



Valoración de empresa Viña Concha y Toro S.A.

**Método Múltiplos
Para obtención de título de Magíster en Finanzas**

Alumnos
Manuel Ramos Álvarez

Profesor Guía: Francisco Sánchez Morales

Santiago, 14 de Diciembre de 2020.

AGRADECIMIENTOS

La vida no es vida si no nos planteamos desafíos en todo ámbito, siempre he tenido claro que el progresar y crecer profesionalmente es un método de ayudar a otros a través de la enseñanza y experiencia, es por ello por lo que existen personas que nos motivan a ser mejores. Quiero agradecer a cada una de esas personas que me he encontrado en la vida y me ha hecho crecer, agradecer a mis Madre, Padre y Hermano por confiar en todo momento en mí, de no ser de su apoyo y fortaleza el camino sería una cuesta interminable, de la cual quizás nunca podría haber alcanzado.

También quiero agradecer a aquellos amigos que siempre brindaron una voz de aliento, y siempre confiaron en mi entregándome apoyo en todo momento, también a aquellos que he conocido durante este hermoso proceso, quienes además de ser grandes profesionales y compañeros, hoy en día son amigos.

Quiero agradecer a mi compañero Cristian y a su familia con los cuales hoy tengo una gran amistad, y quienes han sido un gran apoyo durante este proceso, espero que sigan llenos de éxitos y que sigan creciendo como familia.

Por último, agradecer a mis compañeros de trabajo en quienes siempre encontré un aliento, y una voz de confianza, brindándome calidez en todo momento, un abrazo a cada uno y que cada la vida les entregué lo mejor.

I. CONTENIDO

I. CONTENIDO	2
II. TABLAS Y FIGURAS.....	4
III. RESUMEN EJECUTIVO	6
1. METODOLOGÍA	8
1.1. Principales métodos de valoración	8
1.2. Modelo de descuento de dividendos	9
1.3. Método de flujos de caja descontados.....	10
1.4. Método de múltiplos	13
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA.....	16
2.1. Descripción de la industria	16
2.2. Descripción de la empresa y su historia	24
2.2.1. Descripción de la empresa.....	24
2.2.2. Reseña histórica	32
2.3. Regulación y fiscalización	35
2.4. Principales accionistas	36
2.5. Empresas de la industria	37
3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	41
3.1. Estado de situación financiera.....	41
3.2. Estado de resultado	49
3.3. Estado de flujos de efectivo.....	52
3.4. Ratios financieros.....	55
3.4.1 Razones de liquidez.....	55
3.4.2 Razones de endeudamiento	56
3.4.3 Razones de actividad.....	58
3.4.3 Índices de rentabilidad	60
4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	63
4.1. Deuda financiera	63
4.1.1 Bonos	66

4.2. Patrimonio económico	68
4.3. Valor económico de la empresa	69
4.4. Estructura de capital objetivo.....	69
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	72
5.1. Costo de la deuda	73
5.2. Beta de la deuda	73
5.3. Estimación del beta patrimonial.....	73
5.4. Beta patrimonial sin deuda	76
5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	77
5.6. Costo patrimonial	78
5.7 Costo de capital	78
6. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	80
6.1. Análisis de las empresas comparables.....	80
6.2. Múltiplos de la industria	84
6.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria	85
6.4. Análisis de los resultados del método de valoración de múltiplos.....	86
7. CONCLUSIONES	88
Anexos	92
Anexo 1 : Desglose tipos de vinos.....	92
Anexo 2: Volumen de exportaciones hacia destino.	93
Anexo 3: Valor de exportaciones hacia destino	94
Anexo 4: Desglose activos y pasivos corrientes para cálculo del CTON y RCTON.	95
Anexo 5: Tabla detalle calculo múltiplos.....	96
Anexo 6: Ingreso por segmento, incluido primer semestre año 2019.	96
Anexo 7: Volumen por segmento, incluido primer semestre año 2019.	96
Bibliografía.....	98

II. TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Producción de Vino 2020 por región administrativa de Chile.....	20
Tabla 2: Producción Total de vinos - Variación años 2012-2020 (hl)	21
Tabla 3: Principales empresas vitivinícolas a nivel mundial 2017	24
Tabla 4: Participación de mercado en Chile 2012-2018	26
Tabla 5: Participación de vinos Premium en ventas Mercado Doméstico Chile	28
Tabla 6: Viña Concha y Toro y sus filiales	31
Tabla 7: Doce mayores accionistas Viña Concha y Toro S.	36
Tabla 8: Características empresas benchmark - Viña Santa Rita.....	37
Tabla 9: Características empresas benchmark - Viña San Pedro Tarapacá.....	38
Tabla 10: Características empresas benchmark - Treasure Wine Estates	39
Tabla 11: Características empresas benchmark - Australian Vintage.....	40
Tabla 12: Estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020	41
Tabla 13: Análisis vertical estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en 2016 – junio 2020	43
Tabla 14: Estado de resultado Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020	49
Tabla 15: Análisis vertical estado de resultado Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020	50
Tabla 16: Estado flujo de efectivo Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020	52
Tabla 17: Razones de liquidez de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020	55
Tabla 18: Razones de endeudamiento de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020.....	57
Tabla 19: Razones de actividad de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020	58
Tabla 20: Índices de rentabilidad de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020.....	60
Tabla 21: Otros pasivos financieros corrientes en miles de UF	63
Tabla 22: Otros pasivos financieros no corrientes en miles de UF	64
Tabla 23: Deuda financiera (B) en miles de UF	65
Tabla 24: Bonos vigentes	67
Tabla 25: Patrimonio económico en miles de UF	68
Tabla 26: Valor de los activos en miles de UF	69
Tabla 27: Estructura de capital histórica	70
Tabla 28: Estructura de capital objetivo	71
Tabla 29: Impuesto de primera categoría año tributario 2016 al 2021.....	72

Tabla 30: Resumen estadístico Beta de la acción Viña Concha y Toro junio 2017 a junio 2020.....	75
Tabla 31: Clasificación de riesgos empresas de la industria	81
Tabla 32: Comparativo de indicadores de empresas de la industria	81
Tabla 33: Política de dividendos y distribución de mercados de empresas comparativas	83
Tabla 34: Multiplos de empresas comparativas	84
Tabla 35: Mutiplos a utilizar de empresas comparativas	85
Tabla 36: Resumen indicadores Viña Concha y Toro	85
Tabla 37: Tabla resultados valorización por multiplos Viña Concha y Toro.....	86
Figura 1: Producción global de vino 2000-2019	16
Figura 2: Consumo global de vino 2000-2019.....	17
Figura 3: Principales exportadores de vino 2019	19
Figura 4: Comparación mercados en Volumen contra año 2019.....	22
Figura 5: Comparación mercados en valor año 2019.....	23
Figura 6: Regiones de destino - Volumen exportado	29

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 Stanley¹. 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 utilizado², 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.

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

² 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 fondos³. 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 comparables⁴. 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.

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

⁴ 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.⁵

⁵ 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.⁶

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

⁶ 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:⁷

⁷ 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 cuáles están subvalorados y cuáles 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:

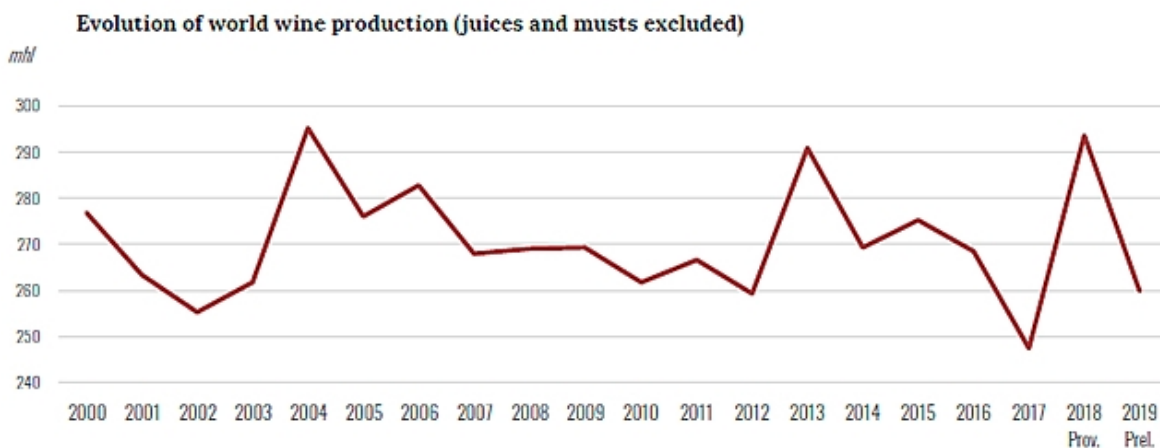
- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m2 construido en retail

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

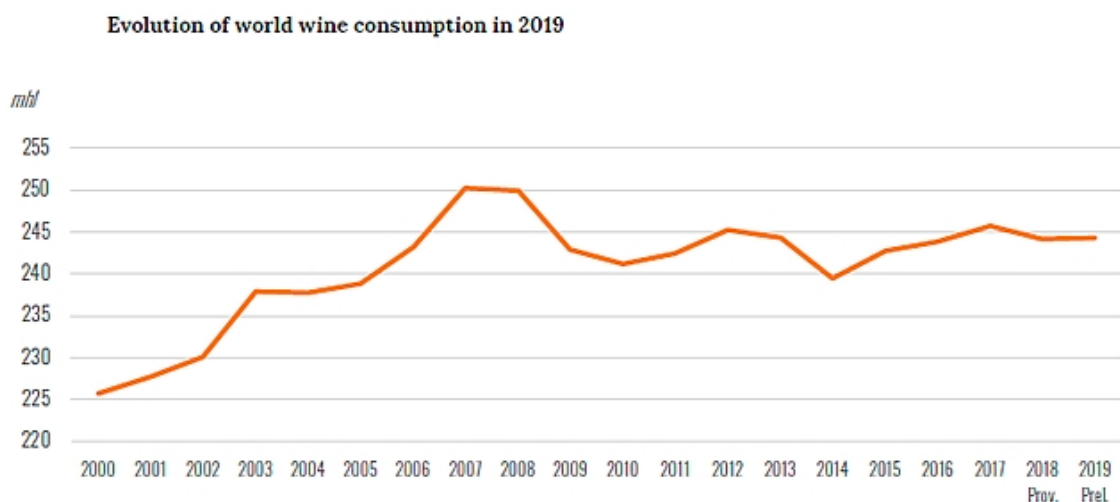


Fuente: Organización internacional de Vino (OIV).

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).

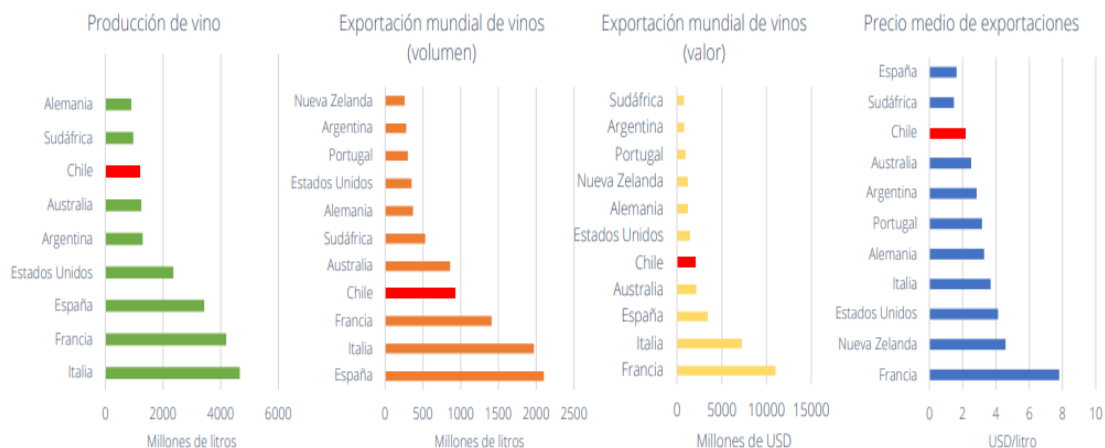
Respecto al mercado Chileno y su relación con el resultado económico del país, para el año 2019 podemos afirmar que el vino constituye un aporte significativo a la economía chilena, representando cerca de un 0,5% del producto interno bruto, contando con un número de empleados de más de 100,000 trabajadores 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
Total	888.206.705	121.987.575	23.528.608	1.033.722.888

*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)

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)

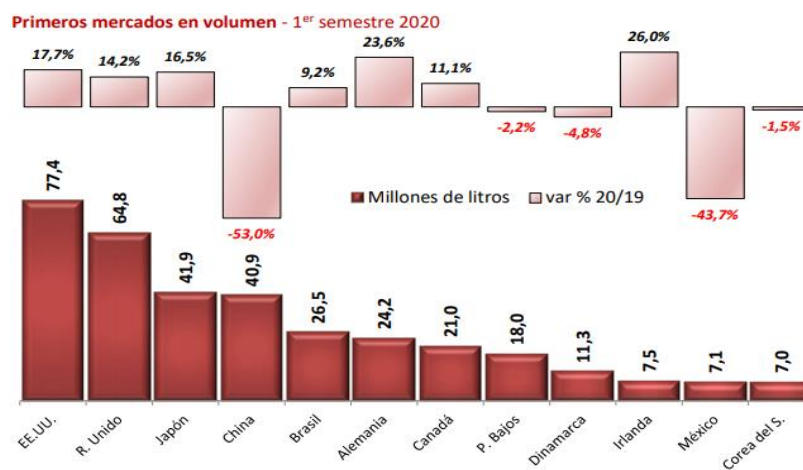
De la tabla 2 podemos extraer que la producción ha presentado una caída en los últimos 2 años, 2019 y 2020, 7,4% y 13,4% respectivamente, y aunque en el año 2018 este presentó un repunte, muestra ser un sector que ha venido presentando una caída progresiva con algunos años positivos, pero en general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

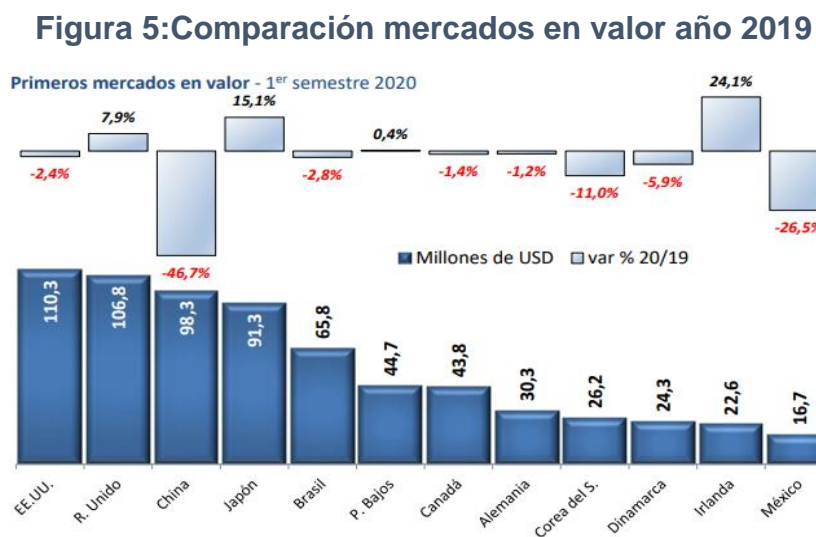
Como se ve en el gráfico siguiente, el cual muestra las exportaciones en términos de volumen exportado hacia principales países demandantes, existe una baja de más de 50% de la demanda desde China, esta baja es la que marcó el descenso global, compensado en parte por Estados Unidos, Reino Unido y Japón, 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.



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	Viña Concha y Toro	1,14%
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
Concha y Toro	29,6%	28,5%	27,1%	28,1%	28,1%	28,2%	29,1%
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%

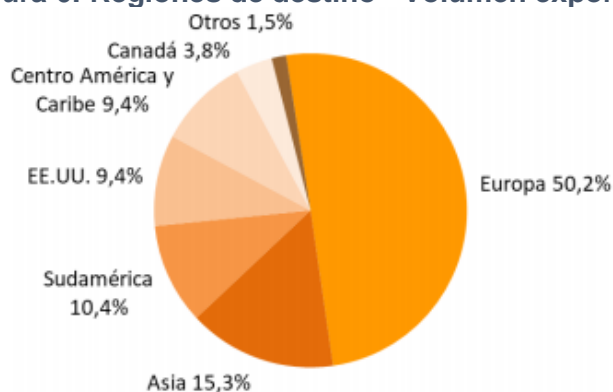
Fuente: Prospecto legal para emisión de bonos por línea de títulos al portador desmaterializados a 30 años. Primera emisión con cargo a línea inscrita en registro de valores bajo N°931 de 20 de marzo de 2019. Bonos Serie T.

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	Triento 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%
Totales	466.890.550	466.890.550	62,49%

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 Nematécnico	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 Esprit, 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. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

3.1. Estado de situación financiera

En la Tabla 12 y 13 se muestra el estado de situación financiera al 31 de diciembre de los años 2016, 2017, 2018, 2019 y junio del año 2020, en miles de unidades de fomento (MUF) y su distribución porcentual, respectivamente

**Tabla 12: Estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF
2016 – junio 2020**

Activos	Diciembre de 2016 MUF	Diciembre de 2017 MUF	Diciembre de 2018 MUF	Diciembre de 2019 MUF	junio de 2020 MUF
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.792	1.163	1.360	2.545	3.958
Otros activos financieros, corrientes	208	383	300	327	349
Otros activos no financieros, corrientes	285	190	227	315	249
Deudores com. y otras cuentas por cobrar neto	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
Total de activos corrientes clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	19.754	19.849	20.596	22.695	24.687
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	1	-	-
Activos Corrientes Totales	19.754	19.849	20.597	22.695	24.687
Activos no Corrientes					
Otros activos financieros, no corrientes	695	955	934	576	884
Otros activos no financieros, no corrientes	170	158	64	92	99
Cuentas por cobrar, no corrientes	176	28	25	27	15
Inversiones utilizando el método de la participación	889	814	771	803	780
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.543	1.621	2.885	2.995	3.272
Plusvalía (Goodwill)	1.016	1.158	1.350	1.398	1.491
Propiedades, plantas y equipos, neto	13.737	14.245	14.194	14.578	14.618
Activos por derecho de uso	-	-	-	345	350
Activos por impuestos diferidos	576	610	698	781	928
Activos no Corrientes Totales	18.801	19.588	20.921	21.594	22.437
Total de Activos	38.555	39.437	41.518	44.289	47.125

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

**Tabla 12: Estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF
2016 – junio 2020 (continuación)**

Patrimonio y Pasivos	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	junio de 2020
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Pasivos Corrientes					
Otros pasivos financieros, corrientes	3.871	5.241	4.685	5.212	5.741
Cuentas por pagar comerciales	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
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la ventas	11.191	11.967	11.362	11.973	13.086
Pasivos Corrientes Totales	11.191	11.967	11.362	11.973	13.086
Pasivos no Corrientes					
Otros pasivos financieros, no corrientes	5.655	4.769	6.878	8.620	10.691
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	12	11	11	8	8
Pasivos por impuestos diferidos	1.912	1.992	2.320	2.578	2.529
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	109	106	104	105	105
Otros pasivos no financieros, no corrientes	27	22	87	21	26
Pasivos no Corrientes Totales	7.715	6.900	9.400	11.333	13.359
Total de Pasivos	18.906	18.867	20.762	23.306	26.445
Patrimonio					
Capital emitido	3.195	3.141	3.054	2.973	2.933
Ganancias acumuladas	16.188	17.013	17.479	18.176	18.488
Otras reservas	209	308	85	(323)	(878)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	19.592	20.463	20.617	20.826	20.543
Participación no controladora	57	107	139	157	136
Patrimonio total	19.649	20.570	20.756	20.983	20.680
Total de Patrimonio y Pasivos	38.555	39.437	41.518	44.289	47.125

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

Tabla 13: Análisis vertical estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en 2016 – junio 2020

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
	%	%	%	%	%
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,12%	4,65%	2,95%	3,28%	5,75%
Otros activos financieros, corrientes	0,66%	0,54%	0,97%	0,72%	0,74%
Otros activos no financieros, corrientes	0,63%	0,74%	0,48%	0,55%	0,71%
Deudores com. y otras cuentas por cobrar neto	19,03%	17,75%	17,73%	16,66%	16,84%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1,17%	1,28%	1,08%	0,23%	0,27%
Inventarios, corrientes	24,01%	22,67%	22,48%	24,24%	23,40%
Activos biológicos	1,86%	1,89%	1,79%	1,82%	1,84%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1,43%	1,72%	2,84%	2,12%	1,70%
Total de activos corrientes clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	52%	51%	50%	50%	51%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0%	0%	0%	0%	0%
Activos Corrientes Totales	52%	51%	50%	50%	51%
Activos no Corrientes					
Otros activos financieros, no corrientes	1,25%	1,80%	2,42%	2,25%	1,30%
Otros activos no financieros, no corrientes	0,23%	0,44%	0,40%	0,15%	0,21%
Cuentas por cobrar, no corrientes	0,41%	0,46%	0,07%	0,06%	0,06%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2,40%	2,31%	2,06%	1,86%	1,81%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	4,19%	4,00%	4,11%	6,95%	6,76%
Plusvalía (Goodwill)	2,89%	2,64%	2,94%	3,25%	3,16%
Propiedades, plantas y equipos, neto	35,39%	35,63%	36,12%	34,19%	32,91%
Activos por derecho de uso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,78%
Activos por impuestos diferidos	1,35%	1,49%	1,55%	1,68%	1,76%
Activos no Corrientes Totales	48%	49%	50%	50%	49%
Total de Activos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 13: Análisis vertical estado de situación financiera Viña Concha y Toro S.A. en 2016 – junio 2020 (Continuación)

Patrimonio y Pasivos	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
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Pasivos Corrientes					
Otros pasivos financieros, corrientes	9,25%	10,04%	13,29%	11,28%	11,77%
Cuentas por pagar com. y otras por pagar	10,89%	11,68%	11,43%	10,86%	9,84%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0,63%	0,52%	0,70%	0,50%	0,55%
Otras provisiones, corrientes	2,85%	2,24%	1,65%	2,13%	2,26%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1,84%	2,92%	1,78%	1,10%	1,26%
Provisiones por beneficios a los empleados	1,37%	1,56%	1,43%	1,42%	1,30%
Otros pasivos no financieros, corrientes	0,30%	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la ventas	27,13%	29,03%	30,34%	27,37%	27,03%
Pasivos Corrientes Totales	27,13%	29,03%	30,34%	27,37%	27,03%
Pasivos no Corrientes					
Otros pasivos financieros, no corrientes	21,27%	14,67%	12,09%	16,57%	19,46%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
Pasivos por impuestos diferidos	4,97%	4,96%	5,05%	5,59%	5,82%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0,27%	0,28%	0,27%	0,25%	0,24%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	0,08%	0,07%	0,06%	0,21%	0,05%
Pasivos no Corrientes Totales	26,64%	20,01%	17,50%	22,64%	25,59%
Total de Pasivos	53,77%	49,04%	47,84%	50,01%	52,62%
Patrimonio					
Capital emitido	8,57%	8,29%	7,97%	7,36%	6,71%
Ganancias acumuladas	40,45%	41,99%	43,14%	42,10%	41,04%
Otras reservas	-2,95%	0,54%	0,78%	0,20%	-0,73%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	46,07%	50,82%	51,89%	49,66%	47,02%
Participación no controladoras	0,17%	0,15%	0,27%	0,33%	0,35%
Patrimonio total	46%	51%	52%	50%	47%
Total de Patrimonio y Pasivos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

Al observar la tabla 13, del análisis vertical podemos distinguir que existe una distribución de 1:1 en cuanto a los activos corriente y activos no corrientes, con MUF 24.687 en Activos corrientes y MUF 22.437 en activos no corrientes, aumentando todos los activos de la empresa en MUF 8.782 (22,9%) desde el año 2016 a junio del 2020.

Para el caso de los activos corrientes, tenemos que las cuentas de inventario y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son aquellas que tienen un mayor peso en la estructura de activos en el corto plazo, en donde representan el 23,4% y 16,84% respectivamente. Esto se debe a la naturaleza del negocio, en donde la cuenta de inventario incluye los vinos en las distintas fases de producción, según las notas de los estados financieros estos están principalmente conformados por vinos a granel y vinos embotellados. Al analizar los otros periodos se puede observar que estos componen en promedio un 23,36% del activo corriente, viendo un crecimiento para los años 2017 al 2018 de MUF 1.200 y para diciembre del 2019 a junio del 2020 de MUF 2.600 UF. Con respecto a deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, existe un cambio en términos porcentuales del -6%, +2% y -1%, para los años 2016, 2017 y 2018, pero durante el primer semestre del año 2020 ha generado una variación de -13%, lo cual es una mejora significativa alcanzando el nivel más bajo en el periodo analizado. De acuerdo a la nota 8 de los estados financieros de junio del 2020, la empresa señala que cuenta con una diversificada cartera de clientes, en donde no dependen de ningún cliente en más de un 10% e incluso sus clientes más relevantes representan el 14,9% de las exportaciones para el año 2020. Además, la Viña Concha y Toro cuenta con acuerdos con la mayor parte de sus distribuidores y de ellos depende su estrategia para

aumentar las ventas en los mercados más importantes, es por ello que han logrado ir disminuyendo esta cuenta de activo, manteniendo una cartera diversificada y con buen comportamiento.

Con respecto a los activos no corrientes, la cuenta que tiene una mayor relevancia es la de propiedad, planta y equipo, ya que concentra un 32,91% de los activos de largo plazo de la empresa, esto se debe a que la empresa necesita de infraestructura para realizar la producción vitivinícola. Los terrenos y plantaciones son los activos más importantes, y luego le siguen las instalaciones fijas y accesorios, esto se debe a que para producir vino es necesario de extensas tierras de calidad y de una gran cantidad de hectáreas para las plantaciones de parra es por ello que Viña Concha y Toro cuenta con diversos viñedos desde la IV a VII región y otros países. Al observar la estructura de propiedad, planta y equipo, esta ha ido aumentando en un promedio de 1,5%, generando una variación entre el primer periodo analizado y el último de 7,73% y MUF 1.049.

Con respecto a las cuentas de pasivo y patrimonio, la empresa busca mantener una relación en torno a 1:1, aun así, los pasivos son mayores al patrimonio, ya que los pasivos totales de la empresa son de MUF 26.445 y por otra parte el patrimonio es de MUF 20.680, luego al observar los pasivos corrientes y no corrientes la relación entre ambas se torna más inestable ya que desde el año 2016 al 2018 hubo un aumento de la deuda corriente y a la vez una disminución de la no corriente, siendo esta última de MUF 3.313, pero luego los últimos periodos se ha generado un aumento de está en

MUF 6.459, alcanzando los de proporción pasivos corrientes y no corrientes del año 2016.

Los pasivos corrientes se concentran principalmente en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y otros pasivos financieros corrientes, concentrando un 11,77% y 9,84% de los pasivos de corto plazo respectivamente, en donde la primera se encuentra compuesta principalmente por acreedores comerciales y deudas correspondientes a descuentos comerciales, con respecto a las cuentas por pagar estas aumentaron en MUF 1.223 desde el año 2019 a junio del 2016, lo cual se debe principalmente al aumento de acreedores comerciales. Por otra parte, el aumento de los otros pasivos financieros corrientes desde MUF 5.212 en el 2019 a MUF 5.741 en junio del 2020, se debe principalmente a la variación de préstamos de entidades financieras y una mayor cobertura a través de derivados, para mitigar riesgos de tipo de cambio y tasa de interés, de acuerdo con la política de gestión de riesgos.

En cuanto a los pasivos no corrientes, la cuenta más relevante es otros pasivos financieros no corrientes, los cuales en el periodo analizado mantienen un promedio 16,81% de las obligaciones de la empresa, siendo en el último periodo de un 19,46%, al igual que los corrientes las variaciones se encuentran en los préstamos de entidades financieras y la cobertura a través de derivados, la variación de esta cuenta para junio del 2020 fue de MUF 2.071 con relación al año anterior.

En cuanto al patrimonio las principales variaciones son de origen monetario en donde el capital, solo se ve afectado por la variación de índice inflacionario, por otra parte, se

mantienen ganancias acumuladas en torno al 41%, siendo las otras reservas las que manifiestan una mayor volatilidad.

3.2. Estado de resultado

Las tablas 14 y 15, nos muestran los estados de resultados consolidados por función de Viña Concha y Toro S.A. a diciembre del 2016, 2017, 2018, 2019 y junio del 2020, en miles de UF.

Tabla 14: Estado de resultado Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020

Estado de Resultado por Función Consolidado	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
Ingresos de actividades ordinarias	24.990	22.894	22.279	23.207	11.986
Costo de Ventas	(15.651)	(15.377)	(14.857)	(14.680)	(7.217)
Ganancia bruta	9.339	7.517	7.422	8.527	4.769
Otros ingresos	329	285	310	66	12
Costos de distribución	(5.728)	(4.217)	(4.141)	(4.647)	(2.333)
Gastos de administración	(1.198)	(1.161)	(1.269)	(1.110)	(644)
Otros gastos, por función	(78)	(113)	(145)	(114)	(54)
Ganancia por actividades operacionales	2.664	2.310	2.177	2.723	1.750
Ingresos financieros	37	21	34	21	25
Costos financieros	(391)	(373)	(423)	(438)	(263)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	171	121	94	114	(14)
Diferencias de cambio	28	320	386	95	(98)
Resultados por unidades de reajuste	(1)	(23)	(37)	(24)	(12)
Ganancia antes de impuesto	2.508	2.377	2.231	2.490	1.389
Gasto por impuesto a las ganancias	(666)	(512)	(413)	(603)	(370)
Ganancia neta procedentes de operaciones continuas	1.842	1.865	1.818	1.887	1.018
Ganancia	1.842	1.865	1.818	1.887	1.018
Ganancia atribuible a:					
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	1.819	1.850	1.782	1.854	1.013
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	23	16	36	32	6
Ganancia	1.819	1.850	1.782	1.854	1.013
Ganancia por acción básica y diluida en operaciones continuadas UF	0,00244	0,00248	0,00238	0,00248	0,00136
Ganancia por acción básica	0,00244	0,00248	0,00238	0,00248	0,00136

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

Tabla 15: Análisis vertical estado de resultado Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020

Estado de Resultado por Función Consolidado	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%
Costo de Ventas	-62,63%	-67,17%	-66,69%	-63,26%	-60,21%
Ganancia bruta	37,37%	32,83%	33,31%	36,74%	39,79%
Otros ingresos	1,32%	1,24%	1,39%	0,29%	0,10%
Costos de distribución	-22,92%	-18,42%	-18,59%	-20,02%	-19,47%
Gastos de administración	-4,79%	-5,07%	-5,70%	-4,78%	-5,38%
Otros gastos, por función	-0,31%	-0,50%	-0,65%	-0,49%	-0,45%
Ganancia por actividades operacionales	10,66%	10,09%	9,77%	11,73%	14,60%
Ingresos financieros	0,15%	0,09%	0,15%	0,09%	0,21%
Costos financieros	-1,57%	-1,63%	-1,90%	-1,89%	-2,19%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos por método de la participación	0,69%	0,53%	0,42%	0,49%	-0,12%
Diferencias de cambio	0,11%	1,40%	1,73%	0,41%	-0,81%
Resultados por unidades de reajuste	-0,01%	-0,10%	-0,17%	-0,10%	-0,10%
Ganancia antes de impuesto	10,03%	10,38%	10,01%	10,73%	11,59%
Gasto por impuesto a las ganancias	-2,66%	-2,24%	-1,86%	-2,60%	-3,09%
Ganancia neta procedentes de operaciones continuas	7,37%	8,15%	8,16%	8,13%	8,50%
Ganancia	7,37%	8,15%	8,16%	8,13%	8,50%

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

De las tablas 14 y 15, observamos un aumento de las ganancias desde el año 2016 a junio del 2020, las cuales fueron un 8,5% de los ingresos, para el último semestre, observando un incremento de 1,13 puntos porcentuales desde el año 2016 en relación

a las ventas, esta mayor utilidad se debe a una mejora en cuanto a los costos operacionales o de venta, los cuales de ser un 62,63% de los ingresos durante el 2016, han alcanzado un 60,21% para junio del año 2020, lo que se debe principalmente en el último periodo a los gastos de personal, los cuales se mantienen a niveles similares del periodo anterior, siendo que las ventas son mayores en un 16% al analizar el periodo de enero a junio del año 2019.

Otro aspecto relevante, son los costos de distribución los cuales son un 19,47% de los ingresos de la empresa, indicador que no presenta variación relevante durante los periodos analizados. Para poder mantener estos costos es que Concha y Toro mantiene una serie de acuerdos comerciales con distintos distribuidores alrededor del mundo.

Con respecto al EBIT, la empresa ha logrado mejorar en relación con las ventas este indicador dado lo señalado anteriormente, al analizar el EBIT, del primer semestre del año 2019 y 2020 el aumento es de 51,54% dado que los resultados obtenidos para el periodo del 2019 fueron de MUF 916 y a la misma fecha del 2020 tenemos MUF 1.389.

3.3. Estado de flujos de efectivo

La tabla 16, nos muestran el estado de flujo de efectivo directo consolidados de Viña Concha y Toro S.A. a diciembre del 2016, 2017, 2018, 2019 y junio del 2020, en miles de UF, dividido respectivamente de flujo operacional, flujo de inversión y flujo de financiamiento respectivamente.

Tabla 16: Estado flujo de efectivo Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020

Estado de Flujos de Efectivo Directo Consolidado	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
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación					
Cobros procedentes de las ventas	23.574	25.385	27.685	25.397	11.797
Pagos a proveedores	(18.045)	(20.121)	(22.541)	(18.680)	(8.655)
Pagos a/y por cuenta de los empleados	(2.774)	(2.842)	(2.895)	(2.843)	(1.652)
Dividendos pagados	(786)	(770)	(669)	(676)	(383)
Intereses recibidos	22	18	36	26	49
Impuestos a las ganancias	(387)	(944)	(554)	(935)	6
Otras entradas (salidas) de efectivo	61	20	254	139	(79)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	1.665	746	1.316	2.427	1.083
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión					
Flujos de efectivo para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-	(215)	-	(543)	-
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	-	(1)	(465)	-	-
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	382	81	1	1	1
Compras de propiedades, planta y equipo	(1.603)	(1.777)	(958)	(1.458)	(638)
Compras de activos intangibles	(102)	(93)	(74)	(81)	(28)
Importes de subvenciones del gobierno	3	6	5	2	-
Cobros a entidades relacionadas	-	2	-	-	-
Dividendos recibidos	172	78	37	42	0
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(1.148)	(1.919)	(1.455)	(2.037)	(664)

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

Tabla 16: Estado flujo de efectivo Viña Concha y Toro S.A. en miles de UF 2016 – junio 2020 (Continuación)

Estado de Flujos de Efectivo Directo Consolidado	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
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación					
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	-	-	1.146	3.259	1.591
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	3.696	4.883	4.598	2.667	3.715
Pagos de préstamos	(3.166)	(3.921)	(5.163)	(4.787)	(4.142)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	-	(2)	(2)	-	(2)
Pagos de pasivos por arrendamientos	-	-	-	(92)	-
Intereses pagados	(311)	(352)	(301)	(257)	(172)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1	0	0	(8)	(9)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	220	609	279	781	982
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	737	(564)	140	1.171	1.400
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo					
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(108)	(35)	89	49	47
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	629	(599)	229	1.220	1.448
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	1.163	1.762	1.130	1.324	2.510
	1.792	1.163	1.360	2.545	3.958

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

Del estado de flujo de efectivo, podemos observar un aumento en el pago de los préstamos en relación con el año 2016, para los años 2017 y 2018, generando un aumento de estos en el periodo señalado de MUF 1.997, en donde las fuentes de financiamiento provienen de préstamos de corto plazo, los cuales son utilizados para pagar la misma deuda e intereses. Ya para los años 2018 y 2019 la empresa cambio la

estructura de deuda traspasando deuda de corto plazo al largo plazo, si bien desde el 2016 al 2018 la empresa mantiene un bajo saldo de las actividades de financiación, ya que realiza un calce entre el ingreso de nueva deuda y pago de la anterior, incluyendo los intereses, aun así el saldo de las actividades de financiación aumenta, llegando a valores de MUF 1.171 para el año 2019 y de MUF 1.400 para el primer semestre del 2020, este saldo es principalmente utilizado en los flujos de inversión, para la compra de propiedad, planta y equipo, la cual es en promedio de MUF 1.449, siendo estas complementados por los flujos provenientes de las actividades de operación de la empresa, los cuales generan en promedio un saldo de MUF 1.447.

3.4. Ratios financieros

De los estados financieros de Concha y Toro, es posible determinar el comportamiento de los ratios financieros de la empresa para los periodos estudiados, a continuación se agrupan los ratios de acuerdo con su naturaleza.

3.4.1 Razones de liquidez

La tabla 17 muestra los ratios de liquidez, los cuales nos permiten determinar el nivel de solvencia de la empresa en el corto plazo, y el comportamiento de estos a través de los años analizados, los ratios obtenidos son los siguientes:

Tabla 17: Razones de liquidez de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020

Razones de liquidez	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	Junio de 2020
Capital de trabajo (MUF)	8.562	7.882	9.235	10.722	11.602
Razón corriente (Veces)	1,77	1,66	1,81	1,90	1,89
Test ácido (Veces)	0,98	0,92	0,93	1,03	0,90

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

El primer ratio es el capital de trabajo, en el cual podemos ver un crecimiento en los últimos tres periodos desde MUF 9.235 a MUF 11.602, esto se debe principalmente al aumento de los activos corrientes, los cuales son de MUF 24.687 en comparación con los MUF 22.695 del año 2019. Al analizar la Razón corriente, el cual se comporta igual que el capital de trabajo podemos observar también un aumento en los últimos dos años, esto se debe tanto por un mayor efectivo y equivalente al efectivo, como también al inventario, aumentando cada uno MUF 1.413 y MUF 2.602 UF respectivamente, a la vez

se puede desprender del análisis que el aumento del efectivo se debe principalmente a un mayor saldo de las cuentas por pagar las cuales registran un aumento de MUF 1.223, por otra parte, la empresa ha reemplazado financiamiento corriente por no corriente, viendo un aumento de esta última en MUF 2.071, lo que ha permitido mantener niveles de pasivos corrientes constantes en los periodos estudiados, esto permite tener un ratio en donde la empresa es capaz de pagar todos sus pasivos de corto plazo en 1,89 veces con los activos de corto plazo.

Al quitar el inventario de los activos corrientes, obtenemos el test ácido, en donde podemos observar que los niveles de liquidez de este test se encuentran en torno a 0,9 y 1 veces, en donde para junio del año 2020 podemos pagar con nuestros activos corrientes un 90% de la deuda de corto plazo, aun así, podemos observar la importancia del inventario en el negocio ya que el índice baja a la mitad al no considerarlo, ya que estos son el 23,4% de los activos de la empresa.

3.4.2 Razones de endeudamiento

Las razones de endeudamiento nos permiten determinar cómo la empresa maneja a sus acreedores, determinando la relevancia de estos en la organización, la tabla 18 contiene las principales razones de endeudamiento.

Tabla 18: Razones de endeudamiento de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020

Razones de endeudamiento	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	Junio de 2020
Razón de deuda a patrimonio (Veces)	0,96	0,92	1,00	1,11	1,28
Razón de deuda a Activos	49%	48%	50%	53%	56%
Razón deuda corto plazo a deuda total	59%	63%	55%	51%	49%
Razón de cobertura de intereses (Veces)	7,08	6,81	6,20	5,15	6,21

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

Analizando la tabla 18, podemos observar un aumento de la razón deuda patrimonio durante los últimos tres periodos, superando desde el 2018 la razón 1:1, esto se debe a que el crecimiento de los activos de la empresa se ha financiado a través de una mayor deuda, podemos ver que los activos en el último periodo aun aumentado en MUF 2.836, lo cual se ha financiado principalmente a través de una mayor deuda la cual incluso aumenta más que los activos en MUF 3.139, es por ello que la distribución deuda patrimonio ha cambiado, a la vez, podemos ver que en términos reales el patrimonio ha sufrido una leve variación durante los últimos años, disminuyendo las MUF 303 que corresponde a la diferencia entre el aumento de activos y pasivos, lo cual se condice con la razón deuda a activos en la cual también vemos un aumento debido a lo ya señalado. Por otra parte, observamos que la razón de deuda corto plazo deuda total ha disminuido desde un 59% para el año 2016 a un 49% para el primer semestre del 2020, debido al ingreso de deuda de largo plazo en el año 2019 y durante el primer semestre del 2020.

La razón de cobertura de intereses es un indicador de importancia ya que nos permite determinar si los resultados antes de impuestos e intereses (EBIT) son capaces de pagar los intereses, y a la vez podemos deducir a que tan largo plazo puede la empresa pagar su deuda, este indicador ha sufrido un deterioro durante los últimos años, obteniendo una mejora en el primer semestre del año 2020, esto se debe a que si bien la empresa ha mantenido las utilidades en torno a las 1.800 UF durante los último cuatro años, la principal variación se debe principalmente al mayor pago de interés, dado una mayor deuda, para el último periodo el resultado es mayor a los interés devengados en proporción por lo cual el indicador mejora de 5,15 a 6,21 veces, esperando que se mantenga en el año nos supone una mejora en las utilidades de la empresa.

3.4.3 Razones de actividad

La tabla 19 muestra las razones de actividad, los cuales nos permiten determinar cómo la empresa gestiona sus principales activos, determinando cómo se comportan las cuentas por cobrar, inventario y activos en relación con los ingresos y costos de la empresa.

Tabla 19: Razones de actividad de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020

Razones de Actividad	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	Junio de 2020
Rotación de cuentas por cobrar	3,65	3,27	3,22	3,11	3,70
Periodo promedio de cobro	98,60	109,98	111,77	115,69	97,42
Rotación de inventario	1,79	1,73	1,48	1,42	1,11
Edad promedio del inventario	201,04	207,56	243,83	254,13	323,35
Rotación de Activos	0,65	0,58	0,54	0,52	0,51

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

Para poder realizar una comparación de las razones de actividad de junio del año 2020, se asumen que no existe estacionalidad y si se mantienen constante las condiciones actuales de mercado, la empresa duplicara el resultado.

Podemos observar una disminución de la rotación de las cuentas por cobrar hasta el año 2019 en donde el indicador tuvo una variación de 0,54 veces, aun así, existe un aumento durante el primer semestre del 2020, esto se debe que la empresa ha ido aumentando sus deudores con relación a los ingresos hasta el año 2019, pero en el último periodo la empresa redujo sus deudores comerciales en MUF 971. Podemos observar que el periodo promedio de cobro va a ido aumentando por lo señalado anteriormente alcanzando los 115,69 días promedio de cobro, pero para el primer semestre al estimar el periodo promedio de cobro el tiempo obtenido es de 97,42 días, resultado que nos da al duplicar el resultado obtenido o estimar a 180 días la rotación, para dar comparabilidad con los otros años, de esta forma notamos que el resultado a mejorado obtenido el mejor de los resultados del periodo analizado, debido a la disminución de MUF 971 en la cuenta.

En cuanto a la rotación de inventario, podemos observar un deterioro del indicador, el cual se debe principalmente al aumento de los inventarios corrientes de la empresa los cuales de MUF 9.208 en el 2017 han aumentado a MUF 12.965 para junio del 2020, lo cual conlleva a una menor rotación del inventario, en la misma línea podemos observar que la edad promedio de los inventarios si bien es inferior a los 360 días, este ha crecido

en más de 68 días durante el segundo semestre del 2020 ubicándose en una edad promedio del inventario de 323,35 días.

Por último, la rotación de activos es menor, si bien las ventas han tenido un aumento, el aumento de los activos de la empresa ha sido mayor que el aumento de las utilidades es por ello que podemos señalar que la empresa requiere aumentar sus activos en mayor medida para obtener una mayor utilidad, ya que el rendimiento de los activos durante el 2017 fue de 0,65 en cambio en rendimiento alcanzado ahora es de 0,51, sufriendo un deterioro desde el 2017 al segundo semestre del 2020 un baja en el rendimiento de los activos de un 53,82%.

3.4.3 Índices de rentabilidad

La tabla 20, nos muestra el rendimiento de que obtienen los inversionista de las empresas en base a distintas relaciones de rentabilidad, podemos observar la proporción de los distintos márgenes obtenidos de las ventas y por último la rentabilidad de los activos y del patrimonio, para los periodos 2016 - junio 2020.

Tabla 20: Índices de rentabilidad de Concha y Toro S.A., periodo diciembre 2016 - junio 2020

Índices de Rentabilidad	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
Margen de ventas a ventas	37,37%	32,83%	33,31%	36,74%	39,79%
Margen operacional a ventas	10,66%	10,09%	9,77%	11,73%	14,60%
Margen neto a ventas	7,37%	8,15%	8,16%	8,13%	8,50%
Rentabilidad sobre los activos (ROA)	6,91%	5,86%	5,24%	6,15%	7,43%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	9,37%	9,07%	8,76%	8,99%	9,85%

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

El margen de ventas a ventas nos permite obtener que tan eficiente somos con nuestro costos de ventas, podemos observar de la tabla 20 un aumento en los último cuatro periodos analizados, llegando a un rendimiento del 39,79%, esto se debe principalmente a que los ingresos en el periodo de 6 meses crecieron más que los costos, al suponer un igual comportamiento de la estructura de costos y un mismo nivel de ventas, podemos señalar que los ingresos crecieron un 3,3%, en cambio los costos decrecieron un 1,6%, por lo cual la empresa está siendo más eficiente que el periodo anterior en los costos de venta.

Con respecto al margen operacional, también observamos un aumento, en los últimos dos periodos, lo cual se debe principalmente a los menores costos de ventas con relación a los ingresos registrados, como en el punto anterior.

Para el margen neto a ventas, vemos una rentabilidad similar para los años 2017, 2018 y 2019, con un leve aumento para el primer semestre del 2020, en donde las diferencias de cambio han sido los principales causales, viendo un deterioro durante los últimos dos periodos, podemos ver que hay un promedio del 8% situándose el último periodo superior a la media, con un 9,85% de rendimiento.

Por último, en el rendimiento sobre los activos podemos ver que estos han ido disminuyendo, dado que cada vez que la empresa para mantener sus niveles de venta o aumentarlos requiere una inversión creciente a tasa creciente de los activos, aun así, en los últimos 2 periodos podemos observar una recuperación de estos, si la tendencia continua el segundo semestre, los niveles de rendimiento se pueden situar en torno al

7%, obteniendo incluso el mejor rendimiento de todos los periodos analizado. Con relación al rendimiento en relación con el patrimonio, también vemos una disminución desde el 2016 al 2018, pero una recuperación para los últimos dos periodos, esto se debe a que para mantener los resultados la empresa ha debido retener parte de los resultados, los cuales han llevado a un aumento del patrimonio, pero a resultados similares.

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

4.1. Deuda financiera

Para el cálculo de La deuda financiera de la viña concha y toro, se ha extraído la información directamente desde los estados financieros de la compañía, la cual se encuentra al desglosar los pasivos totales y focalizar el análisis en los otros pasivos financieros corrientes y no corrientes (Nota 19 de los EEFF de la viña concha y toro en su memoria anual). A continuación, se desglosa el detalle de los “otros pasivos financieros corrientes”, donde los ítems relevantes para la el cálculo de la deuda financiera serán los que se entiendan como ítem que entregue el financiamiento a la compañía, en este caso los ítems a considerar serán el préstamo de entidades financieras y las obligaciones con el público o bonos,

Tabla 21: Otros pasivos financieros corrientes en miles de UF

Otros pasivos financieros corrientes	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 30 de
	Diciembre de 2016	Diciembre de 2017	Diciembre de 2018	Diciembre de 2019	junio de 2020
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Préstamos de entidades financieras	3.037	4.252	3.980	4.166	4.499
Obligaciones con el público	533	864	386	405	236
Derivados cobertura	214	122	284	582	901
Derivados no cobertura	88	2	34	1	49
Arrendamiento financiero	-	1	3	57	55
Total pasivos financieros corrientes	3.871	5.241	4.688	5.212	5.741

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A.

Continuando con el cálculo de la deuda financiera, es que también se necesita hacer el análisis correspondiente en los “otros pasivos financieros no corrientes”, considerando mismas variables que en el ítem anterior, así se detalla la información en la siguiente tabla,

Tabla 22: Otros pasivos financieros no corrientes en miles de UF

Otros pasivos financieros no corrientes	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
Préstamos de entidades financieras	1.004	969	1.028	643	1.750
Obligaciones con el público	4.500	3.667	5.275	7.108	7.105
Derivados cobertura	151	117	561	575	1.537
Derivados no cobertura	-	-	-	-	-
Arrendamiento financiero	-	17	14	294	299
Total pasivos financieros no corrientes	5.655	4.769	6.878	8.620	10.691

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A.

A continuación, se presentará la deuda financiera separada por los 2 componentes ya mencionados, con la finalidad de analizar cómo se compone la estructura de financiamiento tanto con entidades financieras como con bonos, se detallan las proporciones a continuación,

Tabla 23: Deuda financiera (B) en miles de UF

Deuda Financiera		Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 31 de	Al 30 de
		Diciembre	Diciembre	Diciembre	Diciembre	junio de
		de 2016	de 2017	de 2018	de 2019	2020
		MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Préstamos de entidades financieras	Corriente	3.037	4.252	3.980	4.166	4.499
	No corriente	1.004	969	1.028	643	1.750
	Total	4.041	5.221	5.008	4.809	6.249
% de deuda financiera total		45%	54%	47%	39%	46%
Obligaciones con el público	Corriente	533	864	386	405	236
	No corriente	4.500	3.667	5.275	7.108	7.105
	Total	5.033	4.531	5.661	7.513	7.342
% de deuda financiera total		55%	46%	53%	61%	54%
Total Deuda Financiera		9.074	9.752	10.669	12.322	13.590

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A.

En el periodo analizado, desde 2016 a Junio 2020, vemos que los préstamos de entidades financieras tienen su mayor proporción en pasivos corrientes (Un promedio de 4 a 1, aunque en el último año esta relación cambia a 2,57 a 1), y en el caso de obligaciones con el público, como es de esperar, está casi en su totalidad en pasivo no corrientes.

Respecto a la proporción que se presenta entre las 2 cuentas agrupadas, en el 2016 esta era de 45% en préstamo de entidades financieras y de 55% bonos, relación que, exceptuando el 2017, se mantiene a lo largo del periodo analizado.

4.1.1 Bonos

Continuando con el análisis y para mejor entendimiento del financiamiento que posee la compañía, se procede a presentar la información relacionada con los bonos que la Viña concha y Toro mantiene vigentes hasta el primer semestre del año 2020, información que es obtenida desde la comisión del mercado financiero CMF.

Esta información es obtenida desde los prospectos de bonos emitidos por Concha y Toro S.A. y finalmente, las tasas de colocación fueron extraídas desde los boletines bursátiles de la Bolsa de Santiago. Adicionalmente a esto se agrega el valor de mercado del bono, con la última transacción, su respectivo precio y TIR relacionada a cada uno de estos, información que se presenta en la siguiente tabla.

Tabla 24: Bonos vigentes

Observaciones		Bonos				
Bono	J	K	N	Q	T	
Nemotécnico	BCTOR-J	BCTOR-K	BCTOR-N	BCTOR-Q	BCTOR-T	
Fecha de emisión	01-09-2014	01-09-2014	24-10-2016	10-01-2018	22-07-2019	
Valor nominal (VN o D)	1.000.000	1.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	
Moneda	UF	UF	UF	UF	UF	
Tipo de colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	
Fecha de vencimiento	01-09-2020	01-09-2038	24-10-2041	10-01-2038	22-07-2044	
Tipo de bono	Francés	Francés	Francés	Francés	Francés	
Tasa cupón (kd)	2,5%	3,3%	2,4%	3,0%	1,8%	
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	
Número de pagos (N)	12	48	50	40	50	
Periodo de gracia	6	20	40	30	40	
Motivo de la emisión	Sustitución de pasivos	Sustitución de pasivos	Sustitución de pasivos & Financiamiento de Inversión	Sustitución de pasivos	Sustitución de pasivos	
Clasificación de riesgo	Feller Rate : AA-Humphreys : AA-	Feller Rate : AA-Humphreys : AA-	Feller Rate : AA-Humphreys : AA-	Feller Rate : AA-Humphreys : AA-	Feller Rate : AA-Humphreys : AA-	
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,18%	3,49%	2,69%	2,86%	1,35%	
Precio de venta el día de la emisión	1.014.100	977.200	1.935.531	2.025.791	2.109.470	
Valor de mercado	Última transacción: 04-06-20	Última transacción: 22-05-20	Última transacción: 14-04-20	Última transacción: 06-05-20	Última transacción: 23-04-20	
	Valor ultima transacción: 100,23 sobre la par	Valor ultima transacción: 120,75 sobre la par	Valor ultima transacción: 99,23 bajo la par	Valor ultima transacción: 114,88 sobre la par	Valor ultima transacción: 84,6 bajo la par	
	Tir: 1,5%	Tir: 1,3%	Tir: 2,45%	Tir: 1,86%	Tir: 2,75%	

Fuente: Prospectos de Bonos Concha y Toro S.A, Boletines Bursátiles de la Bolsa de Santiago y CMF

4.2. Patrimonio económico

A continuación, se procederá al cálculo del patrimonio económico de la compañía, este se calculará con el precio de cierre de cada periodo, al último día de cada año para el periodo de 2016 a 2019, y el último día de Junio del año 2020. Además del precio acciones, para obtener el patrimonio económico, son necesarios los datos del número de acciones 100% suscritas y pagadas, que tengan característica de ser ordinarias, de una serie única y sin valor nominal. El cálculo de este valor económico del patrimonio, se realizará mediante el producto del número de acciones por el precio de cada una de estas al cierre mencionado, así el detalle obtenido se presenta a continuación, expresado su valor en miles de UF.

Tabla 25: Patrimonio económico en miles de UF

	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
Número de acciones	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio de acción al cierre (UF)	0,0408	0,0435	0,0491	0,0500	0,0445
Patrimonio económico UF/1000 (P)	30.475	32.464	36.708	37.358	33.265

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A, Yahoo Finance

Así el patrimonio económico pasa de MUF 30.475 en 2016 a MUF 33.265 a junio del 2020, presentando su mayor valor en el año 2019.

4.3. Valor económico de la empresa

Ya obtenido lo componentes necesarios para el cálculo del valor económico de la Viña Concha y Toro, se procede a realizarlo mediante la suma de ambos elementos, esto es como la formula siguiente,

$$\text{Valor económico de la empresa (V)} = \text{Deuda financiera (B)} + \text{Patrimonio económico (P)}$$

En la siguiente tabla se encuentra el valor económico desde el año 2016 al primer semestre del año 2020. Pasando de MUF39.549 en 2016 a MUF46.856 en junio 2020.

Tabla 26: Valor de los activos en miles de UF

	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
Deuda financiera (B)	9.074	9.752	10.669	12.322	13.590
Patrimonio económico (P)	30.475	32.464	36.708	37.358	33.265
Valor de los activos (V=P+B)	39.549	42.216	47.377	49.680	46.856

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A., Yahoo Finance

4.4. Estructura de capital objetivo

Ya con la información calculada anteriormente, deuda financiera (B), patrimonio económico (P) y Valor económico de la empresa (V), se procede al cálculo de principales indicadores, Deuda a Patrimonio (B/P), el cual se reflejará en veces, deuda a valor económico de la empresa (B/V) y patrimonio económico a valor económico de la

compañía (P/V), estos 2 últimos indicadores en porcentajes, con ellos será posible entender la estructura de capital objetivo de la compañía, estos indicadores para el periodo analizado se presentan en la siguiente tabla,

Tabla 27: Estructura de capital histórica

	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
B/P (Veces)	0,3 x	0,3 x	0,29 x	0,33 x	0,41 x
B/V	22,9%	23,1%	22,5%	24,8%	29,0%
P/V	77,1%	76,9%	77,5%	75,2%	71,0%
B/P	29,78%	30,04%	29,06%	32,98%	40,85%

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A., Yahoo Finance.

Vemos que la compañía mantiene desde el 2016 a 2019 una relación de deuda a patrimonio cercana a las 0,3 veces, aunque en el año 2020, esta relación incrementa a 0,4 veces, que si bien representa un alza, sigue una tendencia clara hacia el mayor peso relativo del patrimonio por sobre la deuda financiera. Debido a esta tendencia y relativa estabilidad en la proporción de estos indicadores es que podemos afirmar que la estructura de capital objetivo será cercana a las 0,33 veces (Promedio simple).

Como información adicional se ha realizado un análisis estadístico básico de los mismos indicadores ya presentados, con el objetivo de mayor entendimiento de la estructura de capital objetivo de la compañía. Indicadores que también reafirman la estabilidad de las relaciones entre los componentes de la estructura de capital, información que se muestra a continuación.

Tabla 28: Estructura de capital objetivo

	Media	Mediana	Máximo	Mínimo
B/P (Veces)	0,33 x	0,3 x	0,41 x	0,29 x
B/V	24,5%	23,1%	29,0%	22,5%
P/V	75,5%	76,9%	76,9%	71,0%

Fuente: Estados Financieros Concha y Toro S.A., Yahoo Finance

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

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

- Tasa libre de riesgo (R_f) de 1,26%, correspondiente al promedio de la TIR del bono del Bono del Banco Central de Chile, de más largo plazo (BCU-30) entre el 1 de julio del 2018 al 30 de junio del 2020.
- De acuerdo con el análisis realizado por Damodaran, el premio por riesgo de mercado (PRM) estimado para Chile es de 6,26% a el 1 julio del 2020.
- Tasa de impuestos (t_c), cabe destacar que Concha y Toro se acogió al sistema de tributación “régimen parcialmente integrado” en donde la tasa de impuesto para el año comercial 2017 es de un 25,5% y para los siguientes años es de un 27%, como podemos observar en la tabla 29.

Tabla 29: Impuesto de primera categoría año tributario 2016 al 2021

Año Comercial	Año Tributario	Tasa Impuesto de primera categoría
2015	2016	22,5%
2016	2017	24,0%
2017	2018	25,5%
2018	2019	27,0%
2019	2020	27,0%
2020	2021	27,0%

Fuente: Servicio de impuestos internos

5.1. Costo de la deuda

Una de las formas de determinar la tasa de costo de la deuda (K_b) es a través de la *yield to maturity* (YTM), en donde utilizaremos la última tasa transada del bono de más largo plazo, el cual corresponde a la serie T (BCTOR-T), con vencimiento el 22 de julio del 2044, siendo transado por última vez el 23 de abril del 2020 a una tasa TIR de 2,75%.

5.2. Beta de la deuda

Para estimar el beta de la deuda utilizaremos el modelo de *capital asset pricing model* (CAPM), en donde a través de la siguiente ecuación estimaremos el beta de la deuda β_d de Cocha y Toro.

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

$$2,75\% = 1,26\% + \beta_d \cdot 6,26\%$$

$$\beta_d = 0,2380$$

Dado el costo de la deuda (K_b) de 2,75%, la tasa libre de riesgo (R_f) de 1,26% y un premio de riesgo de mercado (PRM) de 6,26%, obtenemos de la ecuación que el beta de la deuda es de 0,2380.

5.3. Estimación del beta patrimonial

Para realizar la estimación del beta patrimonial con deuda de Viña Concha y Toro, utilizaremos la ecuación de la teoría de portafolio, en donde tenemos que el retorno de una acción se puede determinar mediante una ecuación lineal simple, a través de la relación entre el retorno de mercado y el retorno de la acción. Para determinar el retorno

del mercado se utilizó el Índice general de precio de las acciones (IGPA), el cual mide las variaciones de precio de las acciones del mercado Chileno; se utilizará el IGPA ya que recoge un mayor número de acciones que el Índice de precio selectivo de las acciones (IPSA), el cual solo considera las 40 acciones con mayor presencia bursátil, es por ello que el IGPA es un índice más representativo del mercado. El retorno de la acción utilizado es el precio de la acción de Viña Concha y Toro. Para estimar el Beta de la ecuación se utilizará el método de mínimos cuadrados ordinarios, utilizando como datos los precios semanales de cierre del precio de la acción de la Viña Concha y toro, y del IGPA, desde el 1 de julio del 2018 al 28 de junio del 2020, para el periodo del año 2020. para cada periodo se utilizó una muestra de dos años, la ecuación utilizada es la siguiente:

$$\text{Retorno semanal de Concha y Toro} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \cdot \text{Retorno semanal IGPA} + \varepsilon$$

La tabla 30, muestra los resultados obtenidos para los periodos de julio del 2015 a junio del 2017, julio del 2016 a junio del 2018, julio del 2017 a junio del 2019, y por último julio del 2018 a junio del 2020, obteniendo los betas patrimoniales de la acción; el *p-value*, que representa el nivel de significancia del estadístico; el número de observaciones para cada periodo, corresponde a la cantidad de retornos en la regresión; R-Cuadrado que es el nivel de ajuste de la regresión en relación a las datos utilizados y la presencia bursátil, que indica en que porcentaje se transó la acción en el periodo analizado.

Tabla 30: Resumen estadístico Beta de la acción Viña Concha y Toro junio 2017 a junio 2020

	jun-20	jun-19	jun-18	jun-17
Beta de la acción	0,66	0,63	0,50	0,40
P-value	0,00	0,00	0,00	0,01
Nº observaciones	104	104	103	103
R-Cuadrado	40%	19%	13%	7%
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

De la tabla 30, podemos desprender lo siguiente, los betas de la acción son menores a 1 por lo cual la acción de Viña Concha y Toro tiene una variación menor al mercado, lo cual nos indica que ante una variación en el IGPA el retorno de la acción reacciona en menor medida, a la vez se observa un crecimiento en los últimos años del beta. Con respecto al *p-value* podemos ver que en todos los periodos podemos rechazar la hipótesis nula que indica que el beta de la acción es igual a 0 con un 99% de confianza, por lo cual los datos obtenidos son estadísticamente significativos. Con relación al número de observaciones, para el periodo evaluado perdemos un dato al estimar los retornos para todos los periodos, y podemos señalar que para los años 2020 y 2019, contamos con un dato más lo cual no tiene importancia relativa en el análisis estadístico. En cuanto al R-cuadrado podemos observar un mayor ajuste del modelo, lo cual nos indica que la acción es explicada en mayor medida que los otros periodos linealmente por el retorno de mercado para el periodo julio del 2018 a junio del 2020. Por último, la acción de Viña Concha y Toro cuenta con una presencia bursátil del 100% lo que nos indica que fue transada en todos los días analizados para cada periodo.

Al obtener los resultados del beta, podemos observar que es un beta muy similar al de una industria regulada, de hecho al ver los betas a 5 años en *Yahoo Finance* de las empresa Aguas Andinas o Enel, estos son de 0,53 y 0,75 respectivamente, muy cercanos al 0,66 obtenido, aun así al comparar con el beta de la Viña San Pedro este es de 0,62, siendo una empresa de la misma industria por lo cual podemos observar que en Chile, dada la trayectoria y madurez del mercado vitivinícola podemos observar un bajo riesgo sistemático, muy similar al de industrias reguladas, es por ello que se observan betas apalancados menores a 1.

5.4. Beta patrimonial sin deuda

Podemos estimar el beta patrimonial sin deuda utilizando la modificación realizada por Rubinstein (1973) a la fórmula de Hamada (1969), quien agrega el concepto de deuda riesgosa al modelo de Hamada (1969). Este concepto es agregado cuando el costo de la deuda es mayor a la tasa libre de riesgo ($K_b > r_f$), en donde para la Viña Concha y Toro tenemos que $K_b = 2,75\%$ y $r_f = 0,13\%$, dado que se cumple la condición, la fórmula utilizada es la de Rubinstein (1973), la cual es la siguiente.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

En la ecuación utilizaremos en beta patrimonial con deuda obtenido en el periodo de julio del 2018 a junio del 2020 $\beta_p^{c/d} = 0,6561$. Para la tasa de impuestos se utilizará el promedio de los dos últimos periodos analizados, siendo ambos de un 27%, por lo cual el promedio también lo es $t_c = 27\%$, en cuanto a la estructura de capital también

utilizaremos el promedio de los dos últimos periodos para mantener la consistencia de los resultados, obtenido un $\frac{B}{P} = 37\%$, y por último el beta de la deuda estimada por CAPM, en donde $\beta_d = 0,2380$, reemplazando en la ecuación de Rubinstein (1973), obtenemos lo siguiente.

$$0,6561 = \beta_p^{s/d} \cdot [1 + (1 - 27\%) \cdot 37\%] - 0,2380 \cdot (1 - 27\%) \cdot 37\%$$

Una vez despejado el beta patrimonial sin deuda obtenemos el siguiente resultado.

$$\beta_p^{s/d} = 0,5672$$

5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para obtener el beta patrimonial con estructura de capital objetivo, utilizaremos nuevamente la fórmula propuesta por Rubinstein (1973), pero ahora apalancando nuestro beta patrimonial sin deuda obtenido en el punto anterior. Para ello utilizaremos la tasa de impuesto a diciembre del año 2020 $t_c = 27\%$, el promedio de la estructura de capital objetivo de los últimos 5 años $\frac{B}{P} = 0,33$, el beta de la deuda obtenido anteriormente $\beta_d = 0,2380$, obteniendo la siguiente ecuación.

$$\beta_p^{c/d} = 0,5672 \cdot [1 + (1 - 27\%) \cdot 0,33] - 0,2380 \cdot (1 - 27\%) \cdot 0,33$$

Una vez resuelta la ecuación obtenemos que el beta patrimonial con deuda y estructura de capital objetivo es el siguiente.

$$\beta_p^{c/d} = 0,6465$$

5.6. Costo patrimonial

Mediante la ecuación de CAPM, podemos obtener el costo patrimonial de la Viña Concha y Toro, la cual es la siguiente.

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

Esta se determina mediante la tasa libre de riesgo $R_f = 1,26\%$, beta patrimonial con deuda y estructura de capital objetivo $\beta_p^{c/d} = 0,6465$, y premio por riesgo de mercado $PRM = 6,26\%$, los cuales reemplazamos en la ecuación anterior, y obtenemos lo siguiente.

$$K_p = 1,26\% + 0,6465 \cdot 6,26\%$$

Al resolver la ecuación obtenemos que el costo patrimonial para la Viña Cocha y Toro a junio del 2020 es el siguiente.

$$K_p = 5,3071\%$$

5.7 Costo de capital

Para determinar el costo de capital, utilizaremos el Costo de capital promedio ponderado (WACC, por sus siglas en inglés), el cual determina el costo de capital de la empresa de acuerdo con el peso del costo patrimonial y el costo de la deuda, descontando el ahorro generado por los impuestos en la deuda. La ecuación utilizada es la siguiente.

$$K_0 = K_P \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Utilizamos el costo de capital $K_P = 5,3071\%$ y costo de deuda $K_b = 2,75\%$, obtenidos en los puntos anteriores, la tasa de impuesto a junio del 2020 $t_c = 27\%$, la relación patrimonio valor de la empresa objetivo $\frac{P}{V} = 75,5\%$, y la relación deuda valor de la empresa $\frac{B}{V} = 24,5\%$, estas dos últimas obtenidas del promedio de los últimos 5 periodos analizados. Al reemplazar obtenemos la siguiente ecuación.

$$K_0 = 5,3071\% \cdot 75,5\% + 2,75\% \cdot (1 - 27\%) \cdot 24,5\%$$

Una vez resuelta la ecuación tenemos que el costo de capital (WACC) para Viña Concha y Toro a junio del 2020 es el siguiente.

$$K_0 = 4,4987\%$$

6. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

El método de valoración por múltiplos tiene como objetivo obtener el valor de la empresa y con ello el precio de la acción en referencia a indicadores o múltiplos obtenidos de empresas de referencia, para ello es necesario que se cumplan las siguientes condiciones, que las empresas comparables tengan un riesgo similar, que las tasas de crecimientos sean similares al igual que las características del flujo de caja

Es por ello por lo que evaluaremos empresas del mismo rubro en el mercado interno, contando con información de las Viñas Santa Rita y San Pedro.

6.1. Análisis de las empresas comparables

Dado que en la sección 2.5 definimos las empresas de la industria, utilizaremos las analizadas en esta sección para estimar los múltiplos de la industria, se utilizaran las empresas del mercado Chileno dada la situación actual, en donde las decisiones de restricciones de cada país determinan el comportamiento de cada industria, lo cual supone diferencias tanto en riesgos como en comercialización, dado esto es que el análisis comparativo se realizara tanto con Viña San Pedro y Viña Santa Rita, ambas empresas cotizan en la bolsa de Santiago y se dedican a la producción de Vinos y otras bebidas alcohólicas.

En la tabla 31 a continuación podemos observar las clasificaciones de riesgos otorgadas por las distintas instituciones autorizadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a la última fecha antes de junio del 2020.

Tabla 31: Clasificación de riesgos empresas de la industria

Clasificación Riesgo	Feller-Rate	Fitch	ICR	Humphreys (Acción)
Viña Concha y Toro	AA-	-	-	Primera Clase Nivel 1
Viña San Pedro	-	AA-	AA-	-
Viña Santa Rita	-	A+	A+	Primera Clase Nivel 4

Fuente: Elaboración propia.

Podemos observar similitud de riesgo institucional entre la Viña San Pedro y Viña Concha y Toro, y para Viña santa Rita el riesgo institucional es mayor, aun así, se encuentra un nivel debajo de ambas. También podemos observar que Viña Santa Rita se encuentra en una clasificación menor a nivel accionario, es por ello que podemos señalar que Viña Santa Rita tiene un mayor riesgo que Viña Concha y Toro, en cambio Viña San Pedro mantiene riesgos similares.

A continuación, en la tabla 32, compararemos el crecimiento de los ingresos, la estructura de capital y la utilidad sobre los ingresos de cada empresa, a través de los años y los últimos dos semestres.

Tabla 32: Comparativo de indicadores de empresas de la industria

Indicador	Empresa	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 2019	Al 30 de junio de 2020	Promedio Años	Promedio Semestres
% Crecimiento Ingresos	Viña Concha y Toro	3,50%	-6,82%	0,10%	6,98%	7,49%	16,10%	0,94%	11,79%
	Viña San Pedro	6,27%	1,52%	1,01%	2,81%	3,45%	9,11%	2,90%	6,28%
	Viña Santa Rita	7,53%	-1,50%	4,24%	-5,69%	-4,17%	7,33%	1,14%	1,58%
B/P	Viña Concha y Toro	30%	30%	29%	39%	64%	41%	32%	53%
	Viña San Pedro	13%	11%	17%	23%	21%	41%	16%	31%
	Viña Santa Rita	30%	42%	47%	52%	57%	76%	43%	67%
% Utilidad sobre Ingresos	Viña Concha y Toro	7,37%	8,15%	8,16%	8,13%	6,60%	8,50%	7,95%	7,55%
	Viña San Pedro	13,91%	8,66%	7,18%	10,46%	8,87%	10,66%	10,06%	9,76%
	Viña Santa Rita	8,65%	8,02%	6,90%	4,17%	1,84%	2,82%	6,94%	2,33%

Fuente: Elaboración propia.

Al observar el crecimiento de ingresos de los últimos 4 años de cada empresa, es la Viña San Pedro, la que presenta un mayor crecimiento y a la vez mayor estabilidad, aun así, si observamos el crecimiento de los dos últimos primeros semestres esta tendencia se revierte en donde la Viña Concha y Toro es la que presenta el mayor crecimiento y luego le sigue la Viña San Pedro. Si bien, en el promedio de año podemos observar que el crecimiento ronda entre un 0,94% a un 2,9%, por lo cual no se alejan tanto, siendo un crecimiento conservador para cada empresa.

En cuanto a la estructura de endeudamiento, podemos observar que la Viña Concha y Toro cuenta con un nivel de endeudamiento del 32% de promedio para el periodo analizado, en cambio Viña San Pedro mantiene en promedio un nivel mucho menor de 16% aun así podemos observar una tendencia al alza, obteniendo incluso niveles muy similares a la Viña Concha y Toro durante el primer semestre del 2020. Por otra parte, Santa Rita, ha aumentado su nivel de endeudamiento con relación al patrimonio, si bien en un comienzo mantenía niveles similares a Concha y Toro, dado que en el año 2016 el indicador nos entregaba un 30% de deuda a patrimonio, este indicador ha aumentado durante los últimos años llegando incluso a un 76% para el primer semestre del año 2020, lo que nos indica que la empresa ha debido endeudarse más para mantener las operaciones del año, aumentando el riesgo de esta.

Por último, al observar la variación de utilidad en relación con los ingresos, podemos observar que Viña San Pedro es aquel que posee un mayor margen, luego le sigue Viña

Concha y Toro, y por último Viña Santa Rita aun así podemos ver qué este índice se única entre un 7% y 10% los que nos indica que son empresas similares en promedio.

Podemos concluir que, si bien no son empresas totalmente semejantes, estas tienen comportamientos similares y las desviaciones en promedio de crecimiento de ingreso, estructura de endeudamiento y margen de utilidad sobre los ingresos no representan grandes fluctuaciones por lo cual son empresas con las que podemos realizar comparaciones a través de múltiplos.

A continuación, en la tabla 33, podemos observar las políticas de dividendos establecidas en el primer semestre del 2020, y el porcentaje de ventas locales y exportaciones de cada empresa.

Tabla 33: Política de dividendos y distribución de mercados de empresas comparativas

Empresa	Dividendos	% Ventas Nacional	% Ventas Internacional
Viña Concha y Toro	40%	13,13%	86,87%
Viña San Pedro	50%	38,24%	61,76%
Viña Santa Rita	50%	55,78%	44,26%

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la política de dividendos Viña Concha y Toro mantiene un 40% del resultado del ejercicio, en cuanto al mercado que apunta podemos ver que la Viña Concha y Toro centra sus ingresos en el mercado externo en donde más de un 86% de los ingresos provienen de ventas internacionales en cambio quien más se acerca a este es Viña San Pedro, ambas centrando sus prioridades en el mercado internacional, en cambio Viña

Santa Rita centra sus operaciones al mercado nacional por lo cual se encuentra más expuesta a los riesgos país.

Podemos señalar que la empresa que más se asemeja a Viña Concha y Toro es la Viña San Pedro, manteniendo niveles de riesgo similares, crecimientos, estructura de endeudamiento, utilidad sobre los ingresos, y mercados similares, por lo cual se utilizará como múltiplo, si bien Viña Santa Rita presenta mayores fluctuaciones, aun así, la utilizaremos dado que estas no se alejan en demasía de lo que es Viña Concha y Toro y Viña San Pedro.

6.2. Múltiplos de la industria

Para el cálculo de los múltiplos, se utilizó la información de los estados financieros de la Viña Santa Rita y la Viña Concha y Toro, además de la información obtenida de la bolsa de comercio de Santiago, en la siguiente tabla podemos ver múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ingreso, la fórmula de cálculo de cada múltiplo se encuentra en el anexo 5.

Tabla 34: Múltiplos de empresas comparativas

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Santa Rita			Viña San Pedro		
		Junio del 2018 a Junio del 2019	Junio del 2019 a Junio del 2020	Promedio	Junio del 2018 a Junio del 2019	Junio del 2019 a Junio del 2020	Promedio
Múltiplos de Ganancias	Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	15,91	19,54	17,73	12,96	10,59	11,77
	Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda)	14,30	12,85	13,57	7,45	7,48	7,47
	Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit)	17,68	9,96	13,82	15,16	11,58	13,37
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	0,88	0,82	0,85	1,04	1,19	1,11
	Value to Book Ratio	0,94	0,80	0,87	0,67	0,61	0,64
Múltiplos de Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,89	0,89	0,89	1,16	1,20	1,18
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,70	1,72	1,71	1,73	1,81	1,77

Fuente: Elaboración propia.

Dado los resultados obtenidos de cada empresa, es que ahora calculamos los múltiplos que utilizaremos en base a los promedios obtenidos, en la tabla 35 tenemos el promedio de los múltiplos.

Tabla 35: Múltiplos a utilizar de empresas comparativas

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Viña Santa Rita	Viña San Pedro	Promedio
Múltiplos de Ganancias	Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE)	17,73	11,77	14,75
	Enterprise Value to Ebitda (EV/Ebitda)	13,57	7,47	10,52
	Enterprise Value to Ebit (EV/Ebit)	13,82	13,37	13,59
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	0,85	1,11	0,98
	Value to Book Ratio	0,87	0,64	0,75
Múltiplos de Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	0,89	1,18	1,03
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,71	1,77	1,74

Fuente: Elaboración propia.

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

A continuación, en la tabla 36 tenemos en resumen de los parámetros para utilizar los múltiplos de la Viña Concha y Toro a Junio del año 2020, tanto en pesos como en miles de UF.

Tabla 36: Resumen indicadores Viña Concha y Toro

Concha Y Toro	M \$	MUF
EBITDA	126.100.897	4.394
EBIT	96.596.067	3.366
Valor Libro Patrimonio	593.435.622	20.680
Valor Libro Empresa	1.352.312.365	47.125
Ingresos	656.980.447	22.894
Ingresos por acción	83,33	0,00290

Fuente: Elaboración propia.

Por último, mediante los parámetros de la Viña Concha y Toro y utilizando los múltiplos obtenidos anteriormente, obtenemos como resultado la tabla 37, la cual nos entrega el valor de la empresa, el patrimonio y el precio de la acción respectivamente.

Tabla 37: Tabla resultados valorización por múltiplos Viña Concha y Toro

Múltiplos	Valor empresa (MUF)	Patrimonio (MUF)	Precio Acción (\$)
Price-Earnings Ratio (PE)	-	-	1.229,04
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	46.225	36.592	1.405,71
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	45.760	36.128	1.387,86
Price to Book Equity (PBV)	-	20.272	778,74
Value to Book Ratio (VBR)	35.407	25.775	990,14
Price to Sales Ratio (PS)	-	23.686	909,91
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	39.791	30.158	1.158,53

6.4. Análisis de los resultados del método de valoración de múltiplos

Dado los resultados podemos observar que tres múltiplos se acercan al precio de la acción al 30 de junio del 2020 de \$ 1.278, los cuales son el *Price-Earning Ratio*, *Enterprise Value to EBIT*, y *Enterprise Value to Sales Ratio*.

El múltiplo que más se acerca al precio de la acción al 30 de junio del 2020 es el *Price-Earning Ratio (PE)*, con una diferencia de 0,08%, este múltiplo determina el precio de la acción a través de la relación entre el precio por acción con el resultado por acción, lo que nos indica dada la utilidad de una empresa cual es el precio de la acción que se obtendrá, es uno de los múltiplos más utilizados y fácil de obtener. Luego le sigue el *Enterprise Value to Sale Ratio (VS)*, un valor menor de \$ 1.158,53, lo cual representa

una diferencia de -5,66%, este múltiplo determina el precio de la acción a través de la relación entre el valor de mercado de la empresa y los ingresos que generan, por lo cual podemos señalar que mediante los ingresos podemos determinar el valor de la empresa y con ello el precio de la acción. Y por último el Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) nos entrega una variación relativamente menor de un 13,02% del precio de la acción real, este múltiplo utiliza el EBIT para determinar el valor de la empresa y con ello el precio de la acción.

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 han utilizado dos metodologías de valoración, las cuales son el flujo de caja descontado (FCD) y el método de múltiplos comparables.

En el caso del flujo de caja descontado, mediante la 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.

En cuanto al segundo método, múltiplos, se han considerado como empresas comparables a las otras 2 empresas competidoras de Viña Concha y Toro en territorio nacional como lo son Viña San Pedro de Tarapacá y Viña Santa Rita, pues en conjunto tienen un 90% de la participación de mercado, y con similar participación entre ellas.

Los múltiplos utilizados para la valorización de la compañía mediante este método fueron Price-Earning Ratio, Enterprise Value to EBIT, y Enterprise Value to Sales Ratio.

En el caso del Price-Earning ratio se obtuvo una variación de tan solo 0,08%, seguido del múltiplo Enterprise Value to Sale Ratio (VS), con una diferencia de -5,66%, y para el

caso del múltiplo Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT) nos entrega una variación de un +13,02%.

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
SUB - TOTAL	606.512	612.035	602.159	621.366	303.011
OTROS PAÍSES	299.816	327.505	242.541	200.691	90.121
TOTAL	906.328	939.540	844.700	822.057	393.131

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
SUB - TOTAL	1.217.928	1.332.100	1.357.053	1.315.354	600.344
OTROS PAÍSES	625.581	674.254	626.547	499.560	203.192
TOTAL	1.843.509	2.006.354	1.983.600	1.814.915	803.536

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
Activos Corrientes Operativos	17.753	18.303	18.937	19.823	20.381
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
Pasivos Corrientes Operativos	7.320	6.726	6.677	6.761	7.345
CTON	10.433	11.577	12.260	13.062	13.036
Ingreso por actividades ordinarias	24.990	22.894	22.279	23.207	11.986
RCTON	42%	51%	55%	56%	-

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
Total segmento vinos	22.766	21.908	20.732	22.051	11.507	9.923
Otros Ingresos No vino	2.223	2.116	1.547	1.155	479	542
Total segmento otros	2.223	2.116	1.547	1.155	479	542
Total ventas	24.989	24.024	22.279	23.206	11.986	10.465

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

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

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

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

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

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