	5,6%	5,7%	5,5%	5,6%	2,6%

**Fuente:** Elaboración propia.

Podemos observar de la tabla 58 que la depreciación y amortización en conjunto es cercano al 5,6% de la propiedad planta y equipo, dado que los años 2016 y 2017 son inferiores a los dos últimos años, utilizaremos para proyectar el promedio de los años 2018 y 2019 el cual es de 5,58%, utilizaremos este promedio para proyectar la depreciación con relación a la PPE proyectada anteriormente, para el segundo semestre del 2020 al año 2025.

**Tabla 59: Depreciación y amortización proyectada**

Activos	Al 31 de Diciembre de 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023	Al 31 de Diciembre de 2024	Al 31 de Diciembre de 2025
Depreciación y Amortización	977	1.006	1.036	1.067	1.099	1.099

Fuente: Elaboración propia.

## 5.2. Inversión en reposición

Para determinar la inversión en reposición determinaremos que porcentaje se invierte en propiedad planta y equipo & activos intangibles de lo depreciado, a continuación, en la tabla 60 tenemos la compra de propiedad planta y equipo, la compra de activos intangibles y la depreciación y amortización en miles de UF, además, la relación entre estas.

**Tabla 60: Relación entre compra de PPE y activos intangibles con depreciación**

Analisis historico inversiones PPE e intangibles	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
Compra propiedad planta y equipo (MUF)	1.603	1.777	958	1.458	638
Compra activos intangibles (MUF)	102	93	74	81	28
Depreciacion y amortizacion (Compra PPE+Compra Intang.)/ Deprec. Y Amort	855	909	944	1.009	467
	199%	206%	109%	153%	143%

**Fuente:** Elaboración propia.

De la tabla 60 podemos observar que la inversión en reposición es mayor al 100%, ya que durante todos los periodos la compra de PPE y activos intangibles es mayor al gasto en depreciación y amortización de cada periodo, información que nos ayuda a determinar que todo lo depreciado y amortizado debe ser considerado en la inversión de reposición.

### 5.3. Inversión en capital físico

También se hace necesario analizar la inversión en capital físico que realizará la empresa, este se obtendrá de la variación de PPE que se espera cada año, siempre considerando que la inversión necesaria en capital físico, para lograr tener los activos suficientes que sean capaces de generar la venta esperada para cada periodo estimado, se debe realizar en el periodo anterior.

Es importante destacar que para el año 2024 no existe estimación de este indicador, pues la variación de las ventas, y consecuentemente la PPE, no presenta variación, esto es que en el año 2025 en adelante se considera la misma venta del año 2024.

En la Tabla 61 se aprecia la inversión estimada en capital físico necesaria para el periodo proyectado, desde el segundo semestre del año 2020 hasta el año 2023.

**Tabla 61: Inversión en capital físico**

	S2 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023
Inversión en Capital Físico e intangibles	-211	541	557	574

**Fuente:** Elaboración propia.

De la tabla 60, vemos que para el final del primer semestre del año 2020 se posee más PPE e Intangibles que los necesarios para la operación del año 2021, por lo que durante el segundo semestre del año 2020 debiera ocurrir una liberación de esta cuenta, monto que asciende a MUF 211, para ya en el año 2021 aumentar progresivamente hasta el año 2025, relacionado a PPE e intangibles, llegando a MUF 574.

#### **5.4. Inversión (liberación) de capital de trabajo**

Se procede a analizar la inversión o liberación de capital de trabajado proyectada, basándose primeramente en la información histórica y siguiendo igual criterio que sobre los activos operacionales utilizada en la sección 3 dejando fuera de los activos corriente las partidas de “efectivo y equivalente de efectivo” y “otros activos financieros, corrientes”, para obtener el capital de trabajo operativo neto (CTON) que se ha utilizado en el periodo real, desde el año 2016 hasta el primer semestre del año 2020.

Una vez obtenido el CTON del periodo real, se procede a calcular su relación al ingreso de la compañía, RCTON, para poder proyectar basándose en esta relación histórica.

En el Anexo 4 podemos ver el desglose de las partidas de activos y pasivos para obtener el CTON como el RCTON, del periodo a continuación en la tabla 81 tenemos el resumen.

**Tabla 62: Capital de trabajo operacional neto y RCTON**

Activos	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
<b>Activos Corrientes Operativos</b>	<b>17.753</b>	<b>18.303</b>	<b>18.937</b>	<b>19.823</b>	<b>20.381</b>
<b>Pasivos Corrientes Operativos</b>	<b>7.320</b>	<b>6.726</b>	<b>6.677</b>	<b>6.761</b>	<b>7.345</b>
<b>CTON</b>	<b>10.433</b>	<b>11.577</b>	<b>12.260</b>	<b>13.062</b>	<b>13.036</b>
<b>Ingreso por actividades ordinarias</b>	<b>24.990</b>	<b>22.894</b>	<b>22.279</b>	<b>23.207</b>	<b>11.986</b>
<b>RCTON</b>	<b>42%</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>	<b>56%</b>	<b>109%</b>

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 62, se aprecia que el CTON para el año 2016 es de MUF 10.433, el cual aumenta progresivamente hasta el año 2019, y presenta solo MUF 26 menos para el primer semestre del año 2020.

Respecto a la relación con el ingreso por actividades ordinarias, reflejado en el RCTON, este pasa desde 42% en el año 2016 hasta 56% en el año 2019. En el caso del año 2020 este indicador se ve distorsionado al considerar solo un semestre del ingreso.

Para hacer la relación y con la finalidad de no subestimar este importante ítem, como lo es el capital de trabajo, más aún cuando las ventas proyectadas van en aumento, es que se considerará el promedio de los últimos 2 años, 2018 y 2019, es decir 55.7%.

En la siguiente tabla 63 vemos el RCTON, CTON Proyectado y su respectiva variación anual.

**Tabla 63: Proyección RCTON, CTON y variación CTON.**

CTON Proyectado	Al 31 de Diciembre de 2020 MUF	Al 31 de Diciembre de 2021 MUF	Al 31 de Diciembre de 2022 MUF	Al 31 de Diciembre de 2023 MUF	Al 31 de Diciembre de 2024 MUF	Al 31 de Diciembre de 2025 MUF
Ingreso proyectado (MUF)	22.751	23.434	24.137	24.861	25.607	25.607
RCTON Proyectado	55,7%	55,7%	55,7%	55,7%	55,7%	55,7%
<b>CTON Proyectado (MUF)</b>	<b>12.663</b>	<b>13.043</b>	<b>13.434</b>	<b>13.837</b>	<b>14.252</b>	<b>14.252</b>
<b>Variación CTON</b>	<b>-380</b>	<b>-391</b>	<b>-403</b>	<b>-415</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Fuente: Elaboración propia.

De la tabla 63 vemos que el CTON proyectado pasa de MUF 12.663 hasta MUF 14.252 en el año 2024, mismo indicador que el año 2025.

Además, se aprecia un constante aumento en la necesidad de inversión en capital de trabajo que debe hacer la compañía, este indicador también se estima al año anterior, para el año 2024 no es necesario hacer la inversión en CTON pues las ventas se mantienen en igual nivel el año 2025.

### 5.5. Proyección de los flujos de caja libre

Con la finalidad de poder calcular el valor de la empresa en el largo plazo, es que realizaremos el flujo de caja Libre de la compañía, comenzando por un análisis de flujo

de caja bruto de esta, mediante el método indirecto, utilizando los cálculos ya realizados anteriormente.

La tabla 64 muestra el flujo de caja bruto de Viña Concha y Toro para el periodo proyectado, desde Segundo semestre del año 2020 hasta el año 2025, siendo este último año el flujo para calcular la perpetuidad (valor terminal).

**Tabla 64: Flujo de caja bruto miles de UF**

Flujo de Caja de Bruto (MUF)	Segundo semestre 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023	Al 31 de Diciembre de 2024	Al 31 de Diciembre de 2025
Utilidad o Perdida del Ejercicio	743	1.815	1.869	1.925	1.983	1.983
Depreciacion y Amort (+)	510	1.006	1.036	1.067	1.099	1.099
Costo financiero (Despues de Impuesto) (+)	113	314	323	333	343	343
Ingreso financiero despues de impuesto (-)	-5	-24	-24	-25	-26	-26
Diferencia de cambio (+/-)	-34	-133	-137	-141	-146	-146
Resultado por unidad de ajuste (+/-)	-3	22	23	24	24	24
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>1.325</b>	<b>3.000</b>	<b>3.090</b>	<b>3.182</b>	<b>3.278</b>	<b>3.278</b>

Fuente: Elaboración propia.

Vemos que el flujo de caja bruto para el segundo semestre es de MUF 1.325, y para el primer periodo anual completo, al año 2021, este tiene un valor de MUF 3.000, aumentando progresivamente hasta el año 2024, para el año 2025 este se proyecta igual que el año 2024 y será el utilizado como permanente.

A continuación, en la tabla 65, se presenta el flujo de caja libre proyectado de Viña Concha y Toro para el periodo de segundo semestre del año 2020 al año 2025.

**Tabla 65: Flujo de caja libre proyectado en miles de UF**

Flujo de Caja libre Proyectado	Segundo semestre 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023	Al 31 de Diciembre de 2024	Al 31 de Diciembre de 2025
Flujo de Cada bruto	1.325	3.000	3.090	3.182	3.278	3.278
Inversion en reposicion (-)	-510	-1.006	-1.036	-1.067	-1.099	-1.099
Inversion en Capital Fisico (Nueva inversion) (-)	211	-541	-557	-574		
Aumento o disminucion de Capital de Trabajo (+/-)	-380	-391	-403	-415		
<b>Flujo de Caja libre</b>	<b>646</b>	<b>1.062</b>	<b>1.094</b>	<b>1.126</b>	<b>2.179</b>	<b>2.179</b>

**Fuente:** Elaboración propia.

De la tabla anterior se aprecia que el flujo de caja libre para el segundo semestre del año 2020, es de MUF 646, para los siguientes años, este flujo de caja libre aumenta progresivamente hasta el año 2024, llegando a MUF 2.179

## 6. PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO

### 6.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Del flujo de caja libre ya proyectado, se procede a realizar el cálculo del valor presente de este, utilizando la tasa de descuento ya calculada en el costo de capital, esto es el costo promedio ponderado de capital (WACC) la cual se calculó en un 4,4987%.

En el caso del año 2025, este se considerará como el quinto perpetuo y se traerá, primeramente, a valor presente del año 2024, para luego calcular cada uno de los flujos descontados y calcular su valor presente al 30 de Junio del año 2020.

En la siguiente Tabla 66 se aprecia el valor presente del flujo de caja Libre.

**Tabla 66: Valor presente flujos proyectados Viña Concha y Toro en miles de UF**

<b>Wacc:</b>	<b>4,499%</b>					
Flujo de Caja libre Proyectado	Segundo semestre 2020	Al 31 de Diciembre de 2021	Al 31 de Diciembre de 2022	Al 31 de Diciembre de 2023	Al 31 de Diciembre de 2024	Al 31 de Diciembre de 2025
<b>Flujo de Caja libre</b>	<b>646</b>	<b>1.062</b>	<b>1.094</b>	<b>1.126</b>	<b>2.179</b>	<b>2.179</b>
Valor Terminal (FCL Año 2025)					48.433	
<b>Valor presente FCL</b>	<b>632</b>	<b>994</b>	<b>980</b>	<b>966</b>	<b>41.519</b>	
<b>Valor presente con Wacc (Wacc=4,49%)</b>	<b>45.091</b>					

Fuente: Elaboración propia.

Vemos que el Valor terminal del último flujo (Año 2025), que se considera perpetuo, tiene un valor presente al año 2024 de MUF 48.433, el cual se obtuvo de la siguiente ecuación:

$$VT = \frac{FCL_{2025}}{k_o} = \frac{2.179 \text{ MUF}}{4,499\%} = 48.433 \text{ MUF}$$

Para el cálculo del valor presente del resto de los flujos, esto se obtuvo mediante la siguiente ecuación,

$$VP = \frac{FCL_{S2-2020}}{(1 + k_o)^{0,5}} + \frac{FCL_{2021}}{(1 + k_o)^{1,5}} + \frac{FCL_{2022}}{(1 + k_o)^{2,5}} + \frac{FCL_{2023}}{(1 + k_o)^{3,5}} + \frac{FCL_{2024} + VT}{(1 + k_o)^{4,5}}$$

$$VP = \frac{646}{(1 + 4,5\%)^{0,5}} + \frac{1.062}{(1 + 4,5\%)^{1,5}} + \frac{1.094}{(1 + 4,5\%)^{2,5}} + \frac{1.126}{(1 + 4,5\%)^{3,5}} + \frac{2.179 + 48.433}{(1 + 4,5\%)^{4,5}}$$

$$VP = 45.091 \text{ MUF}$$

Así el valor presente del flujo de caja libre, considerando ya el valor terminal en este, es de MUF 45.091.

## 6.2. Déficit (Exceso) de capital de trabajo

A continuación, se presenta la situación del capital de trabajo para el periodo de evaluación, al día del 30 de junio del año 2020.

En este caso, considerando que se quiere evaluar a mitad de año, es que se procede a cálculo del capital de trabajo (exceso o déficit) de acuerdo con el capital de trabajo existente al 30 de junio de 2020 y se contrarresta con el capital de trabajo necesario para todo el año 2020, incluido el segundo semestre proyectado.

Esto es a través la siguiente formula,

$$Def (exc)Cap. trab. = Cap. Trab. 30 Jun 2020 - Cap. Trab. proyectado 2020.$$

$$Def (exc)Cap. trab. = 13.036 MUF - 12.663 MUF$$

$$Def (exc)Cap. trab. = 373 MUF$$

Así apreciamos que al 30 de Junio del año 2020, existe un exceso de capital de trabajo, lo que permite liberar capital de trabajo en nuestro cálculo de la valorización.

### 6.3. Activos prescindibles

En el caso de los activos prescindibles, estos se consideran de acuerdo a mismos criterios usados en la sección 6, donde se analizaron los activos. Considerando esto es que el cálculo se realiza sumando los activos, como la siguiente Tabla 67, al 30 de Junio de 2020.

**Tabla 67: Activos prescindibles u otros activos en miles de UF**

Activos	Al 30 de junio de 2020 (MUF)
<b>Activos Corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.958
Otros activos financieros, corrientes	349
<b>Activos no Corrientes</b>	
Otros activos financieros, no corrientes	884
<b>Activos prescindibles u otros activos (MUF)</b>	<b>5.190</b>

Fuente: Elaboración propia.

El total de los activos prescindibles, al 30 de junio de 2020, suma un total de 5.190 MUF.

#### 6.4 Deuda financiera

Para el caso de la deuda financiera al 30 de junio del año 2020, esta es la misma utilizada en los cálculos de valor económico de la empresa, en la sección 4.3 de este informe, cuya deuda asciende a 13.590 MUF.

#### 6.5. Valorización económica de la empresa y del precio de la acción

Ya con todos los datos necesarios para la valorización económica de la empresa y precio de la acción, se presenta la siguiente Tabla 68, la cual muestra el Valor total de los activos, el valor económico del patrimonio, y el precio estimado de la acción de Viña Concha y Toro.

**Tabla 68: Valorización económica Viña Concha y Toro**

Valorización Económica (Al 30 de Junio 2020)	Valor
Valor Presente FCL (MUF)	45.091
Exceso (Deficit) Capital de trabajo operativo neto (CTON) (MUF)	373
Activos prescindibles u otros activos (MUF)	5.190
<b>Valor Total de activos (MUF)</b>	<b>50.654</b>
Deuda Financiera (MUF)	-13.590
<b>Patrimonio Económico (MUF)</b>	<b>37.063</b>
Numero de acciones	747.005.982
Precio de acciones estimado (UF)	0,0496160
<b>Precio de acción estimado (CLP) (UF=28.696,42)</b>	<b>1.424</b>
<b>Precio de acción Real</b>	<b>1.278</b>
Diferencia de precios %	11%

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 68 se aprecia que el precio estimado de la acción al 30 de Junio de 2020 sería de 1.424 CLP, lo que presenta una variación de 11% respecto al precio de cierre de ese día. Es importante considerar que, en las últimas semanas, el precio real de la acción presentó baja respecto a su promedio, el promedio de la acción durante junio del 2019 y junio del 2020 fue de \$ 1.344, con una desviación estándar de \$121, con lo que pensar en un 11% de diferencia se adecua a esta variación.

## **6.6. Análisis de sensibilidad**

Para un mejor entendimiento de los riesgos asociados y factores que pueden afectar la valorización de la empresa y el precio de la acción, es que se presenta la sensibilización de 3 variables que se consideran relevantes y afectan la proyección realizada.

### **6.6.1. Sensibilización del Beta Patrimonial**

Se comienza con el análisis de sensibilidad para el beta patrimonial, con la finalidad de reflejar posibles variaciones frente a la incertidumbre actual, debido principalmente al Covid-19, y poder reflejar este riesgo, para lo cual se presenta la Tabla 69.

**Tabla 69: Resumen Sensibilización Beta patrimonial.**

Variación	Beta	Wacc	Valor de acción
-10%	0,591	4,2%	1557
-5%	0,623	4,3%	1488
-3%	0,636	4,4%	1462
-1%	0,650	4,5%	1436
<b>Escenario Base</b>	<b>0,656</b>	<b>4,50%</b>	<b>1424</b>
+1%	0,663	4,5%	1411
+3%	0,676	4,6%	1387
+5%	0,689	4,7%	1364
+10%	0,722	4,8%	1307

Fuente: Elaboración propia.

Del análisis de sensibilidad para el Beta, vemos que este puede fluctuar hasta +10% (Calculado de la siguiente manera: Si la variación es -1% entonces se considerará el 99% del beta patrimonial base,  $99\% \times 0,656$ ), reflejando un mayor riesgo, entonces el precio estimado de la acción seguiría estando sobre el valor real al 30 de Junio de 2020.

### 6.6.2. Sensibilización de Ingreso

Considerando la incertidumbre actual, y con los posibles cierres de frontera o puertos que podrían ocurrir en el segundo semestre 2020 y año 2021 en caso de que la pandemia por Covid-19 no termine, o presente altos niveles de contagio nuevamente, es que se procede a sensibilizar el ingreso de la compañía, en rangos desde -10% hasta +10%.

**Tabla 70: Resumen sensibilización de Ingresos**

Variación Ingreso	Valor presente FCL	Valor de acción
-10%	42.256	1.364
-5%	43.674	1.394
-3%	44.240	1.406
-1%	44.807	1.418
<b>Escenario Base</b>	<b>45.091</b>	<b>1.424</b>
+1%	45.374	1.430
+3%	45.941	1.442
+5%	46.508	1.454
+10%	47.925	1.484

**Fuente:** Elaboración propia.

Respecto al ingreso, vemos que bajando los ingresos proyectados en 10% (En este caso el cálculo se hace sobre el total de ingresos, para la proyección del año multiplicado por 90%) el valor estimado de la acción para Viña Concha y Toro asciende a \$1.364, con lo cual podemos ver que seguiría estando por sobre el precio real al 30 de Junio del 2020.

Se destaca que para la proyección de ingresos la proporciones ya calculadas en los supuestos anteriores se mantienen, es decir varían manteniendo la proporción.

### 6.6.3. Sensibilización de Costos de ventas

Considerando que la estrategia de la compañía estaría siendo guiada hacia productos de mayor valor y margen, es que se procede a entender cómo afecta el costo y consecuentemente el margen, el precio estimado de la acción, se procede a simular escenario donde el peso del costo versus el ingreso va aumentando desde -5% hasta +5%. Se presenta en la tabla 71.

**Tabla 71: Resumen sensibilización costo de ventas**

Variación	Costo/ Ingreso	Valor presente FCL	Valor de acción
-5%	58,99%	66.081	2.230
-3%	60,99%	57.685	1.908
-1%	62,99%	49.289	1.585
<b>Escenario Base</b>	<b>63,99%</b>	<b>45.091</b>	<b>1.424</b>
+1%	64,99%	40.893	1.263
+3%	66,99%	32.497	940
+5%	68,99%	24.100	617

**Fuente:** Elaboración propia.

De la tabla 71 podemos ver que el costo parece ser la variable más crítica de las elegidas al sensibilizar, pues en caso de que el costo/Ingreso se vea aumentado en un 3% (Variación que se calcula en términos absolutos, es el escenario base +3%, o sea  $63,99\%+3\%=66,99\%$ ), el precio estimado de la acción cae por bajo el precio real al 30 de Junio del 2020, mismo caso que para el aumento de 5%.

## 7. CONCLUSIONES

Viña Concha y Toro posee una fuerte presencia tanto en el mercado nacional como a nivel global, siendo una de las Viñas más importantes de Chile, marcando una fuerte presencia en Argentina y Estados Unidos a nivel de producción, y exportando sus productos a más de 150 países alrededor del mundo, enfocado en distintos segmentos de clientes a través de vinos de distintas cepas y calidades.

Durante el año 2017, se genera el plan estratégico 2020, 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.

Es importante situar el análisis de la compañía en un contexto de incertidumbre, a nivel global por la crisis sanitaria debido al Covid-19, la cual ha afectado fuertemente la economía Chilena desde el segundo trimestre del año 2020. También destacar que esta crisis sanitaria se suma a la crisis social, a nivel nacional, que se ha vivido en Chile desde Octubre del año 2019, y que seguirá generando gran incertidumbre durante el proceso constituyente del año 2021.

Un aspecto importante, proveniente de esta incertidumbre, es la volatilidad del tipo de cambio, el cual puede afectar la importación de materia prima aumentando los costos y por otro lado los ingresos provenientes de la exportación a mercados internacionales a un menor precio del esperado en moneda nacional, afectando el margen operacional, frente a lo cual se deberán tomar decisiones estratégicas relacionadas a cobertura de este riesgo o compensar esta pérdida de margen vía precio, lo que podría afectar el

volumen y proyecciones realizadas. Esta volatilidad cambiaria podría afectar el volumen exportado frente a alzas o disminuciones inesperadas, por lo que se debiera tratar de tomar resguardos financieros como comerciales, tanto en la cobertura de este riesgo con un estado de flujo de efectivo más grande para poder manejar los niveles de stock correspondiente a este riesgo y no sufrir la escases o exceso de inventario, se debe hacer un correcto seguimiento de estado de flujo de efectivo y estado de resultado que sean congruentes a los objetivos estratégicos planteados por Viña Concha y Toro.

Esta incertidumbre presenta una dificultad adicional al momento de la evaluación, pues la economía chilena en el periodo analizado a nivel histórico, desde el año 2016 a primer semestre 2019, venía de ser una de las economías más estables de América Latina. Por lo anterior es que debemos ser capaces de incorporar todas las variables relevantes en términos de posicionamiento de mercado, contexto financiero y la estructura financiera que posee la compañía, analizando y entendiendo las expectativas que Viña Concha y Toro para el corto, mediano y largo plazo.

Para valorar la empresa se ha utilizado la metodología de valorización, con el flujo de caja descontado (FCD).

Mediante esta metodología se incorporó variables relevantes del contexto económico social, tanto mundial por la crisis sanitaria, como nacional por la crisis social, además del foco estratégico de la compañía, estas variables han afectado el precio de la compañía para el periodo real analizado, aunque el periodo 2020 en primer semestre no se sintió el efecto negativo fuertemente, con las estimaciones realizadas el valor

estimado por acción es de \$1.424, lo que es un 11.42% superior al existente al 30 de Junio del año 2020, el cual era de \$1.278.

Con la finalidad de analizar las variables críticas de la valorización, es que se realizó un análisis de sensibilidad para el Beta de riesgo, Ingreso y Costo/Ingreso, para el caso de beta patrimonial, este indicador en las magnitudes analizadas (+- 10% del valor base), no presenta variaciones que permitan que el precio estimado de la acción esté por debajo del precio al 30 de Junio 2020, misma situación que el ingreso (También analizado a +- 10%). La variable que parece más crítica es el costo sobre los ingresos, el cual se refleja en el margen de operación, pues si este llega a aumentar un 1% (De 63,99% a 64,99%) el precio estimado de la acción queda muy cercano al precio real (\$1.263 vs real de \$1.278), por lo que cualquier variación mayor de incremento del costo lleva el precio estimado de la acción por debajo del real.

Se concluye que en el proceso de evaluación se deben considerar las variables financieras claves de la compañía, pero debe situarse en un contexto económico-social el cual influirá en el precio de la acción real al día de la evaluación y debe ser cuidadosamente considerado en las proyecciones futuras de la compañía evaluada.

## Anexos

### Anexo 1 : Desglose tipos de vinos

Con la finalidad de mejor entendimiento del desglose que se presentará, se detalla la definición de cada una de las denominaciones señaladas a continuación:

- a) Vinos con denominación de origen: Son los provenientes de alguna de las regiones vitícolas señaladas en el artículo N° 1 o de las áreas o comunas que posean como denominación de origen especial Secano Interior, elaborados con las cepas que se indican en la letra b) del artículo 3° o en el artículo 3° bis, y que cumplen con los demás requisitos establecidos para esta categoría.
- b) Vinos sin denominación de origen: Son los elaborados con uvas obtenidas en cualquier región del país, pertenecientes a las variedades que se indican en la letra b) del artículo 3° de este mismo decreto o con otras variedades viníferas tradicionales no incluidas en dicha nómina.
- c) Vinos elaborados con uva de mesa: Son los obtenidos de uvas de mesa.

## Anexo 2: Volumen de exportaciones hacia destino.

Destino	Al 31 de Diciembre de 2016  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2017  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2018  (Miles de Litros)	Al 31 de Diciembre de 2019  (Miles de Litros)	Al 30 de junio de 2020  (Miles de Litros)
China	135.152	133.852	159.727	146.946	40.425
Brasil	42.407	49.408	49.597	52.134	25.359
Reino Unido	105.437	102.850	106.807	114.819	64.615
Japón	73.267	80.389	73.895	69.368	39.253
Estados Unidos	128.481	125.491	91.852	120.231	70.214
Holanda	33.796	39.396	39.231	35.699	17.915
Canadá	41.726	29.271	25.827	32.079	17.631
Corea del Sur	8.558	8.445	10.040	10.600	6.608
Irlanda	14.931	14.489	14.417	13.265	7.423
México	-	19.121	23.108	14.544	6.398
Dinamarca	22.757	9.323	7.658	11.681	7.169
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>606.512</b>	<b>612.035</b>	<b>602.159</b>	<b>621.366</b>	<b>303.011</b>
OTROS PAÍSES	299.816	327.505	242.541	200.691	90.121
<b>TOTAL</b>	<b>906.328</b>	<b>939.540</b>	<b>844.700</b>	<b>822.057</b>	<b>393.131</b>

### Anexo 3: Valor de exportaciones hacia destino

Destino	Al 31 de Diciembre de 2016	Al 31 de Diciembre de 2017	Al 31 de Diciembre de 2018	Al 31 de Diciembre de 2019	Al 30 de junio de 2020
	(Miles deUSD FOB)	(Miles deUSD FOB)	(Miles deUSD FOB)	(Miles deUSD FOB)	(Miles deUSD FOB)
China	243.329	317.031	345.094	325.615	96.691
Brasil	120.518	143.228	142.415	144.989	63.558
Reino Unido	187.391	177.689	199.165	194.551	106.342
Japón	157.282	173.572	162.467	150.642	83.157
Estados Unidos	202.732	211.044	180.753	193.570	96.115
Holanda	96.078	100.727	102.971	90.235	44.441
Canadá	80.323	77.710	76.321	75.869	36.850
Corea del Sur	37.675	36.767	42.452	44.168	24.939
Irlanda	42.503	43.215	46.133	40.738	22.393
México	-	40.142	48.148	40.110	16.236
Dinamarca	50.097	10.975	11.134	14.867	9.622
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>1.217.928</b>	<b>1.332.100</b>	<b>1.357.053</b>	<b>1.315.354</b>	<b>600.344</b>
OTROS PAÍSES	625.581	674.254	626.547	499.560	203.192
<b>TOTAL</b>	<b>1.843.509</b>	<b>2.006.354</b>	<b>1.983.600</b>	<b>1.814.915</b>	<b>803.536</b>

### Anexo 4: Desglose activos y pasivos corrientes para cálculo del CTON y RCTON

Activos	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF
Otros activos no financieros, corrientes	285	190	227	315	249
Deudores come. y otras cuentas por cobrar	6.844	6.994	6.917	7.458	6.487
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas,	492	425	94	119	100
Inventarios, corrientes	8.740	8.866	10.063	10.363	12.965
Activos biológicos	728	707	754	815	255
Activos por impuestos corrientes, corrientes	664	1.122	881	754	325
<b>Activos Corrientes Operativos</b>	<b>17.753</b>	<b>18.303</b>	<b>18.937</b>	<b>19.823</b>	<b>20.381</b>
Cuentas por pagar com. y otras cuentas por pagar	4.502	4.506	4.510	4.358	5.581
Cuentas por pagar a entidades relacionadas,	199	275	210	242	286
Otras provisiones, corrientes	863	650	885	1.000	690
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1.124	702	455	557	292
Provisiones por beneficios a los empleados	600	563	588	575	479
Otros pasivos no financieros, corrientes	32	30	28	29	17
<b>Pasivos Corrientes Operativos</b>	<b>7.320</b>	<b>6.726</b>	<b>6.677</b>	<b>6.761</b>	<b>7.345</b>
<b>CTON</b>	<b>10.433</b>	<b>11.577</b>	<b>12.260</b>	<b>13.062</b>	<b>13.036</b>
<b>Ingreso por actividades ordinarias</b>	<b>24.990</b>	<b>22.894</b>	<b>22.279</b>	<b>23.207</b>	<b>11.986</b>
<b>RCTON</b>	<b>42%</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>	<b>56%</b>	<b>-</b>

### Anexo 5: Tabla detalle calculo múltiplos

Múltiplos	Definición
Price-Earnings Ratio	Precio por acción / Resultado por acción
Enterprise Value to EBITDA	(Valor Mercado Patrimonio + Valor Mercado Deuda Neta) / EBITDA
Enterprise Value to EBIT	(Valor Mercado Patrimonio + Valor Mercado Deuda Neta) / EBIT
Price to Book Equity	Valor Mercado Patrimonio / Valor Libro Patrimonio
Value to Book Ratio	(Valor Mercado Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro Deuda)
Price to Sales Ratio	Valor Mercado Patrimonio / Ingresos
Enterprise Value to Sales Ratio	(Valor Mercado Patrimonio + Valor Mercado Deuda Neta) / Ingresos

### Anexo 6: Ingreso por segmento, incluido primer semestre año 2019.

Ingreso por ventas por segmento (MUF)	Al 31 de Diciembre de 2016 MUF	Al 31 de Diciembre de 2017 MUF	Al 31 de Diciembre de 2018 MUF	Al 31 de Diciembre de 2019 MUF	Al 30 de junio de 2020 MUF	S1 2019 (REREFENCIA)
Mercados de exportación	17.407	16.414	13.958	15.348	7.955	6.540
Chile	2.707	2.825	2.844	2.726	1.278	1.284
USA	2.365	2.315	3.739	3.824	2.211	1.877
Argentina	287	354	191	153	62	222
<b>Total segmento vinos</b>	<b>22.766</b>	<b>21.908</b>	<b>20.732</b>	<b>22.051</b>	<b>11.507</b>	<b>9.923</b>
Otros Ingresos No vino	2.223	2.116	1.547	1.155	479	542
<b>Total segmento otros</b>	<b>2.223</b>	<b>2.116</b>	<b>1.547</b>	<b>1.155</b>	<b>479</b>	<b>542</b>
<b>Total ventas</b>	<b>24.989</b>	<b>24.024</b>	<b>22.279</b>	<b>23.206</b>	<b>11.986</b>	<b>10.465</b>

### Anexo 7: Volumen por segmento, incluido primer semestre año 2019.

Volumen Vendido	Al 31 de Diciembre de 2016 Miles de Litros	Al 31 de Diciembre de 2017 Miles de Litros	Al 31 de Diciembre de 2018 Miles de Litros	Al 31 de Diciembre de 2019 Miles de Litros	Al 30 de junio de 2020 Miles de Litros	S1 2019 (REREFENCIA)
Mercados de exportación	231.039	223.642	187.547	196.712	92.630	87.147
Chile	70.711	65.713	68.293	64.826	31.169	31.706
USA	17.007	17.439	34.950	35.499	16.391	17.452
Argentina	7.223	6.808	5.469	4.431	2.556	3.879

<b>Total segmento vinos</b>	<b>325.980</b>	<b>313.602</b>	<b>296.259</b>	<b>301.468</b>	<b>142.746</b>	<b>140.184</b>
Otros Negocios No vino	25.086	20.602	17.602	14.495	6.340	6.133
<b>Total segmento otros</b>	<b>25.086</b>	<b>20.602</b>	<b>17.602</b>	<b>14.495</b>	<b>6.340</b>	<b>6.133</b>
<b>Total Ventas Volumen</b>	<b>351.066</b>	<b>334.204</b>	<b>313.861</b>	<b>315.963</b>	<b>149.086</b>	<b>146.317</b>

## Bibliografía

Memoria Corporativa Concha y Toro, 2019.

Estados Financieros junio 2020, Concha y Toro.

Comisión para el Mercado Financiero. (2020).

Bolsa de Santiago de Chile, Boletines Bursátiles.

[https://www.bolsadesantiago.com/estadisticas\\_boletinbursatil](https://www.bolsadesantiago.com/estadisticas_boletinbursatil)

Wines of Chile.

<https://www.winesofchile.org>

Organización Internacional de la viña y el vino,

<http://www.oiv.int/es/organizacion-internacional-de-la-vina-y-el-vino>

Feller Rate, Clasificadora de riesgo.

<https://feller-rate.cl/general2/corporaciones/conchaytoro1811.pdf>

Treasury wine states. (2019). *Annual report 2019*. Melbourne.

Treasury wine states. (2020). *1er Quarter 2020*. Melbourne

Servicio Agrícola y Ganadero

[https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe\\_cosecha\\_2020.pdf](https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe_cosecha_2020.pdf)

Oficina de estudios y políticas agrarias

[https://www.odepa.gob.cl/contenidos-rubro/coordinacion-publico-privada/comision-nacional-de-la-vitivinicultura/reunion-de-la-comision-nacional-de-la-vitivinicultura-del-21-de-enero-de-2020/attachment/pptcn\\_vino202001](https://www.odepa.gob.cl/contenidos-rubro/coordinacion-publico-privada/comision-nacional-de-la-vitivinicultura/reunion-de-la-comision-nacional-de-la-vitivinicultura-del-21-de-enero-de-2020/attachment/pptcn_vino202001)

Observatorio español del mercado del vino

<https://www.oemv.es/>

#### Estados financieros Santa Rita

<https://santarita.com/quienes-somos/estados-financieros/>

#### Estados financieros San Pedro

<http://www.vsptinvestor.com/wp/wp-content/uploads/2019/05/EEFF-31.3.2019-VSPT.pdf>

#### Wine of Chile

<https://www.winesofchile.org/chile-vitivinicola/aporte-del-vino-a-la-economia-y-desarrollo-de-chile/#:~:text=La%20industria%20vitivin%C3%ADcola%20es%20una,pago%20de%20VA%20e%20ILA.>

#### Oficina de estudios y políticas agrarias (ODEPA)

<https://www.odepa.gob.cl/rubros/vinos-y-alcoholes>

#### Boletín del Vino

<https://www.odepa.gob.cl/publicaciones/boletines/boletin-del-vino-julio-2020>

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