



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO

Valorización de empresa **Viña Concha y Toro S.A.**

Mediante el método de flujos de Caja **Descontados**

ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE A TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGISTER EN FINANZAS

Alumnos: Juan Acosta Araya.

Profesor Guía: Francisco Marcet

Santiago, Chile

Año 2023

1. RESUMEN EJECUTIVO	7
2. METODOLOGÍA.....	8
2.1 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN	8
2.1.1 <i>Método de flujos de caja descontados</i>	8
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	11
3.1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	11
3.1.1 <i>Antecedentes del negocio</i>	11
3.1.2 <i>Historia</i>	13
3.1.3 <i>Visión</i>	14
3.1.4 <i>Misión</i>	15
3.1.5 <i>Perfil Corporativo</i>	16
3.1.6 <i>Moneda Funcional y Presentación</i>	17
3.1.7 <i>Razón Social y Bolsa de Valores</i>	18
3.1.8 <i>Principales accionistas</i>	19
3.1.9 <i>Filiales y Países en que Opera</i>	19
3.1.10 <i>Estructura Corporativa</i>	21
3.1.11 <i>Gestión del Riesgo</i>	22
3.1.12 <i>Política de dividendos</i>	25
3.2 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	25
3.2.1 <i>Estado actual</i>	25
3.2.2 <i>Regulación y fiscalización</i>	30
3.2.3 <i>Factores de Riesgo</i>	30
4. ESTRUCTURA DE CAPITAL	32
4.1 DEUDA FINANCIERA.....	32
4.1.1 <i>Bonos</i>	33
4.2 PATRIMONIO ECONÓMICO	35
4.3 VALOR ECONÓMICO	36
4.4 ESTRUCTURA DE CAPITAL HISTÓRICA Y OBJETIVO	36
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.....	38

5.1	COSTO DE LA DEUDA.....	38
5.1.1	<i>Beta de la deuda</i>	38
5.2	COSTO PATRIMONIAL	39
5.2.1	<i>Estimación de la beta patrimonial</i>	39
5.2.2	<i>Beta patrimonial sin deuda</i>	40
5.2.3	<i>Beta patrimonial con estructura de capital objetivo</i>	41
5.2.4	<i>Cálculo costo patrimonial</i>	42
5.3	COSTO DE CAPITAL	42
6.	ANÁLISIS DEL NEGOCIO.....	44
6.1	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO	44
6.1.1	<i>Ingresos por segmento</i>	44
6.1.2	<i>Ingresos por zona geográfica</i>	44
6.1.3	<i>Análisis de ingresos por operaciones</i>	46
6.1.4	<i>Clasificaciones de otros ingresos</i>	47
6.2	ANÁLISIS DE COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES.....	48
6.3	ANÁLISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONAL	50
6.3.1	<i>Costo Financiero</i>	52
6.4	ANÁLISIS DE MÁRGENES.....	53
6.5	ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS.....	57
6.5.1	<i>Activos operacionales y no operacionales</i>	57
6.5.2	<i>Capital de trabajo operativo neto</i>	58
6.5.3	<i>Inversiones</i>	59
6.6	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA	60
6.6.1	<i>Consumo de vino en Europa</i>	60
6.6.2	<i>Consumo de vino en Chile</i>	61
6.6.3	<i>Consumo de vino en USA</i>	62
6.6.4	<i>Consumo de vino en Latino América (sin Chile)</i>	63
6.6.5	<i>Análisis de consumo de vino en Asia</i>	64
6.6.6	<i>Análisis de consumo de vino en África</i>	65
6.6.7	<i>Análisis de consumo de vino en Canadá</i>	66
7.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADO	67
7.1	INGRESOS OPERACIONALES PROYECTADOS	67

7.1.1	<i>Proyección de volumen</i>	67
7.1.2	<i>Proyección de precio de venta en vino de Concha y Toro</i>	68
7.2	COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS.....	69
7.3	RESULTADO NO OPERACIONAL PROYECTADO	70
7.4	IMPUESTO CORPORATIVO PROYECTADO	70
7.5	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO EN MILES DE UF	71
7.6	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PORCENTUAL	72
8.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	73
8.1	INVERSIÓN EN REPOSICIÓN	73
8.2	NUEVAS INVERSIONES DE CAPITAL	73
8.3	INVERSIÓN O LIBERACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	74
8.4	VALOR TERMINAL SIN CRECIMIENTO.....	74
8.5	FLUJOS DE CAJA LIBRE PROYECTADOS	75
9.	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO.....	76
9.1	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	76
9.2	DÉFICIT O EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO.....	76
9.3	ACTIVOS PRESCINDIBLES Y OTROS ACTIVOS.....	76
9.4	VALORIZACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA	77
9.5	ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	78
10.	CONCLUSIÓN	79
11.	BIBLIOGRAFÍA.....	81
12.	ANEXOS	83

Gráfico 1: Evolución histórica del precio de la acción Viña Concha y Toro S.A.....	35
Gráfico 2: Evolución de los retornos del IPSA & Concha y Toro.....	40
Gráfico 3: Consumo de vino en Europa.....	60
Gráfico 4: Consumo de vino en Chile.....	61
Gráfico 5: Consumo de vino en USA.....	62
Gráfico 6: Consumo de vino en Latino América (sin Chile).....	63
Gráfico 7: Consumo de vino en Asia.....	64
Gráfico 8: Consumo de vino en África.....	65
Gráfico 9: Consumo de vino en Canadá.....	66
Ilustración 1: Estructura Viña de Concha y Toro.....	20
Ilustración 2: Evolución de la superficie del viñedo mundial.....	25
Ilustración 3: Evolución de la producción mundial de vino (excluidos zumos y mostos).....	26
Ilustración 4: Evolución del consumo mundial de vino.....	27
Ilustración 5: Evolución del comercio internacional de vino por valor.....	29
Tabla 1: Antecedentes de Viña Concha y Toro.....	11
Tabla 2: Ingresos de Viña Concha y Toro.....	12
Tabla 3: Distribución Geográfica de Venta.....	12
Tabla 4: Volumen de Venta.....	13
Tabla 5: Principales accionistas.....	19
Tabla 6: Operaciones.....	20
Tabla 7: Estructura de Directorio.....	21
Tabla 8: Estructura Organizacional.....	22
Tabla 9: Superficie del viñedo en los principales países vitícolas.....	26
Tabla 10: Producción de vino en mL (excluidos zumos y mostos) en los principales países.....	27
Tabla 11: Consumo de vino (Mill hL) en los principales países.....	28
Tabla 12: Principales exportadores de vino.....	29
Tabla 13: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.....	32

Tabla 14: Deuda Financiera calificada por instrumentos	33
Tabla 15: Patrimonio Económico Viña Concha y Toro S.A.	36
Tabla 16: Valor Económico Viña Concha y Toro S.A	36
Tabla 17: Valor Económico y Estructura de Capital Viña Concha y Toro S.A.....	36
Tabla 18: Resumen de la regresión	39
Tabla 19: Ingresos por Zona geográfica.....	44
Tabla 20: Variación porcentual de los ingresos por zona geográfica	45
Tabla 21: Ponderación de los ingresos por zona geográfica	45
Tabla 22: Ingresos por operaciones.....	46
Tabla 23: Clasificación de otros ingresos	47
Tabla 24: Costos y gastos operacionales	48
Tabla 25: Variación costos y gastos operacionales	48
Tabla 26: Distribución de costos y gastos operacionales	49
Tabla 27: Ponderación de costos y gastos operacionales sobre ingresos ...	49
Tabla 28: Gastos no operacionales.....	50
Tabla 29: Empresa relacionadas a Viña Concha y Toro	50
Tabla 30: Variación de resultados no operacionales	51
Tabla 31: Detalle Costo financiero	52
Tabla 32: Detalle Tasa de Interés Promedio Obligaciones con el Público ...	53
Tabla 33: Estados de Resultados	53
Tabla 34: Variación Estados de Resultados en UF	54
Tabla 35: Proporción de los Estados Financieros con respecto al Ingreso por Ventas.....	55
Tabla 36: Resumen de márgenes	55
Tabla 37: Análisis de Activos de Viña Concha y Toro	57
Tabla 38: Calculo Capital de trabajo operativo neto.....	58
Tabla 39: Inversiones en Activos fijos e intangibles y depreciación.....	59
Tabla 40: % de Volumen de venta en vino de Concha y Toro proyectado ...	67
Tabla 41: Precio de venta Vino de Concha y Toro	68
Tabla 42: Ingresos Operacionales	68
Tabla 43: Costos y gastos operacionales proyectados	69
Tabla 44: Gastos no operacionales proyectados	70

Tabla 45: Estado de Resultado proyectado	71
Tabla 46: Estado de resultado proyectado porcentual	72
Tabla 47: Inversión Histórica.....	73
Tabla 48: Nuevas inversiones de capital	73
Tabla 49: Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	74
Tabla 50: Valor terminal sin crecimiento	74
Tabla 51: Flujo de caja libre proyectado.....	75
Tabla 52: Valor presente de los flujos de caja libre	76
Tabla 53: Activos prescindible y otros activos	76
Tabla 54: Valorización económica de la empresa	77
Tabla 55: Análisis de sensibilidad del precio de acción.....	78

1. Resumen Ejecutivo

La empresa Viña Concha y Toro, fundada en 1883, se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en más de 130 países. La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile y Estados Unidos que son los encargados de abastecer la demanda internacional. Adicionalmente, Viña Concha y Toro posee 13 oficinas de distribución en distintos lugares del mundo, las cuales se encargan de realizar la repartición a los distintos países.

La fecha de valorización de la empresa Concha y Toro se considera desde 01-01-2018 hasta el 30-06-2022. El método usado es flujo de caja descontados.

Al utilizar el método de caja descontados el precio de la acción obtenido es de \$1.489, siendo un 19% mayor que el precio de la acción al 30-06-2022, respectivamente. Entre las principales razones que explicar esta diferencia son: la incertidumbre de la guerra entre Rusia y Ucrania generando un aumento en los gastos de la cadena de distribución, el riesgo operacional que implica la sequía, cambios climáticos, los supuestos utilizados para realizar las proyecciones y estructura de financiamiento actual de la compañía.

2. Metodología

2.1 Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

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

2.1.1 Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

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

el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por

los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

3. Descripción de la empresa y la industria

3.1 Descripción de la empresa

La empresa por valorizar es Viña Concha y Toro, fundada en 1883 por Don Melchor Concha y Toro. Actualmente, cuenta con presencia en 130 países y más de 12 mil hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. (Viña Concha y Toro, 2022)

A junio de 2022, sus ventas ascendieron a MM\$ 400.236 un 7% mayor que el mismo periodo que el año 2021. Entre sus productos destacan las marcas como Casillero del Diablo, principal activo de la compañía que en 2021 creció un 8,7% en volumen; Trivento, marca de la filial en Argentina que recibió el premio a marca argentina N°1 del mundo según IWSR en 2021.

3.1.1 Antecedentes del negocio

Tabla 1: Antecedentes de Viña Concha y Toro

Tipo de información	Descripción
Ticket o nemotécnico	CONCHATORO
Clase de acción	Serie Única
Derecho de cada clase	Acciones Ordinarias
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Fundada en 1883, Viña Concha y Toro se ha convertido en el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en más de 130 países. La compañía posee alrededor de 11.600 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y Estados Unidos. (Viña concha y toro, 2022)
Rubro e Industria	Vitivinícola y bebestibles
Países donde opera	Chile, Argentina, EEUU

Fuente: Cocha y Toro, 2022

La tabla 1 nos muestra información relevante sobre la empresa Concha y Toro, la compañía opera en el mercado de vitivinícola y bebestibles con presencia tanto en Chile como en Argentina y Estados Unidos. Sus acciones se transan en la Bolsa de Santiago.

Tabla 2: Ingresos de Viña Concha y Toro

Países	Ventas 2021 M UF	% Distribución
Export Markets	17.853	66,1%
Chile	4.706	17,4%
USA	4.065	15,1%
USA Exports	0	0,0%
Argentina	153	0,6%
Argentina Exports	0	0,0%
Total Wine Sales	2.678	99,2%
Non-Wine Sales	0	0,0%
Others	220	0,8%
Total Sales	26.998	100,0%

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como muestra la tabla 2 el 66% de las ventas es por medio de la exportación de vino, cabe señalar que desde el 2020, las exportaciones desde Chile, USA y Argentina se consolidan en Export Markets (Concha y Toro, 2022).

El EBITDA de la compañía a junio de 2022 es de MM\$ 63.909, un -10,7% menor que el mismo periodo del año anterior. Adicionalmente, desde el año 2022, la venta de Argentina será considerada como Export Markets (Concha y Toro, 2022).

Tabla 3: Distribución Geográfica de Venta

Ventas por Geografía	Ventas M UF	% Distribución
Europa	10.583	39,2%
EEUU y Canadá	4.995	18,5%
Centro América y el Caribe	0	0,0%
Sudamérica	0	0,0%
Chile	4.698	17,4%
Latinoamérica	4.239	15,7%
Asia	2.268	8,4%
África y Medio Oriente	216	0,8%
Total	26.998	100%

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se muestra en la tabla 3, el principal destino de distribución es Europa con un 39,2% de la venta, luego se sigue EEUU y Canadá con 18,5%.

Tabla 4: Volumen de Venta

Volumen de venta (millones de litros)	Volumen	% Distribución
Chile	61	18,42%
Europa	122	36,79%
EE.UU.	39	11,65%
Latino América	73	22,03%
Asia	26	7,92%
Canadá	9	2,66%
África	2	0,53%
Ventas Vino MM Litros	331	100%

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se muestra en la tabla 4 del total de volumen de venta, el 69,93% se exporta para los distintos continentes, el consumo de Chile y EE.UU. es producción local

3.1.2 Historia

La empresa se funda en 1883 por Don Melchor Concha y Toro, destacado político y empresario chileno, funda Viña Concha y Toro. Luego en 1922, la compañía se constituye en Sociedad Anónima y amplía su razón social a la producción vitivinícola general. (Viña Concha y Toro, 2022).

Once años después de su constitución como sociedad anónima, sus acciones comienzan a ser transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago y se efectúa la primera exportación. (Viña Concha y Toro, 2022).

En 1957, entra al directorio Eduardo Guisastá Tagle. Su gestión sienta las bases productivas para la expansión futura de la Viña. Posteriormente, en 1966 se lanza la marca Casillero del Diablo y se comienza con la elaboración de vinos más complejos. Un año más tarde, se adquiere la Viña Maipo. (Viña Concha y Toro, 2022).

Luego del éxito de Casillero del Diablo, en 1987 es el lanzamiento de la primera cosecha de Don Melchor, el primer vino ícono de la industria chilena. (Viña Concha y Toro, 2022).

Durante la década de los noventa, Viña Concha y Toro inicia un amplio programa de compra de terrenos y plantaciones de viñedos. De esta forma, hoy Viña Concha y Toro alcanza la mayor diversidad en la industria chilena en viñedos, valles y variedades. En 1993 se funda la Viña Cono Sur, en 1996 se crea la Fundación de Trivento Bodegas y

Viñedos, en Argentina y en 1997 la compañía firma joint venture con Baron Philippe de Rothschild para producir Almaviva. (Viña Concha y Toro, 2022).

Mientras todo esto sucedía, en 1994, Viña Concha y Toro es la primera viña en el mundo en transar sus acciones en la bolsa de Nueva York. (Viña Concha y Toro, 2022).

La expansión internacional continua, pues en 2001 se crea la primera filial de distribución fuera de Chile: Concha y Toro UK. En 2010, se firma una alianza estratégica con el equipo de fútbol inglés Manchester United. (Viña Concha y Toro, 2022).

Posteriormente, en 2011 se adquiere Fetzer Vineyards en California, EEUU, viña pionera en prácticas sustentables. En 2022, adopta el nombre operativo de Bonterra Organic Estates. Luego en 2012, Viña Concha y Toro recibe certificación Carbono Neutral, para en 2013 obtener la Certificación de Sustentabilidad de Vinos de Chile (Viña Concha y Toro, 2022).

En el año 2014 se inaugura el Centro de Investigación e Innovación con la misión de promover la investigación aplicada, la transferencia tecnológica y la innovación, para asegurar la excelencia productiva multiorigen y la sostenibilidad de la compañía, así como potenciar la vitivinicultura nacional (Viña Concha y Toro, 2022).

El camino hacia una empresa sustentable continua cuando Viña Concha y Toro es parte por primera vez del Dow Jones Sustainability Chile Index, primer índice de sustentabilidad de la Bolsa de Santiago en 2015. Luego en 2017, se elige como empresa líder en Sustentabilidad en Chile por la revista inglesa The European, en el marco de la entrega de los premios European's Global ESG Leaders Awards. En 2021, Viña Concha y Toro ingresa a la comunidad de Empresas B formada por compañías de todo el mundo que buscan realizar un triple impacto positivo en gestión ambiental, gobernanza y desempeño social (Viña Concha y Toro, 2022).

3.1.3 Visión

Viña Concha y Toro aspira ser una empresa líder global, centrada en el consumidor con foco en el desarrollo de marcas de vino premium. (Viña concha y toro, 2022).

3.1.4 Misión

Para que Viña Concha y Toro alcance su visión, la compañía se compromete con acciones concretas:

- Producir vinos cuyos estándares de calidad sean los más altos de la industria internacional. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Entregar productos seguros a nuestros consumidores, manteniendo y vigilando los sistemas de inocuidad de los productos que se elaboran y cumpliendo con los requisitos legales en Chile y en los mercados hacia los cuales exportamos. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Entender las necesidades actuales y futuras de nuestros clientes, esforzándonos permanentemente por cumplir y superar lealmente sus expectativas. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Conducir y mejorar continuamente las relaciones comerciales con nuestros clientes, productores y proveedores, así como sus operaciones y sistemas en todas las etapas de elaboración, distribución y venta. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Crear y promover una relación saludable con el consumo de vino, el cual se basa en el consumo consciente y responsable, moderado y restringido en los casos en que éste represente un riesgo para la salud personal o del resto de la sociedad. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Trabajar con un especial cuidado y respeto al medio ambiente, con un manejo sustentable de sus recursos y de manera socialmente equitativa con nuestros trabajadores y la comunidad a la cual pertenecemos. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Brindar oportunidades laborales a nuestros trabajadores actuales y potenciales, sin discriminación y en igualdad de condiciones. (Viña Concha y Toro, 2022).

- Promover el compromiso de los trabajadores en un ambiente constructivo y aportar a su desarrollo profesional a través de la capacitación, incentivando el aprendizaje de conocimientos y habilidades orientadas a maximizar su desempeño. (Viña Concha y Toro, 2022).
- Fomentar y mantener un lugar de trabajo inspirador, enriquecedor y gratificante para cada trabajador de Viña Concha y Toro, potenciando el desarrollo profesional y protegiendo la salud e integridad física, en un ambiente seguro. (Viña Concha y Toro, 2022).

3.1.5 Perfil Corporativo

Viña Concha y Toro ocupa hoy una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo. Con ventas consolidadas en 2021 de \$836.713 millones y 37,6 millones de cajas comercializadas a nivel global, la compañía comprueba la solidez de su modelo de negocios y su liderazgo internacional, con presencia en más de 130 países. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Su exitosa trayectoria ha convertido a Viña Concha y Toro en el símbolo del vino chileno en el mundo, siendo reconocida por las más prestigiosas publicaciones: ha sido nombrada entre las 100 Mejores Bodegas del Año en 27 ocasiones por Wine & Spirits, y fue elegida en 2021 como International Drinks Company of the Year por The Drinks Business. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La estrategia de negocios de Viña Concha y Toro ha buscado un incremento sostenido en las ventas, con una penetración y participación de mercado crecientes, buscando ser una empresa líder global, centrada en el consumidor, con foco en el desarrollo de marcas de vino premium. La compañía ha trabajado en un esquema productivo integrado verticalmente, desde el origen en el viñedo hasta su comercialización, a lo cual se han destinado importantes inversiones en viñedos propios, modernas plantas y bodegas y, más recientemente, en la comercialización, participando directamente en la distribución en mercados clave. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La compañía ha desarrollado un amplio portafolio de vinos multiorigen provenientes de Chile, Argentina y Estados Unidos, con el fin de satisfacer las necesidades de clientes de perfil diverso y exigente, junto con estar presentes en los distintos price-points de los mercados en los que participa. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Al reconocido y prestigioso portafolio de vinos de Viña Concha y Toro, actualmente se suman novedosas propuestas enológicas de las filiales Viña Cono Sur, Trivento Bodegas y Viñedos en Argentina y Fetzer Vineyards en California, ésta última con sus principales marcas de vinos Fetzer y Bonterra. Asimismo, a través del joint-venture con la prestigiosa viña francesa Baron Philippe de Rothschild nace Viña Almaviva, con el fin de producir un vino de primer orden equivalente a los Grands Crus Classes franceses y que ha permitido llevar al vino chileno a los más altos circuitos internacionales. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

3.1.6 Moneda Funcional y Presentación.

La Compañía ha determinado que su moneda funcional es el peso chileno y la moneda funcional de cada una de sus subsidiarias ha sido determinada por cada una de ellas en función del ambiente económico en el que funcionan, el término moneda extranjera se define como cualquier moneda diferente al peso chileno. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La definición de esta moneda funcional está dada porque es la moneda que refleja o representa las transacciones, hechos y condiciones que subyacen y son relevantes para manejar las operaciones de Viña Concha y Toro. Para tales efectos, se ha considerado el análisis de variables tales como: precio de venta de sus productos, mercados relevantes para la Compañía, fuentes de financiamiento, entre otros. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

En la consolidación, las partidas del Estado de Resultados por Función Consolidados Intermedios correspondientes a entidades con moneda funcional distinta al peso chileno se han convertido a esta última moneda a las tasas de cambio promedio. Las partidas del Estado de Situación Financiera Consolidado se han convertido a las tasas de cambio de cierre. Las diferencias de cambio por la conversión de los activos netos de dichas

entidades se han llevado a patrimonio y se han registrado en una reserva de conversión en línea separada. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La Sociedad no utiliza una moneda de presentación diferente a su moneda funcional.

Toda la información es presentada en miles de pesos (M\$) y ha sido redondeada a la unidad más cercana. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

3.1.7 Razón Social y Bolsa de Valores

La Razón Social de la Compañía es Viña Concha y Toro S.A. con R.U.T. 90.227.000-0, inscrita como Sociedad Anónima Abierta, domiciliada en Avda. Nueva Tajamar 481, Torre Norte, Piso N° 15, Las Condes, Santiago, Chile, teléfono (56-2) 2476-5000, fax (56-2) 203-6740, casilla 213, Correo Central, Santiago, correo electrónico “webmaster@conchaytoro.cl”, página Web “www.conchaytoro.com”, con nemotécnico en Bolsa Chilena: Conchatoro. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

Viña Concha y Toro S.A. se constituyó en sociedad anónima por Escritura Pública de fecha 31 de diciembre de 1921, ante el Notario de Santiago don Pedro N. Cruz. El extracto se inscribió a fojas 1.051 números 875 y 987 ambas del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago correspondiente al año 1922 y se publicó en el Diario Oficial N°13.420, de fecha 6 de noviembre de 1922. El Decreto de Autorización de existencia tiene el N°1.556, de fecha 18 de octubre de 1922. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La Sociedad se encuentra actualmente inscrita a fojas 15.664 N°12.447 del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, correspondiente al año 1999; y en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (anteriormente Superintendencia de Valores y Seguros), bajo el N°0043. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

3.1.8 Principales accionistas

Tabla 5: Principales accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas y Pagadas	% de propiedad
Inversiones Totihue S.A.	166.400.059	22,28%
Banchile Corredores De Bolsa S A	75.736.680	10,14%
Larrain Vial S A Corredora De Bolsa	34.397.028	4,60%
Inversiones Quivolgo S.A.	32.638.150	4,37%
Banco De Chile Por Cuenta De State Street	32.158.193	4,30%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	30.220.941	4,05%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros No Residentes	27.182.928	3,64%
Agroforestal E Inversiones Maihue Ltda	23.678.162	3,17%
Rentas Santa Marta Limitada	22.293.321	2,98%
Inversiones La Gloria Limitada	17.473.853	2,34%
Bolsa De Comercio De Santiago Bolsa De Valores	15.452.488	2,07%
Banco Itau Corpbanca Por Cta De Inversionistas Extranjeros	13.993.400	1,87%

Fuente: Comisión de Mercados Financieros (CFM,2022)

La tabla 5 nos permite evidenciar que el principal accionista de la empresa es Inversiones Totihue S.A. con un 22,28% del total de las acciones, luego le sigue Banchile Corredores De Bolsa S.A. con el 10,14%.

El grupo controlador posee el 37,32% directa o indirectamente, teniendo entre ellos un acuerdo de actuación no formalizado. El grupo está confirmado por Inversiones Totihue S.A. (37,2%), Inversiones Quivolgo S.A. (4,37%), Inversiones La Gloria Ltda. (2,34%) y Otros (8,34%). La primera empresa es una sociedad anónima cerrada controlada en un 100% por la familia Guilisasti Gana. La compañía Inversiones Quivolgo S.A. está controlada en un 100% por Alfonso Larraín Santa María y la familia Larraín Vial. Finalmente, el concepto de Otros incluye a sociedades y personas naturales que corresponden en un 100%, directa e indirectamente, a la Familia Guilisasti Gana, a Don Alfonso Larraín Santa María y a la Familia Fontecilla Lira. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

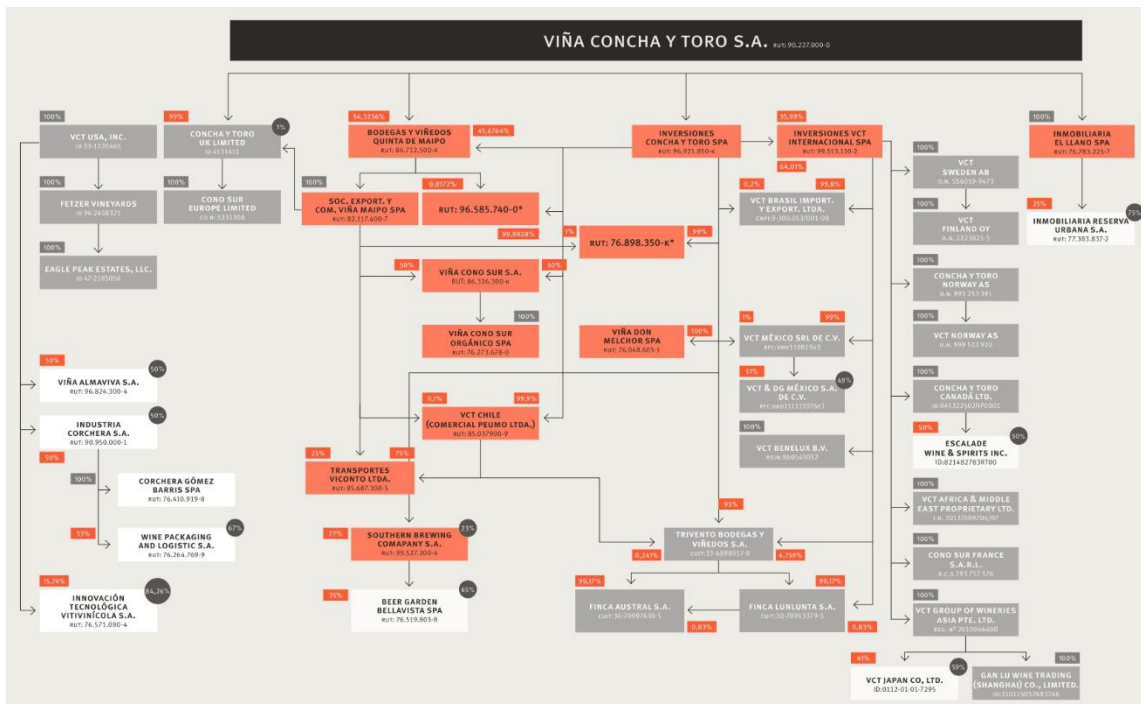
3.1.9 Filiales y Países en que Opera

En el negocio de distribución participa a través de las subsidiarias; VCT Chile Ltda. (Comercial Peumo) en Chile, quien posee la más extensa red propia de distribución de vinos en el mercado nacional; 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), VCT & DG México S.A. de CV (México), Gan Lu Wine Trading (Shangai) Co, Ltd. (China), VCT Group of Wineries Asia Pte.Ltd. (Singapur). (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La siguiente imagen muestra la estructura de Concha y Toro, sus distintas filiales.

Ilustración 1: Estructura Viña de Concha y Toro



Fuente: Concha y Toro, 2022

Tabla 6: Operaciones

	Valles	Hectáreas Plantadas	Viñedos	Bodegas	Plantas de Envasado
Chile	10	10.660	55	13	3
Argentina	4	1.503	12	4	1
EEUU	1	384	12	1	1
Total	15	12.547	79	18	5

Fuente: Concha y Toro, 2022, Memoria Pag, 21

Como se muestra en la tabla 6, Chile posee gran parte de las operaciones, que luego serán distribuidos a más de 130 países.

3.1.10 Estructura Corporativa

El Gobierno Corporativo de la empresa está sujeto a sus Estatutos y se rige por la Ley General de Sociedades Anónimas. El Directorio lo integran un grupo de profesionales y empresarios con gran experiencia y trayectoria en la industria. El Directorio cuenta con dos directores independientes, uno de ellos elegidos por las AFP, quienes aportan su experiencia técnica profesional.

Por otra parte, destaca el rol del grupo controlador, con un 37,2% de la propiedad, en donde su visión de largo plazo y focalización en el negocio vitivinícola ha sido la clave para llevar a cabo los planes de crecimiento e inversión de Viña Concha y Toro. Esto ha otorgado estabilidad y una visión de largo plazo a la compañía, permitiéndole posicionarse como una empresa líder a nivel nacional e internacional.

Destaca también el aporte de los distintos comités, en especial el Comité de directores, que analiza en profundidad los principales aspectos financieros de la Sociedad, así como los riesgos estratégicos y sus medidas de mitigación.

Tabla 7: Estructura de Directorio

Nombre	Cargo
Alfonso Larraín Santa María	Presidente
Rafael Guilisasti Gana	Director y Vicepresidente
Mariano Fontecilla de Santiago Concha	Director
Pablo Guilisasti Gana	Director
Andrés Larraín Santa María	Director
Rafael Marín Jorgán	Director
Janet Awad Pérez	Directora

Fuente: Concha y toro, 2022

La siguiente tabla 7, muestra como es la estructura del directorio de Concha y Toro, siendo Alfonso Larraín Santa María el presidente desde 1998.

Tabla 8: Estructura Organizacional

Nombre	Cargo
Eduardo Guilisasti Gana	Gerente General
Osvaldo Solar Venegas	Gerente Corporativo de Finanzas y Asuntos Corporativos
Thomas Domeyko Cassel	Gerente Corporativo Oficinas de Distribución
Cristián López Pascual	Gerente Corporativo Exportaciones
Tomás Larraín León	Gerente Corporativo Compras y Servicios
Cristóbal Goycoolea Nagel	Gerente Corporativo de Marketing Marcas Globales
Isabel Guilisasti Gana	Vicepresidenta Vinos Finos e Imagen Corporativa
Ignacio Izcue Elgart	Gerente Exportaciones Zona EEUU
Enrique Tirado Santelices	Gerente General Viña Don Melchor
Cecilia Cobos Zepeda	Gerente Recursos Humanos
Max Larraín León	Gerente Agrícola
Marcelo Papa Cortesi	Director Técnico
Sebastián Irrazábal Weber	Gerente Operaciones y Supply Chain
Jaime Baraqui Anania	Gerente de Tecnología

Fuente: Concha y Toro, 2022

Como se aprecia en la tabla 8, Eduardo Guilisasti Gana es el CEO de la compañía, perteneciente a la familia del grupo controlador, mientras que Osvaldo Solar Venegas es el CFO.

3.1.11 Gestión del Riesgo

La compañía considera riesgos estratégicos, financieros, operativos, reputacionales, ambientales y de cumplimiento normativo como parte de su enfoque integrado e incluye controles internos de estándares éticos e integridad corporativa, lo que implica que las actividades se centren en los riesgos que podrían tener el mayor impacto.

Al inicio de la pandemia, Viña Concha y Toro consideró nuevos riesgos asociados a ella, así como nuevas capacitaciones y cursos especializados para su personal. Hoy día, los principales desafíos en este ámbito se concentran en la capacidad de evaluación e identificación de los impactos financieros potenciales que cada riesgo podría provocar en la compañía.

A continuación, se mencionan los principales factores de riesgos a los cuales se encuentra expuesta la compañía:

Riesgo Operacionales

El primero hace relación con el calentamiento global y el cambio climático, reconociendo que no está ajena a fenómenos adversos como sequías, heladas, granizos, aumento de temperatura, entre otros. También a adición la exposición a enfermedades causadas por pestes y hongos. La forma de mitigación es mediante la diversificación geográfica de los viñedos. Por su parte, la Gerencia Agrícola monitorea rigurosamente a través de planes fitosanitarios. Por otro lado, la dependencia de proveedores se encuentra principalmente en insumos secos, como botellas o envases de Tetra Pak, pues el desabastecimiento podría afectar la operación normal de la compañía dada la dependencia de un solo proveedor. En los demás insumos como las necesidades de uvas, existe producción propia y múltiples productores independientes, por lo que se reduce el riesgo de desabastecimiento. Finalmente, las preferencias y gustos de los consumidores en el mercado del vino son cambiantes, esto representa oportunidades y amenazas para la industria. La compañía busca detectar estos cambios de manera oportuna, la diversificación de sus productos en distintos mercados le permite mitigar razonablemente este riesgo.

Riesgos Político y Económico

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones en las que tiene operación y comercializa sus productos, por lo que eventuales cambios en estas leyes podrían afectar los resultados de la compañía y su normal operación. Asimismo, cambios en los acuerdos de libre comercio y otros en materias arancelarias con diversos países que mantiene Chile podrían afectar de manera adversa las ventas de la compañía y su rentabilidad. Por otro lado, la producción y venta de vinos está sujeta a una amplia regulación tanto en Chile como a nivel internacional, que se enfocan en prácticas de fijación de precio y ventas, el etiquetado de productos, campañas publicitarias, entre otros. Actualmente, no es posible asegurar que nuevas regulaciones o revisión de estas no tengan efectos adversos sobre las actividades de la compañía, por lo que cuenta con un área que revisa permanentemente las exigencias legales. Finalmente, dado que el

69% del total de los activos no corrientes de la compañía se encontraban localizados en Chile, la compañía es dependiente en un importante grado de las condiciones económicas que prevalecen en dicho país.

Riesgos Financieros

La empresa vende sus productos en dólares estadounidenses, libras esterlinas, euros, reales brasileños, coronas suecas y noruegas, pesos mexicanos, pesos argentinos, dólares canadienses, entre otros. Los activos de las filiales también están denominados en diversas monedas, las cuales están sujetas a fluctuaciones. Con el objeto de minimizar los efectos producto de variaciones de tipos de cambio sobre ingresos, costos, activos y pasivos, mantiene derivados u otros instrumentos para el calce de estas posiciones. El riesgo de tasa de interés de los pasivos financieros se encuentra eliminados por cuanto la política de la compañía es adquirir préstamos solo con tasa de interés fija. Por otro lado, para mitigar el riesgo de crédito, la compañía cuenta con seguros de crédito, contratados a través de las compañías de seguro más prestigiosas del país.

Riesgos Tecnológicos

El aumento de los incidentes relacionados con la ciberseguridad, sumado a los nuevos requerimientos normativos respecto de la protección de datos (GPDR en Inglaterra, por ejemplo), la compañía ha incrementado sus esfuerzos para mitigar los riesgos tecnológicos a través de distintas medidas de control a nivel de procesos, infraestructura y herramientas tecnológicas. Asimismo, ha ejecutado una actualización de sus metodologías para identificar, evaluar y mitigar este tipo de riesgos, basándose en las mejores prácticas mundiales. Apoyándose en servicios de consultoría externa, Viña Concha y Toro evalúa su exposición a riesgos asociados a ciberataques. Además, se han hecho auditorías anuales de los controles generales computacionales por parte del área de Auditoría General Corporativa para generar planes de acción que permitan una mejora continua en la seguridad de los sistemas informáticos.

3.1.12 Política de dividendos

Mantener como política de dividendos el reparto del 40% de la utilidad neta del ejercicio. Para el año 2022, se acordó en la Junta de Accionistas repartir con cargo a las utilidades que se obtengan durante el ejercicio del periodo, tres dividendos provisorios de \$4,50 por acción cada uno, que se pagarían los días 30 de septiembre y 30 de diciembre de 2022 y 31 de marzo de 2023, o en aquellas otras fechas que el Directorio pueda acordar. Igualmente, se propondrá pagar un cuarto dividendo, en carácter de definitivo, por el monto que resulte necesario hasta completar el 40% de las referidas utilidades del ejercicio 2022 de acuerdo con la política. En todo caso, la política de dividendos, quedará supeditada a las disponibilidades de caja de la Compañía, pudiendo el Directorio modificar tanto los montos como las fechas de pago, si fuese necesario. (Concha y Toro, 2022).

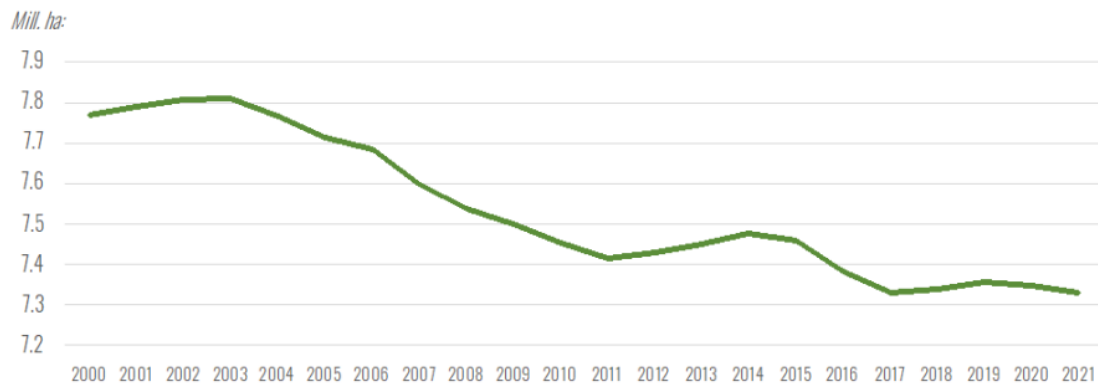
3.2 Descripción de la industria

3.2.1 Estado actual

3.2.1.1 Superficie del viñedo

La superficie de viñedos a nivel mundial ha ido decreciendo desde 2000. La imagen 2 muestra, que desde el 2000 al 2021 existe una disminución de superficie de viñedos del mundo, del 2020 al 2021 se registra una disminución de un 3% en la superficie mundial.

Ilustración 2: Evolución de la superficie del viñedo mundial



Fuente: OIV, 2022

Tabla 9: Superficie del viñedo en los principales países vitícolas

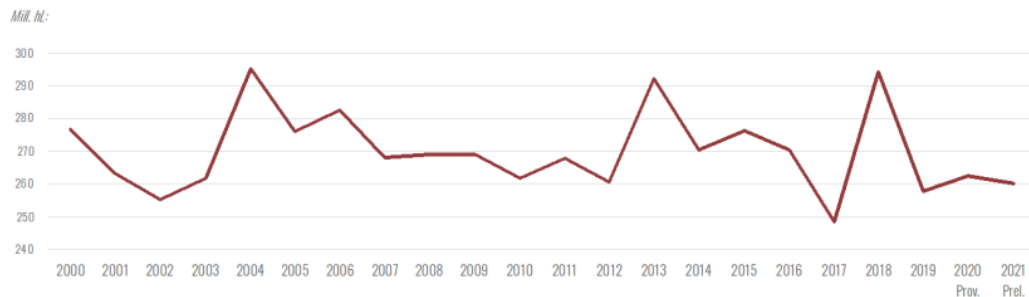
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
España	968	972	966	961	964	0,31%	13,16%
Francia	788	792	794	796	798	0,25%	10,89%
China	760	779	781	783	783	0,00%	10,69%
Italia	699	705	714	719	718	-0,14%	9,80%
Turquía	448	448	436	431	419	-2,78%	5,72%
EE. UU	434	408	407	400	400	0,00%	5,46%
Argentina	22	218	215	215	211	-1,86%	2,88%
Chile	207	208	210	207	210	1,45%	2,87%
Portugal	194	192	195	195	194	-0,51%	2,65%
Rumanía	191	191	191	190	189	-0,53%	2,58%
Otros	2.618	2.428	2.448	2.450	2.442	-0,33%	33,32%
Total Mundo	7.329	7.341	7.357	7.347	7.328	-0,26%	

Fuente: OIV, 2022

Como se muestra en la tabla 9, no se aprecia un aumento de los viñedos en los principales países vitícolas, y Chile se mantiene estable en los últimos 5 años.

3.2.1.2 Producción de Vino

Ilustración 3: Evolución de la producción mundial de vino (excluidos zumos y mostos)



Fuente: OIV, 2022

En la imagen 3 muestra una disminución en la producción del 2021, el ligero descenso de la producción mundial de vino en 2021 puede asociarse a dos efectos contradictorios: por un lado, la fuerte caída en algunos de los principales países productores de vino de la UE y, por el otro, las excelentes cosechas que aumentan los niveles de producción de la mayoría de los países del hemisferio sur, lo que equilibra esta caída a nivel mundial. OIV, 2022.

Tabla 10: Producción de vino en mL (excluidos zumos y mostos) en los principales países

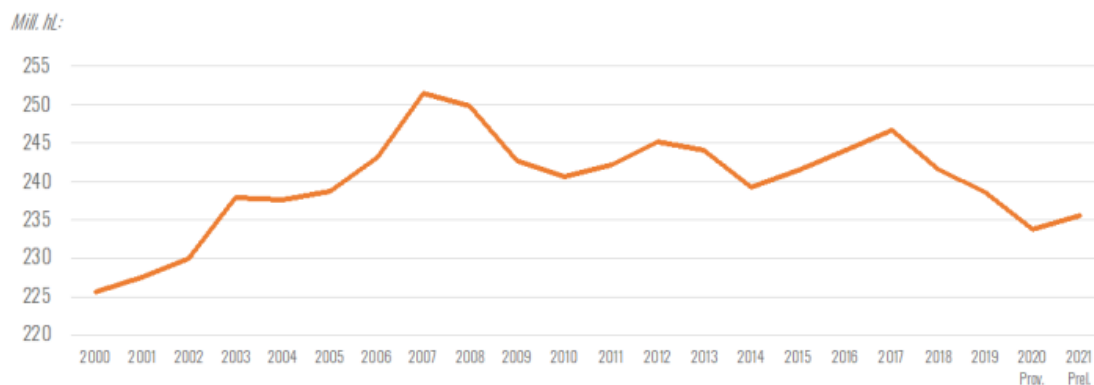
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
Italia	43	55	48	49	50	2,24%	19,31%
Francia	36	49	12	47	38	-19,49%	14,46%
España	33	45	34	41	35	-13,69%	13,58%
EE.UU	25	26	26	23	24	5,70%	9,27%
Australia	14	13	12	11	14	30,28%	5,46%
Chile	10	13	12	10	13	30,10%	5,15%
Argentina	12	15	13	11	13	15,74%	4,81%
Sudáfrica	11	10	10	10	11	1,92%	4,08%
Alemania	8	10	8	8	8	-4,76%	3,08%
Portugal	7	6	7	6	7	14,06%	2,81%
Otros	53	54	78	46	47	1,08%	18,00%
Total Mundo	249	295	258	263	260	-1,14%	

Fuente: OIV, 2022

La tabla 10 muestra que Chile se presenta como sexto país más importante en la producción de vino con un 5,15% de la producción mundial, siendo Italia el principal país con mayor producción de vino.

3.2.1.3 Consumo de vino

Ilustración 4: Evolución del consumo mundial de vino



Fuente: OIV, 2022

El consumo mundial de vino en 2021 se estima en 236 Mill. hL, registrando un aumento de 2 Mill. hL (+0,7 %) en comparación con el volumen de 2020. Esto supone un cambio en la tendencia negativa que se inició en 2018 con el descenso del consumo en China (que ha perdido una media de 2 Mill. hL al año desde entonces). Esta tendencia a la baja se vio acentuada en 2020 por la pandemia de COVID-19, que provocó la contracción de muchos de los grandes mercados del vino. En este sentido, el consumo se vio afectado por las medidas de aislamiento, la interrupción del canal Horeca y la falta de turismo en general. (OIV, 2022).

Tabla 11: Consumo de vino (Mill hL) en los principales países

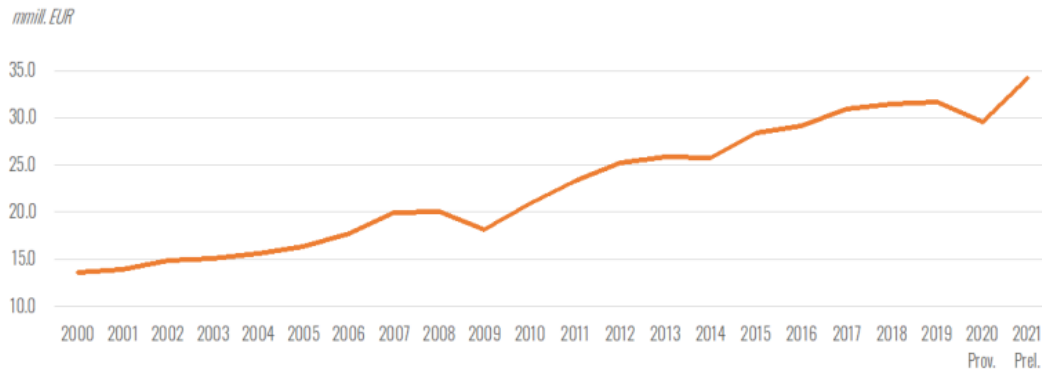
Países	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20	% Mundo
EE.UU	33	34	34	33	33	0,61%	12,73%
Francia	29	26	25	23	25	8,62%	9,69%
Italia	23	22	23	24	24	0,00%	9,31%
Alemania	20	20	20	20	20	0,00%	7,62%
Reino Unido	13	13	13	13	13	0,00%	5,15%
España	11	11	11	7	11	52,17%	4,04%
China	19	18	15	12	11	-15,32%	4,04%
Rusia	10	10	10	10	8	-18,45%	3,23%
Argentina	9	8	9	9	6	-37,23%	2,27%
Australia	5	5	6	6	5	-22,03%	1,77%
Otros	76	75	75	76	80	6,35%	30,92%
Total Mundo	247	242	239	234	236	0,85%	

Fuente: OIV, 2022

En la tabla 11 muestra que EE.UU, Francia, Italia, España y Australia son los países que tienen el mayor nivel de consumo vino. Concha y Toro desde 2011 está presente en el mercado estadounidense pues adquirió la viña Fetzer Vineyards en California.

3.2.1.4 Comercio internacional de vino

Ilustración 5: Evolución del comercio internacional de vino por valor



Fuente: OIV, 2022

Después de un año de grandes interrupciones comerciales en todo el mundo, el levantamiento de las restricciones debidas a la pandemia de COVID-19 ha puesto al mercado mundial de las exportaciones de vino en un camino de recuperación. Con un volumen de 111,6 Mill. hL, el mayor volumen exportado de la historia, las exportaciones mundiales de vino en 2021 han aumentado un 4% en relación con 2020, y se han disparado aún más en términos de valor, por un total de 34.300 Mill. EUR, registrando así un incremento anual del 16%. (OIV, 2022).

Tabla 12: Principales exportadores de vino

	Valores (mil hL)			Valores (mill EUR)		
	2020	2021	Var 21/20	2020	2021	Var 21/20
España	20	23	13,86%	2.634	2.883	9,45%
Italia	21	22	7,25%	6.274	7.060	12,53%
Francia	14	15	8,15%	8.136	11.075	36,12%
Chile	9	9	2,35%	1.594	1.684	5,65%
Australia	8	6	-17,11%	1.282	1.353	5,54%

Fuente: OIV, 2022

En la tabla 12, muestra a Chile como el 4to más exportador de vino en el mundo.

Entre enero y mayo de 2022, aumentó 0,4% la exportación total de vino de 2021, llegando a 358,4 millones de litros. Sin embargo, en valor se observó una reducción de 1,7%, alcanzando los USD 756,4 millones. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

En lo que va corrido de 2022 se exportaron 171,1 millones de litros de vino con denominación de origen por un monto total de USD 566,5 millones, lo que representa una disminución de 3,7% en volumen y 4,4% en valor respecto del mismo periodo de 2021. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

El vino a granel alcanzó los 149,3 millones de litros, con un precio medio de US\$ 0,92/litro, lo que representa un aumento de 7,0% en volumen y 13,1% en valor respecto del año anterior. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

La exportación de vinos espumosos registra una disminución de 2,2% en volumen 3,9% en valor, respecto del año 2021; llegando a 1,2 millón de litros, por un valor de USD 4,9 millones. (ODEPA, Ministerio de Agricultura Chile, 2022).

3.2.2 Regulación y fiscalización

La compañía y sus filiales están sujetas a leyes tributarias y regulaciones vigentes de todos los países en los cuales opera y comercializa sus productos. En Chile, específicamente está bajo la supervisión del Servicio Agrícola Ganadero (SAG), Servicio de Impuesto Internos y al ser una sociedad anónima abierta se rige por la ley 18.046 quedando bajo la tutela de la Comisión para el Mercado Financiero. A nivel interno, Concha y Toro dispone de un Código de Ética y Conducta en donde la empresa y sus filiales en cada una de sus etapas productivas y administrativas cumplan con las normas y regulaciones vigentes de la jurisdicción en donde ellos operan. (Concha y Toro, 2022).

3.2.3 Factores de Riesgo

El negocio de Viña Concha y Toro no está ajeno a una serie de riesgos debido a que la compañía participa en todas las etapas de la elaboración y venta de sus vinos. (Concha y Toro, 2022).

En el área agrícola, fenómenos climáticos como sequías o heladas, pestes y hongos, entre otros, pueden afectar los rendimientos de producción de los viñedos propios y de terceros, influyendo en la disponibilidad de uva y eventualmente en los precios de la fruta o los vinos que se adquieren de terceros. (Concha y Toro, 2022).

En el proceso de embotellación de los vinos existe un solo gran proveedor de botellas con capacidad para abastecer en un 100% las necesidades de la empresa, habiendo otros dos proveedores de botellas con capacidades menores. En envases tetra brik existe solo un proveedor, por lo que la interrupción en la entrega de materias primas podría afectar los resultados de corto plazo de la compañía. (Concha y Toro, 2022).

Viña Concha y Toro vende sus productos en Chile y en diversos países, por lo tanto, enfrenta algunos riesgos de mercado como: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de variación índices de precios al consumidor. (Concha y Toro, 2022).

La compañía, a su vez, ha establecido diversas unidades productivas y oficinas filiales en el exterior -Argentina, el Reino Unido, en Brasil, Suecia, Noruega, Finlandia, Estados Unidos, México, Sudáfrica, Canadá, Singapur y Shanghai-, debido a lo cual ciertos acontecimientos políticos y económicos en dichos países podrían afectar el desempeño de la viña y sus subsidiarias. (Concha y Toro, 2022).

4. Estructura de Capital

4.1 Deuda Financiera

La deuda financiera de la compañía se obtiene del estado de situación financiera, específicamente desde “Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes”. Dado que la empresa es una sociedad anónima abierta, sus estados financieros son información pública (Ley 18.046), por lo que se pueden extraer desde la Comisión del Mercado Financiero y su página web.

Al 30 de junio del 2022, la deuda financiera de Viña Concha y Toro es de MM\$ 400.648, donde el 38% corresponde a compromisos corrientes y el 62% restante a no corrientes. La deuda financiera tuvo un crecimiento del 19,02% con respecto a diciembre 2021, donde ascendió a MM\$ 336.621.

Tabla 13: Deuda Financiera Viña Concha y Toro S.A.

cifras en M UF	2018	2019	2020	2021	jun-22
Total Corriente	4.367	4.628	2.062	3.360	4.560
Préstamos de entidades financieras	3.980	4.166	1.994	3.291	4.491
Obligaciones con el Público	384	405	68	68	68
Arrendamientos	3	57	0	0	0
Total no Corriente	6.317	8.045	8.545	7.223	7.209
Préstamos de entidades financieras	1.028	643	1.442	125	114
Obligaciones con el Público	5.275	7.108	7.103	7.098	7.095
Arrendamientos	14	294	0	0	0
Ajustes	0	0	305	279	340
Arrendamientos	0	0	305	279	340
Total Deuda Financiera	10.684	12.672	10.912	10.862	12.109

Fuente: Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022.

La tabla 13, muestra la evolución de la deuda financiera de Concha y Toro desde 2018 donde era MM\$ 400.648 a junio del 2022, detallando los instrumentos que la empresa reconoce como deuda financiera. Los préstamos de entidades financieras son compromisos principalmente con bancos, mientras que las obligaciones con el público corresponden a bonos colocados en el mercado local en UF, los arrendamientos se generan por arriendos de fundos por terrenos agrícolas en los que se han desarrollado

plantaciones de uvas viníferas (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, diciembre 2019) (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, junio 2022).

Tabla 14: Deuda Financiera calificada por instrumentos

cifras en MM\$	2018	2019	2020	2021	jun-22
Préstamos de entidades financieras	5.008	4.809	3.436	3.416	4.606
Obligaciones con el Público	5.659	7.512	7.171	7.166	7.164
Arrendamientos	17	351	305	279	340
Total Deuda Financiera	10.684	12.672	10.912	10.862	12.109

Fuente: Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022.

Desde la tabla 14 se observa que el principal instrumento de financiamiento externo son las obligaciones con el público, adicionalmente, se muestra un incremento del 36% en el 2018 al 2019, debido a que se emitió un bono de 2.000.000 UF.

Para préstamos bancarios existe una disminución 2019 al 2020 de un 27%, debido a efectos del covid-19, para el año 2022 Concha y Toro retoma la deuda con entidades financieras aumentando en 44% la deuda bancaria.

4.1.1 Bonos

Con fecha 11 de septiembre de 2014, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a las series J y K emitidos por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 575 de fecha 23 de marzo de 2009. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:

- UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie J, a un plazo de 6 años amortizables semestralmente, con 3 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,18% y
- UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie K, a un plazo de 24 años amortizables semestralmente, con 10 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 3,49%.

Con fecha 03 de noviembre de 2016, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie N emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 841 de fecha 12 de octubre de 2016. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:

- UF 2.000.000 colocadas con cargo a la serie N, a un plazo de 25 años amortizables semestralmente, con 20 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,69%.

Con fecha 10 de enero de 2018, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie Q emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 876, de fecha 19 de diciembre de 2017. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

La referida colocación fue realizada de acuerdo con el siguiente detalle:

- UF 2.000.000 colocadas con cargo a las series Q, a un plazo de 20 años amortizables semestralmente, con 15 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,92%.

Con fecha 06 de agosto de 2019, Viña Concha y Toro S.A. efectuó la colocación total de sus bonos serie T emitidos con cargo a la línea de bonos a 30 años inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 931, con fecha 20 de marzo de 2019, por un monto total equivalente a U.F. 2.000.000 (dos millones de unidades de fomento) y a una tasa de colocación de 1,35% anual. (Concha y Toro, 2022, EEFF).

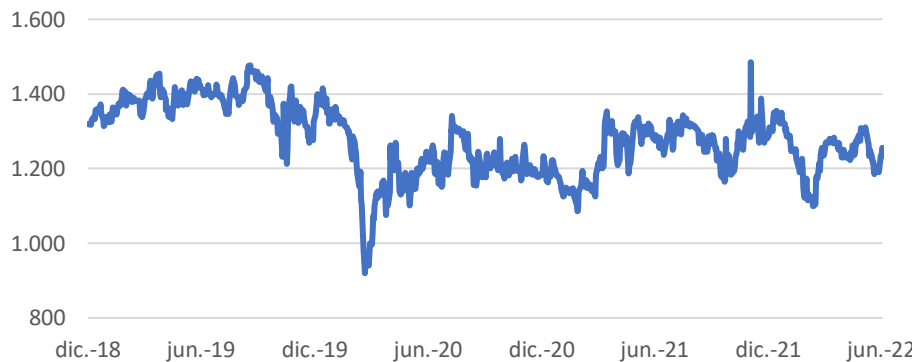
Los Bonos serie T tienen vencimiento el 22 de julio de 2044, devengarán una tasa de caratula anual fija de 1,80%, pudiendo ser objeto de rescate total o parcial.

4.2 Patrimonio Económico

La empresa ha mantenido el mismo número de acciones suscritas y pagadas en el periodo 2018 – junio 2022 que asciende a 747.005.982, sin embargo, en la junta ordinaria de accionistas de la empresa celebrada en abril 2021 se aprobó el programa de recompra de acciones, donde al 30 de junio de 2022 se mantienen 7.455.982 acciones propias en cartera (Estados Financieros Consolidados Concha y Toro, junio 2022).

Por otro lado, el precio de la acción al 30 de junio del 2022 es de \$1.255, siendo un 4,2% menor que el de cierre del periodo 2021.

Gráfico 1: Evolución histórica del precio de la acción Viña Concha y Toro S.A



Fuente: Investing.com - *Historical Data*, noviembre 2022.

En el gráfico 1 se aprecia la evolución del precio de la acción desde diciembre 2018, en se observa un comportamiento a la baja, donde el anuncio de los inicios de cuarentenas por la contingencia mundial dada pandemia de COVID-19 en el primer semestre del 2020 llevó el precio de la acción a sus niveles mínimos en el periodo de análisis (\$919,75 el 18 de marzo de 2020). Desde ahí el precio de la acción se ha mantenido en el rango de los \$1.100 y \$1.350, teniendo el pick en noviembre 2021 con un precio de \$1.485.

Una vez obtenido el precio de la acción, junto con la cantidad de acciones suscritas y pagadas es posible obtener el patrimonio económico de la compañía en los cierres de cada año y junio 2022 mediante una multiplicación entre ambos conceptos.

Tabla 15: Patrimonio Económico Viña Concha y Toro S.A.

	2018	2019	2020	2021	jun-22
Acciones Suscritas y Pagadas	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio de la Acción \$	1.319,28	1.344,78	1.233,70	1.310,00	1.255,00
Patrimonio Económico MM\$	985.510	1.004.559	921.581	978.578	937.493
Patrimonio Económico UF	35.751	35.484	31.702	31.575	28.334

Fuente: Elaboración Propia; Estados Financieros Viña Concha y Toro años 2019, 2020, 2021 y junio 2022; Investing.com - Historical Data, noviembre 2022.

4.3 Valor Económico

El valor económico de la compañía se calcula sumando tanto la Deuda Financiera del punto 3.1 y el Patrimonio Económico del punto 3.2.

Tabla 16: Valor Económico Viña Concha y Toro S.A

cifras en M UF	2018	2019	2020	2021	jun-22
Deuda Financiera (B)	10.684	12.672	10.912	10.862	12.109
Patrimonio económico (P)	35.751	35.484	31.702	31.575	28.334
Valor Económico (V)	46.435	48.156	42.614	42.437	40.443

Fuente: Elaboración Propia.

Como se aprecia en la tabla 16, el valor económico de la empresa Viña Concha y Toro a junio de 2022 es de 40.443 UF (MM\$ 1.338.140).

4.4 Estructura de capital histórica y objetivo

Con la información del punto anterior se procede a analizar la estructura de capital histórica de donde periodos: de 2018 a junio 2022 y de 2020 a junio 2022.

Tabla 17: Valor Económico y Estructura de Capital Viña Concha y Toro S.A.

	2018	2019	2020	2021	jun-22	EC. Histórica Promedio 2018-Jun2022	EC. Histórica Promedio 2020-Jun2022	EC. Objetivo
P/V	23,01%	26,31%	25,61%	25,59%	29,94%	26,13%	27,09%	26,89%
B/V	76,99%	73,69%	74,39%	74,41%	70,06%	73,87%	72,91%	73,11%
P/B	0,2988	0,3571	0,3442	0,3440	0,4274	0,3537	0,3716	0,3678

Fuente: Elaboración Propia.

La tabla 17 muestra la estructura de capital histórica al término de cada año desde el 2018 al 2021 y también al cierre del Q2 del 2022, promedios históricos y la estructura de capital objetivo.

El promedio histórico del 2018-Jun 2022 es de 26,13% que corresponde a la deuda financiera, en el 2018 la deuda financiera fue de 23,01%, para el año 2019 la deuda financiera fue superior, esto es debido a que durante el 2019 la empresa Concha y Toro emitió bono por 2.000.000 UF, durante el 2020 y 2021 la deuda financiera disminuyó a 25,61% y 25,59% respectivamente, la disminución en la deuda financiera se debe a que la empresa Concha y Toro no tomó deuda corriente por motivos de incertidumbre de COVID-19, la deuda corriente corresponde a otras empresas del grupo Concha y Toro, la cual se mantiene estable durante dichos periodos, para el año 2022 la deuda financiera es de 29,94% siendo muy superior al año anterior, es debido a que la empresa ha tomado deuda financiera corriente, a su vez el aumento en la tasa de interés (TPM), provoca un aumento en la deuda por bonos, ambos efectos provocan el aumento de la deuda 2022.

La estructura de financiamiento objetivo se tomó el promedio desde el 2019 hasta junio del 2022, la cual es de 26,89%, se tomaron los siguientes supuestos:

- No se tomó en cuenta el 2018, porque en el 2019 se emitió un bono.
- La deuda financiera corriente corresponde a empresas relacionadas de Concha y Toro, durante este periodo la empresa desestimó tomar deuda corriente, la cual durante el 2022 la empresa Concha y Toro tomó deuda financiera corriente, la cual se espera que mantenga o disminuya durante los años siguientes.
- Durante el 2022 la TPM se ha incrementado desde 3,46% a 8,81%, la cual se espera que para los años desde 2023 al 2027, vuelva a niveles normales, lo que implicaría una disminución en los valores de los bonos.

5. Estimación del costo de capital

El objetivo de este capítulo es determinar costo de capital, la cual se utilizará en el método de flujos de caja descontados, para ello se analizará la estructura de capital, el costo de la deuda, el costo del patrimonio, el beta de la deuda, el beta del patrimonio (la cual será desapalancado con la estructura de capital histórica y vuelto a apalancar con la estructura objetivo vista en el punto 3.4).

5.1 Costo de la deuda

Para determinar el costo de la deuda se toma como instrumento representativo el último bono emitido en el mercado de capitales. Tal como se expuso en la sección 3.1.2, el último instrumento colocado fue el Bono Serie T (BCTOR-T) el 6 de agosto de 2019, donde al 30 de junio de 2022 este se transaba a una tasa (YTM) de 3,06%.

$$K_b = 3,06\%$$

5.1.1 Beta de la deuda

Con el fin de determinar la beta de la deuda utilizaremos el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), en donde el modelo indica $K_b = R_f + \beta_d * PRM + \varepsilon_{t,i}$

K_b = Costo de la Deuda, el costo de la deuda que corresponde la tasa YTM al 30 de junio del último bono colocado, la cual es de 3,06%.

R_f = Tasa libre de riesgo. Para calcular la tasa libre de riesgo se tomó el BCU 30 años al 30 Junio 2022 que es 2,14%. (Banco Central, 2022).

β_d = Beta de la deuda, es la variable por despejar.

PRM = Prima por riesgo. Damodaran estimó que para Chile es de 7% que corresponde al 01 julio 2022 (Damodaran, 2022)

$\varepsilon_{t,i}$ = Error de la estimación, se asume en cero.

$$K_b = R_f + \beta_d * PRM + \varepsilon_{t,i} = 3,06\% = 2,14\% + \beta_d * 7\%$$

$$\beta_d = 0,1314$$

Luego de aplicar el CAPM para estimar la beta de la deuda, se obtiene un 0,1314.

5.2 Costo Patrimonial

5.2.1 Estimación de la beta patrimonial

La beta patrimonial de la compañía, se obtendrá mediante una regresión de los retornos de los precios semanales de viña Concha y Toro y el índice de IPSA (cierre de cada viernes para ambos) desde el 01 de Julio 2020 al 30 de Junio 2022 (Investing, 2022), mediante el modelo CAPM.

$$R_{t,i} = \alpha + \beta_p * R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

$R_{t,i}$ = Retorno de precio semanal de la acción de Viña concha y toro

α = Intercepción de la regresión

β_p = Beta patrimonial, que se obtiene del modelo

$R_{t,m}$ = Retorno de precio semanal del índice IPSA

$\varepsilon_{t,i}$ = Error de la estimación

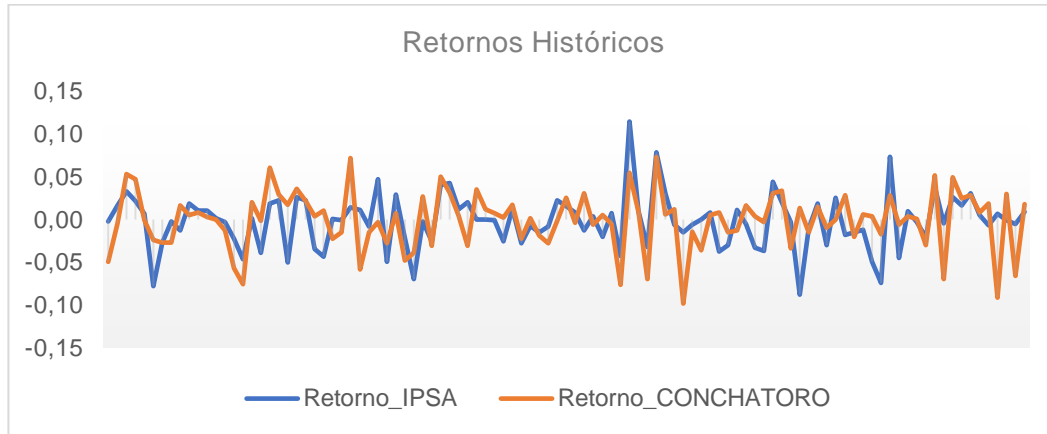
Tabla 18: Resumen de la regresión

Datos	jun-22
Beta de la acción	0,5118
P-value	0,0000
Nº observaciones	103
R ²	22,13%
Presencia bursátil	100%

Fuente: Elaboración propia (Anexo 1)

En la tabla 18 indica el resumen de los resultados obtenido en la regresión, obteniendo un Beta de la acción de 0,5118, lo que implicaría que si el IPSA varía 1 peso, el precio de la acción de Concha y Toro lo hará en 0,5118 pesos, P-Value es 0, es decir podemos indicar en un 95% de certeza que el modelo es estadísticamente significativo, para dicho modelo se tomaron 103 observaciones, con una presencia bursátil de 100%.

Gráfico 2: Evolución de los retornos del IPSA & Concha y Toro



Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en el gráfico 2, se puede inferir la relación que tiene los Retornos del IPSA y de Concha y Toro, la cual cuando varía el primero, el segundo tiene el mismo signo de la variación, pero no la misma magnitud.

5.2.2 Beta patrimonial sin deuda

Debido a que nuestra beta patrimonial se encuentra influenciado por la estructura de capital histórica, por lo que es necesario desapalancar el beta patrimonial actual para obtener el beta sin deuda y luego volver apalancarlo con la estructura de deuda objetivo, que es a la cual se estima que será la estructura de capital con que la empresa Viña Concha y Toro se mantendrá los próximos años.

Para realizar el cálculo de la beta patrimonial sin deuda se usará la fórmula propuesta por Rubinstein:

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

$\beta_p^{c/d}$ = Beta del patrimonio con deuda, esta beta se obtuvo en el punto 4.3 y es de 0,5118.

$\beta_p^{s/d}$ = Beta del patrimonio sin deuda, esta beta es que debemos despejar en la ecuación.

t_c = Corresponde a la tasa de impuesto de Chile que es de un 27%.

β_d = Beta de la deuda, esta beta de obtuvo en el punto 4.2 y es de 0,1314.

B/V = Corresponde al % de deuda en la estructura de capital histórica del 01-01-2020 al 30-06-2022, el cual es de un 27,09%.

P/V = Corresponde al % de patrimonio en la estructura de capital histórica del 01-01-2020 al 30-06-2022, el cual es de un 72,91%.

$$0,5118 = \beta_p^{s/d} * [1 + (1 - 27\%) * 0,3716] - 0,1314 * (1 - 27\%) * 0,3716$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,4306$$

La beta patrimonial sin deuda es de 0,4306.

5.2.3 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Una vez obtenido la beta patrimonial sin deuda, en necesario obtener el beta patrimonial con la estructura objetivo que se definió en el punto 3.4, debido a que es la estructura con la cual la empresa funcionara con el riesgo de financiamiento, para obtener el beta patrimonial con estructura de capital objetivo se usara la fórmula de Rubinstein:

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

$\beta_p^{c/d}$ = Beta del patrimonio con deuda, con la estructura de capital objetivo, esta es la incógnita que debemos obtener.

$\beta_p^{s/d}$ = Beta del patrimonio sin deuda, corresponde a la beta obtenida en el punto 4.4 que es 0,4306.

t_c = Corresponde a la tasa de impuesto de Chile que es de un 27%.

β_d = Beta de la deuda, esta beta de obtuvo en el punto 4.2 y es de 0,1314.

B/V = Corresponde al % de deuda en la estructura de capital objetivo que se determinó en el punto 3.4, que es 26,89%.

P/V = Corresponde al % de patrimonio en la estructura de capital objetivo que se determinó en el punto 3.4, que es 73,11%.

$$\beta_p^{c/d} = 0,4306 * [1 + (1 - 27\%) * 0,3678] - 0,1314 * (1 - 27\%) * 0,3678$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,5110$$

5.2.4 Cálculo costo patrimonial

Para definir el costo patrimonial se ocupará el CAPM (Capital Asset Pricing Model), en donde el modelo indica $K_p = R_f + \beta_p * PRM + \varepsilon_{t,i}$.

K_p = Costo del patrimonio, esta es la incógnita que debemos obtener con el modelo planteado.

R_f = Tasa libre de riesgo, para calcular la tasa libre de riesgo se tomó un BCU 30 años al 30 junio 2022 que es 2,14%. (Banco Central, 2022).

β_p = Beta del patrimonio con estructura objetivo, se obtuvo en el punto 4.5 y es de 0,5122.

PRM = Prima por riesgo, la prima por riesgo que estimo Damodaran para Chile es de 7% que corresponde al 01 julio 2022 (Damodaran, 2022).

$\varepsilon_{t,i}$ = Error de la estimación

$$K_p = R_f + \beta_p * PRM + \varepsilon_{t,i} = K_p = 2,14\% + 0,5110 * 7\%$$
$$K_p = 5,72\%$$

Luego de aplicar el CAPM el costo del patrimonio es de 5,72%.

5.3 Costo de capital

Para determinar el costo de capital se utilizará el WACC (Weighted Average Cost of Capital), la cual indica que el costo de capital es una ponderación de la estructura de capital por su respectivo costo de financiamiento, el WACC será la tasa con la cual se descontaran los flujos futuros traídos a valor presente.

$$WACC = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

$WACC$ = Corresponde a la incógnita

K_p = Corresponde al costo de patrimonio con deuda objetivo, la cual se obtuvo en el punto 4.6 el cual es 5,73%.

K_b = Corresponde al costo de la deuda, la cual se obtuvo en el punto 4.1 el cual es 3,06%.

t_c = Corresponde a la tasa de impuesto de Chile que es de un 27%.

B/V = Corresponde al % de deuda en la estructura de capital objetivo que se determinó en el punto 3.4, que es 31,40%.

P/V = Corresponde al % de patrimonio en la estructura de capital objetivo que se determinó en el punto 3.4, que es 68,60%.

$$WACC = 5,72\% * 73,11\% + 3,06\% * (1 - 27\%) * 26,89\%$$

$$WACC = 4,78\%$$

6. Análisis del negocio

6.1 Análisis de crecimiento

Para determinar la venta del 2022 anual se calculó, en primer lugar, el ticket promedio mensual a junio del 2022, para luego proyectar el volumen de acuerdo a un promedio móvil de los últimos 4 trimestres.

6.1.1 Ingresos por segmento

Concha y Toro presentan 3 segmentos que son el Vinos, Otros (cervezas y otros licores distintos al vino) y Prestaciones de servicios, en donde el segmento de vinos corresponde a su mayor venta con el 92,73% a 2022, las ventas del 2018 corresponden a MUF 22.279 y en Jun-2022 es de MM\$ 12.097

La variación anual por segmento, para el año 2021 se muestra un crecimiento de 8,80% en pesos chilenos, mientras que si lo llevamos a UF el crecimiento es de 2,05%. Este diferencia es debido a los niveles de inflación en que se encuentra el país.

6.1.2 Ingresos por zona geográfica

Tabla 19: Ingresos por Zona geográfica

Zona geográfica M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Chile	2.416	2.407	2.912	2.888	1.166
Europa	7.738	8.179	10.521	10.332	4.370
EE.UU.	3.512	4.198	4.942	4.653	2.155
Sud América	1.833	2.063	2.315	2.460	1.267
Asia	2.510	2.797	2.385	2.506	1.006
Canadá	1.267	668	698	651	349
Centro América	1.431	1.623	1.554	1.666	870
Otros	41	58	54	25	16
África	64	60	42	33	17
Ventas	20.812	22.052	25.422	25.214	11.217
Otros Chile	1.467	1.155	1.033	1.784	880
Total Ventas M UF	22.279	23.207	26.455	26.998	12.097

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 19 se aprecian las ventas por zona geográfica, para junio del 2022 Europa es donde se presentan las mayores ventas, en segundo lugar, EE.UU. y en tercer lugar fue Sudamérica (sin considerar Chile), por otro lado, África es donde se presentan la zona con menor ventas.

Tabla 20: Variación porcentual de los ingresos por zona geográfica

Zona geográfica	2018	2019	2020	2021
Chile	41,93%	-0,35%	20,97%	-0,84%
Europa	1,00%	5,70%	28,64%	-1,80%
EE.UU.	-11,92%	19,53%	17,73%	-5,86%
Sud América	-17,40%	12,56%	12,22%	6,29%
Asia	-12,33%	11,46%	-14,76%	5,07%
Canadá	68,11%	-47,30%	4,49%	-6,70%
Centro América	4,18%	13,40%	-4,27%	7,26%
Otros	-38,16%	39,06%	-7,07%	-53,06%
África	-30,43%	-6,86%	-29,60%	-21,29%
Total	0,45%	5,96%	15,28%	-0,82%
Otros Chile	-32,56%	-21,28%	-10,49%	72,61%
Variación en UF	-2,69%	4,17%	14,00%	2,05%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 20 muestra la variación anual de las ventas por zona geográfica en UF, para 2021 se presenta un decrecimiento de 0,82% en vino y un crecimiento de un 2,05% en total venta.

Tabla 21: Ponderación de los ingresos por zona geográfica

Zona geográfica	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Chile	10,84%	10,37%	11,01%	10,70%	9,64%
Europa	34,73%	35,24%	39,77%	38,27%	36,13%
EE.UU.	15,77%	18,09%	18,68%	17,23%	17,82%
Sud América	8,23%	8,89%	8,75%	9,11%	10,48%
Asia	11,27%	12,05%	9,01%	9,28%	8,32%
Canadá	5,69%	2,88%	2,64%	2,41%	2,88%
Centro américa	6,42%	6,99%	5,87%	6,17%	7,19%
Otros	0,19%	0,25%	0,20%	0,09%	0,14%
África	0,29%	0,26%	0,16%	0,12%	0,14%
Total	93,42%	95,02%	96,09%	93,39%	92,73%
Otros Chile	6,58%	4,98%	3,91%	6,61%	7,27%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 21 se aprecia la ponderación venta de cada zona geográfica, donde Europa es el líder en venta representando el 36,13% de ésta, en segundo lugar se encuentra EE.UU. con un 17,82% y en tercer lugar Sudamérica con un 10,48% (sin considerar a Chile). Chile representa el 9,64% de la venta de Vinos y 7,27% con la venta de Otros (principalmente cervezas).

6.1.3 Análisis de ingresos por operaciones

Tabla 22: Ingresos por operaciones

Operaciones M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Export Markets	13.328	15.348	17.575	17.853	7.996
Chile	2.844	2.726	3.790	4.706	1.936
USA	3.743	3.824	4.489	4.065	1.934
USA Exports	282	0	0	0	0
Argentina	186	153	143	153	0
Argentina Exports	348	0	0	0	0
Non-Wine Sales	1.547	1.155	290	0	0
Others	0	0	169	220	231
Total Ventas MM\$	22.279	23.207	26.455	26.998	12.097

Fuente: Elaboración propia

La tabla 22 se encuentran las ventas por operaciones, hasta el 2018 las ventas por exportación de Argentina, Chile y USA se mostraban de forma separada, a contar del 2019 las exportaciones se juntaron en un solo concepto llamado *Export Markets*, durante el 2022 se eliminaron las operaciones de Argentina, siendo Chile quien deba abastecer al mercado argentino.

Export Market presenta la mayor venta de Concha y Toro, en junio 2022 la venta de este concepto fue de MUF 7.996, la venta de Chile fue de MUF 1.936, en USA fue de MUF 1.934 y la venta de Otros (Others) ascendió a MUF 231.

6.1.4 Clasificaciones de otros ingresos

Tabla 23: Clasificación de otros ingresos

Otros ingresos	2018	2019	2020	2021	2022	Clasificación
Venta de activo fijo	5.980	31.352	8.617	153.486	2.473	Recurrente
Indemnizaciones	18.720	125	799	3.893	0	Recurrente
Venta Maderas, Cartones Y Otros Productos	7.513	3.582	2.580	1.426	788	Recurrente
Arriendo de oficinas	3.239	3.188	2.856	1.815	1.301	Recurrente
Valor justo de acciones	3.897	0	0	0	0	No recurrente
Devolución Impto Renta	5.796	0	0	0	0	No recurrente
Regularización de cobros	14.825	0	0	0	0	No recurrente
Efecto neto por combinación de negocios	225.570	0	0	0	0	No recurrente
Otros	24.614	11.143	19.767	27.321	13.825	Recurrente
Regularización de Saldos	0	16.871	13.216	1.059	2.199	Recurrente
Bonificaciones Gubernamentales COVID 19	0	0	4.363	1.362	637	Recurrente
Venta de Marcas	0	0	3.589	0	0	No recurrente
Recuperación de Impuestos	0	0	0	65.307	29.747	Recurrente
Servicio de embotellación a Terceros	0	0	0	5.525	0	No recurrente
Vale vistas devuelto y/o no cobrados	0	0	0	2.399	0	No recurrente
Devolución Derechos Aduaneros	0	0	0	0	563	No recurrente
Otros ingresos	310.154	66.261	55.788	263.593	51.533	

Fuente: Elaboración propia

La tabla 23 se muestra cómo se componen los otros ingresos, calificándolos como recurrente y no recurrente. Se clasifica como recurrente si hay cierta regularidad, es decir, si en los últimos años presenta ingresos. Para anualizar el 2022, se toman el promedio de los que se clasifican como recurrente.

6.2 Análisis de costos y gastos operacionales

Tabla 24: Costos y gastos operacionales

Costos y Gastos en M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Costo Directo	-13.066	-12.829	-14.532	-14.967	-6.741
Depreciaciones y Amortizaciones	-944	-1.009	-969	-1.011	-446
Gastos del Personal	-2.960	-2.992	-2.456	-2.728	-1.473
Publicidad	-1.481	-1.659	-1.754	-1.100	-738
Transporte y Distribución	-599	-675	-710	-1.015	-516
Otros Ingresos	310	66	56	264	52
Otros Gastos	-1.361	-1.386	-1.952	-2.152	-749
Total Gasto y Costo	-20.102	-20.484	-22.317	-22.709	-10.611

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 24 muestra la evolución del total gasto y costo de Concha y Toro en M UF, el 2021 terminó con un gasto y costo de 22.709 M UF, la cual presentó un crecimiento de un 1,79% en M UF

Tabla 25: Variación costos y gastos operacionales

Variación Costos y Gastos	2019	2020	2021
Costo Directo	0,84%	16,32%	9,80%
Depreciaciones y Amortizaciones	9,80%	-1,37%	11,22%
Gastos del Personal	3,79%	-15,70%	18,42%
Publicidad	15,06%	8,53%	-33,15%
Transporte y Distribución	15,70%	7,96%	52,43%
Otros Ingresos	-78,06%	-13,55%	403,72%
Otros Gastos	4,54%	44,62%	17,56%
Variación anual UF	1,90%	8,95%	1,76%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 25 se aprecian las variaciones anuales de costos y gastos, el total aumentaría en 8,48% en 2022 en pesos chilenos y crecimiento de 1,76% en UF. El concepto más relevante que aumentó fue el de transporte y distribución con 52,43%, mientras que el más decrecería sería publicidad con un -33,15%.

Tabla 26: Distribución de costos y gastos operacionales

Costos y Gastos	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Costo Directo	65,00%	62,63%	65,12%	65,91%	63,53%
Depreciaciones y Amortizaciones	4,70%	4,93%	4,34%	4,45%	4,20%
Gastos del Personal	14,73%	14,61%	11,01%	12,01%	13,88%
Publicidad	7,37%	8,10%	7,86%	4,84%	6,95%
Transporte y Distribución	2,98%	3,29%	3,18%	4,47%	4,86%
Otros Ingresos	-1,54%	-0,32%	-0,25%	-1,16%	-0,49%
Otros Gastos	6,77%	6,77%	8,75%	9,48%	7,06%
Totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla 26, el costo directo es el concepto que concentra el mayor costo con un 63,53% al Q2 2022 y 65,91% a fines de 2021. Luego le sigue el gasto personal de un 13,88% y en tercer lugar es los otros gastos es de 7,06%. Estos 3 conceptos representan el 84,47% del total de los costos y gastos.

Tabla 27: Ponderación de costos y gastos operacionales sobre ingresos

Costos y Gastos	2018	2019	2020	2021
Costo Directo	58,65%	55,28%	54,93%	55,44%
Depreciaciones y Amortizaciones	4,24%	4,35%	3,66%	3,75%
Gastos del Personal	13,29%	12,89%	9,28%	10,10%
Publicidad	6,65%	7,15%	6,63%	4,07%
Transporte y Distribución	2,69%	2,91%	2,68%	3,76%
Otros Ingresos	-1,39%	-0,29%	-0,21%	-0,98%
Otros Gastos	6,11%	5,97%	7,38%	7,97%
Totales	90,23%	88,27%	84,36%	84,11%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 27 se muestra la ponderación de los costos y gastos operaciones con relación a los ingresos operacionales, para el Q2 2022 se tiene que el total de costos y gastos representan el 84,11% de los ingresos, el costo directo un 55,44%, el gasto personal de un 10,10% y otros gastos es de 7,97%. Estos 3 conceptos representan el 73,51% del total de ingresos.

6.3 Análisis de resultados no operacional

Tabla 28: Gastos no operacionales

Resultado Financiero M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Costos financieros	-423	-438	-528	-421	-211
Ingresos financieros	34	21	48	91	71
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	94	114	131	242	6
Resultados por unidades de reajustes	-37	-24	-9	3	5
Diferencia de cambio	386	95	-152	-14	43
Total resultados financiero	54	-233	-510	-99	-87

Fuente: Elaboración propia

La tabla 28 muestra los gastos no operacionales, desde 2018 hasta el junio – 2022.

Los costos financieros provienen principalmente de Obligaciones con el público (Bonos UF) y préstamos bancarios, también se incluyen partidas relacionadas con los derivados financieros y leasing.

En lo que respecta a Ingresos financieros se incorpora los ingresos por inversiones y otros ingresos.

Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación se incorporan las empresas relacionadas a Viña Concha y Toro (Ver Tabla 44) en donde la compañía tenga menos del 49% de participación.

Tabla 29: Empresa relacionadas a Viña Concha y Toro

Empresa	Descripción
Viña Almaviva S.A.	Producción y comercialización de vino premium "Chateau" que se exporta.
Innovación Tecnológica	Investigación y desarrollo experimental.
Industria Corchera S.A.	Elaboración e importación y distribución y comercialización del corcho y tapones y tapas.
Inmobiliaria Reserva Urbana S.A	Adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, rustico o urbanos para explotarlos y luego venderlos.
VCT Japan Company	Exportación e importación de vinos y distribución.
Escalade W&S	Exportación e importación de vinos y distribución.
Beer Garden Bellavista S.p.A.	Bar Restaurant.
Excelsior Wine Company	Importación, Venta y Distribución de Vinos y Licores.
Alpha Cave	Comercio al por menor de vinos en Brasil.

Fuente: Elaboración propia

Dentro de Resultado de Unidades de Reajuste se incorporan las variaciones de Obligaciones con el público, préstamos bancarios, así como también el efecto de derivados y otros. La variación de los bonos en UF es reducido por el efecto de derivados (Swap y Forward) casi en su totalidad (97,8%), por esta razón es que la cuenta se ha mantenido estable sin generar volatilidad en el resultado total.

Finalmente, la Diferencia de cambio incluye concepto de deudores por venta, entidades relacionadas, aportes publicitarios, derivados, préstamos bancarios y otros. Cabe señalar que no se incluye las obligaciones con el público, pues este ítem corresponde a solo instrumentos en UF, por lo que se incluyen en el aportado anterior. En este caso los derivados no son los que generan una reducción de la exposición, sino que su posición con las empresas relacionadas y deudores, pues si bien los compromisos por los préstamos aumentos o disminuyen con el dólar, los conceptos mencionados anteriormente tienen el comportamiento opuesto.

Tabla 30: Variación de resultados no operacionales

Resultado Financiero	2018	2019	2020	2021
Costos financieros	13,40%	3,77%	20,42%	-20,19%
Ingresos financieros	57,46%	-38,12%	129,73%	90,88%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-22,99%	21,97%	15,26%	83,86%
Resultados por unidades de reajustes	57,04%	-34,25%	-62,84%	-136,23%
Diferencia de cambio	20,56%	-75,43%	-260,34%	-90,87%
Variación resultados financiero CLP	-19,54%	-531,56%	118,92%	-80,52%

Fuente: Elaboración propia

En tabla 30 muestra las variaciones anuales en UF, en donde no se observa un patrón de variación anual, pues se puede apreciar que se comporta en forma distinta todos los años. Los costos financieros tuvieron un crecimiento del 20,42% en 2020, pero al 2021 se redujeron en 20,19%, esto podría responder a una gestión de pasivos, donde se cambió deuda por una con menor costo o sencillamente se amortizaron compromisos, también se incluye el efecto de las monedas, pues el dólar y UF han experimentado periodo de alzas y volatilidad, generando un mayor costo del financiamiento.

6.3.1 Costo Financiero

Tabla 31: Detalle Costo financiero

Costo Financiero M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Gastos por préstamos bancarios	-124	-144	-144	-52	-26
Gastos por obligaciones con el público	-173	-169	-177	-170	-87
Gastos por instrumentos financieros	0	0	-174	-163	-69
Gastos por leasing	0	0	-6	-5	-5
Otros gastos financieros	-126	-126	-28	-31	-24
Total Costo Financiero MM\$	-423	-438	-528	-421	-211

Fuente: Elaboración propia

La tabla 31 se muestra el comportamiento del costo financiero de los distintos instrumentos de financiamiento externo de la compañía, donde se aprecia un comportamiento al alza hasta 2021, donde hubo una disminución, que se explica principalmente por los gastos financieros provenientes de préstamos bancarios, pues en 2020 hubo una disminución de éstos. También, se observa los gastos de obligaciones con el público se mantienen estables desde la última emisión en 2019, solo generando cambios por el valor de la UF.

El instrumento de financiamiento externo que más genera intereses son las obligaciones con el público, representado por Bonos en UF, luego le sigue los préstamos con entidades bancarias. Los gastos que instrumentos financieros que son cambios en el valor razonable de instrumentos de cobertura (flujo).

A diciembre de 2021, los gastos financieros de préstamos bancarios registrados en el estado de resultado correspondían el 1,57% del total de la obligación de este concepto. Por otro lado, los gastos financieros de las obligaciones con el público registrados en el estado de resultado ascendían al 2,38% del total de los compromisos por ítem. Sin embargo, al analizar la nota 20 de los estados financieros (Obligaciones con el Público), se puede extraer la tasa de interés efectiva del capital adeudado en cada serie, con esta información se construye la tabla 40 donde se muestra la tasa de interés promedio ponderada de las obligaciones con el público es de 2,52%.

Tabla 32: Detalle Tasa de Interés Promedio Obligaciones con el Público

Obligaciones con Público MM\$	Tasa de Interés	Corriente	No Corriente	Total
Serie K	3,30%	313	32.777	33.090
Serie N	2,40%	130	64.136	64.267
Serie Q	3,00%	1.011	67.007	68.018
Serie T	1,80%	804	70.839	71.644
Tasa de Interés y Deuda Financiera	2,52%			237.019

Fuente: Elaboración propia

6.4 Análisis de márgenes

Tabla 33: Estados de Resultados

EEFF en M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Ingresos	22.279	23.207	26.455	26.998	12.097
Costo de ventas	-14.857	-14.680	-15.865	-16.191	-7.351
Margen bruto	7.422	8.527	10.591	10.807	4.745
Otros ingresos	310	66	56	264	52
Costos de distribución	-4.141	-4.647	-5.103	-5.073	-2.488
Gastos de administración	-1.269	-1.110	-1.267	-1.565	-742
Otros gastos, por función	-145	-114	-138	-143	-81
Resultado operacional - Ebit	2.177	2.723	4.139	4.289	1.486
Depreciación y amortización	-944	-1.009	-969	-1.011	-446
Ebitda	3.121	3.732	5.108	5.300	1.932
Ingresos financieros	34	21	48	91	71
Costos financieros	-423	-438	-528	-421	-211
Participación en las ganancias (pérdidas)	94	114	131	242	6
Diferencias de cambio	386	95	-152	-14	43
Resultados por unidades de reajuste	-37	-24	-9	3	5
Ganancia antes de impuesto	2.231	2.49	3.629	4.189	1.399
Gastos por impuesto a las ganancias	-413	-603	-908	-940	-147
Ganancia	1.818	1.887	2.721	3.249	1.252

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 33 se muestra el Estado de Resultados de la compañía en miles de UF desde el 2018 hasta junio 2022. Para el año 2021 Viña Concha y Toro obtuvo un resultado positivo de MUF 3.249, mientras que para el Q2 2022 se presenta un resultado que ascienda a MUF 1.252.

Tabla 34: Variación Estados de Resultados en UF

EEFF M UF	2019	2020	2021
Ingresos	4,17%	14,00%	2,05%
Costo de ventas	-1,19%	8,07%	2,06%
Margen bruto	14,89%	24,20%	2,04%
Otros ingresos	-78,64%	-15,81%	372,49%
Costos de distribución	12,21%	9,82%	-0,58%
Gastos de administración	-12,50%	14,12%	23,52%
Otros gastos, por función	-21,63%	21,06%	4,03%
Resultado operacional - Ebit	25,07%	52,01%	3,63%
Depreciación y amortización	6,91%	-3,95%	4,33%
Ebitda	19,58%	36,88%	3,76%
Ingresos financieros	-38,12%	129,73%	90,88%
Costos financieros	3,77%	20,42%	-20,19%
Participación en las ganancias (pérdidas)	21,97%	15,26%	83,86%
Diferencias de cambio	-75,43%	-260,34%	-90,87%
Resultados por unidades de reajuste	-34,25%	-62,84%	-136,23%
Ganancia antes de impuesto	11,60%	45,75%	15,45%
Gastos por impuesto a las ganancias	45,89%	50,54%	3,57%
Ganancia	3,80%	44,21%	19,42%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 34 muestra la variación de los Estado financiero en MUF desde el 2018 hasta junio 2022.

Tabla 35: Proporción de los Estados Financieros con respecto al Ingreso por Ventas

EEFF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-66,69%	-63,26%	-59,97%	-59,97%	-60,77%
Margen bruto	33,31%	36,74%	40,03%	40,03%	39,23%
Otros ingresos	1,39%	0,29%	0,21%	0,98%	0,43%
Costos de distribución	-18,59%	-20,02%	-19,29%	-18,79%	-20,57%
Gastos de administración	-5,70%	-4,78%	-4,79%	-5,80%	-6,14%
Otros gastos, por función	-0,65%	-0,49%	-0,52%	-0,53%	-0,67%
Resultado operacional - Ebit	9,77%	11,73%	15,64%	15,89%	12,28%
Depreciación y amortización	-4,24%	-4,35%	-3,66%	-3,75%	-3,68%
Ebitda	14,01%	16,08%	19,31%	19,63%	15,97%
Ingresos financieros	0,15%	0,09%	0,18%	0,34%	0,59%
Costos financieros	-1,90%	-1,89%	-2,00%	-1,56%	-1,75%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,42%	0,49%	0,50%	0,90%	0,05%
Diferencias de cambio	1,73%	0,41%	-0,58%	-0,05%	0,35%
Resultados por unidades de reajuste	-0,17%	-0,10%	-0,03%	0,01%	0,04%
Ganancia antes de impuesto	10,01%	10,73%	13,72%	15,52%	11,57%
Gastos por impuesto a las ganancias	-1,86%	-2,60%	-3,43%	-3,48%	-1,22%
Ganancia	8,16%	8,13%	10,28%	12,03%	10,35%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 35 muestra la relación de cada partida del Estado de Resultado con respecto al ingreso. El costo de venta representaría el 60,77% de los ingresos a Q2 2022, los costos de distribución, junto con los de administración y ventas el 20,57% y 6,14%, respectivamente. Con lo anterior e incorporando otras partidas menores el EBITDA llegaría al 15,97% del ingreso, mientras que la ganancia neta representaría el 10,35%.

Tabla 36: Resumen de márgenes

Rentabilidad	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Margen bruto%	33,31%	36,74%	40,03%	40,03%	39,23%
Ebitda %	14,01%	16,08%	19,31%	19,63%	15,97%
Ebit %	9,77%	11,73%	15,64%	15,89%	12,28%
Ganancia%	8,16%	8,13%	10,28%	12,03%	10,35%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 36 muestra los resultados de los distintos indicadores más importantes sobre las ventas desde el 2018 hasta junio 2022.

El margen bruto% corresponde a $\frac{Ventas - Costo\ de\ Ventas}{Ventas}$, este indicador los últimos 3 años se ha mantenido entre 36% y el 40%, notando un incremento en 2020 con respecto al 2019. A fines de 2022 se espera que este indicador disminuya levemente con respecto al periodo anterior.

El indicador EBITDA% se define como $\frac{EBITDA}{Ventas}$, que también se ha mantenido estable en los últimos 2 periodos en torno al 19%.

El indicador Ebit% corresponde a $\frac{EBIT}{Ventas}$, que se diferencia con el anterior debido que incluye la depreciación y amortización, teniendo similitud con el resultado operacional de la compañía. Esta razón se encuentra cercano al 15% en los último 2 años.

Finalmente, el indicador ganancia% corresponde a $\frac{Ganancia}{Ventas}$, que muestra cuanto de los ingresos queda en la compañía después de cubrir todos los compromisos, en el Q2 2022 se presenta en 10,35%. En los últimos 3 años, este indicador se ha mantenido estable en torno al 10%, sin embargo, en 2021 se vio afectado por ganancias de empresas relacionadas y una menor pérdida por diferencia de tipo de cambio.

6.5 Análisis de los activos

6.5.1 Activos operacionales y no operacionales

Tabla 37: Análisis de Activos de Viña Concha y Toro

Activos Corrientes M\$	Q2 - 2022	Operacional	No Operacional
Efectivo y equivalentes al efectivo	41.009.461		X
Otros activos financieros, corrientes	14.215.581		X
Otros activos no financieros, corrientes	9.172.843	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto, corrientes	260.462.594	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	6.501.508	X	
Inventarios, corrientes	485.309.808	X	
Activos biológicos	8.781.629	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	17.478.987		X
Total de Activos Corrientes M\$	842.932.411		

Activos no Corrientes M\$	Q2 - 2022	Operacional	No Operacional
Otros activos financieros, no corrientes	53.844.569		X
Otros activos no financieros, no corrientes	2.867.217	X	
Cuentas por cobrar, no corrientes	4.397.345	X	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	30.943.729	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	107.683.879	X	
Plusvalía (Goodwill)	47.715.278	X	
Propiedades, plantas y equipos, neto	463.778.328	X	
Activos por derecho de uso	10.957.842	X	
Activos por impuestos diferidos	39.900.907		X
Total de Activos No Corrientes M\$	762.089.094		

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 37 se observa la clasificación entre activos operacionales y no operacionales de la estructura de Viña Concha y Toro.

- Efectivo y equivalentes al efectivo no se considera operacional por la composición de dicha cuenta y el ciclo de efectivo de Concha y Toro. En primer lugar, solo el 60% de este concepto corresponde a efectivo o saldo bancario, el 40% restante está invertido en fondos mutuos, depósitos a plazo u *overnight*. Por otro lado, al analizar el periodo medio de pago y de cobro a diciembre de 2021, el primero asciende a 135 días, mientras que el segundo a 106, lo anterior calculado bajo el supuesto que tanto la venta como el costo de venta son a crédito y el saldo de cuentas por cobrar y pagar son representativos para el cálculo.

- Otros activos financieros (corrientes y no corrientes), este concepto incluye inversiones financieras líquidas, valorización de instrumentos derivados de cobertura, así como de no cobertura (aquellos que no califican para la contabilidad de cobertura), que no son parte del negocio.
- Activos por impuestos diferidos se originan por diferencias temporarias, junto con otros eventos que crean diferencias entre la base contable calculada inicialmente y tributaria que realmente se cancela, teniendo como origen la revaluación de terrenos, de activos intangibles, revalorizaciones de valores negociables (inversiones financieras) y obligaciones con el personal.

6.5.2 Capital de trabajo operativo neto

Tabla 38: Calculo Capital de trabajo operativo neto

Determinación del capital de trabajo M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Otros activos no financieros, corrientes	230	315	212	220	277
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto, corrientes	6.917	7.458	6.552	7.855	7.872
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	94	119	78	145	196
Inventarios, corrientes	10.063	10.363	10.488	11.360	14.668
Activos biológicos	754	815	878	928	265
Activos Corrientes	18.058	19.069	18.208	20.508	23.279
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.510	4.358	4.978	5.524	6.623
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	210	242	325	305	334
Otras provisiones, corrientes	885	1.000	777	926	976
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	455	557	917	577	461
Provisiones por beneficios a los empleados	588	575	609	738	589
Otros pasivos no financieros, corrientes	28	29	42	48	18
Pasivos Corrientes	6.677	6.761	7.647	8.116	8.999
Capital de trabajo operativo neto (CTON) M UF	11.381	12.308	10.561	12.391	14.280
Ingresos de actividades ordinarias M UF	22.279	23.207	26.455	26.998	12.097
RCTON (CTON / Ingresos)	51,08%	53,04%	39,92%	45,90%	118,05%
RCTON (CTON / Ingresos) Promedio 2018 – 2019	52,06%				

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 38, se muestra el cálculo para el capital de trabajo operativo neto, el cual se calcula (*Activos Circulantes Operacional – Pasivos circulantes opeacionales*), para el 2021 se tiene un Capital de trabajo operativo neto de 12,391 M UF, obteniendo un ratio RCTON (CTON/Ingresos) de un 45,90%, le promedio de los últimos 2 años, se alcanza un RCTON de 47,48%, el cual no se considera representativo por el COVID-19, por ende se estima que es más representativo el promedio del 2018-2019 para calcular el RCTON de un 52,06%

6.5.3 Inversiones

Tabla 39: Inversiones en Activos fijos e intangibles y depreciación

En M UF	2018	2019	2020	2021	Q2 2022
Compras PPE	1.084	1.618	1.054	1.645	106
Compras de activos intangibles	79	177	242	159	40
Total Inversiones	1.162	1.795	1.296	1.804	146
Ingresos Operacionales	22.917	23.833	27.166	28.782	12.097
% de inversiones sobre los ingresos	5,07%	7,53%	4,77%	6,27%	8,51%
Depreciación y amortización	971	1.036	995	1.078	476
% de depre. y amort. sobre los ingresos	4,24%	4,35%	3,66%	3,75%	3,68%
% de inversión sobre Depre y amort	119,73%	173,24%	130,17%	167,38%	230,95%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 39 muestra la evolución de compras de activos fijos e intangibles, junto con la depreciación, la cual se muestra que Concha y Toro invierte constantemente en relación con los ingresos, el menor año de inversión en relación con los ingresos fue el año 2020 con un 4,77% de gasto de inversión sobre los ingresos, debido a que estalló el COVID-19. El año de mayor inversión fue el Q2 - 2022 con un 8,51% gasto de inversión sobre los ingresos.

La depreciación presenta una baja variación durante los años 2018 y Q2 2022, el menor año de depreciación con relación a los ingresos fue el año 2020 con un 3,66% de depreciación sobre los ingresos y el año de mayor depreciación fue el 2019 con un 4,35% gasto de inversión sobre los ingresos.

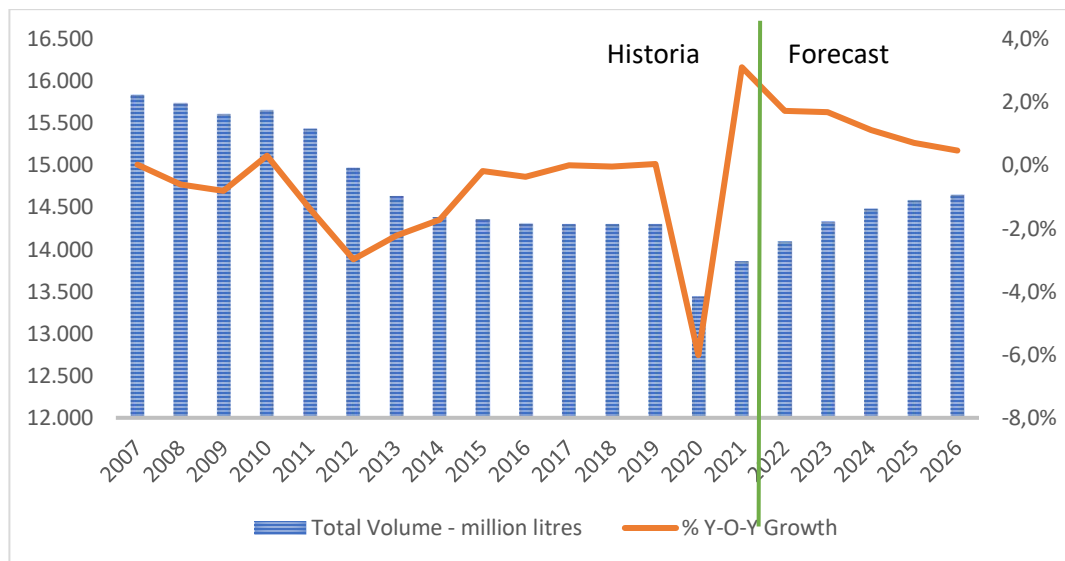
Se aprecia que la inversión neta (Inversión – Depreciación), es positiva, es decir se invierte más en PPE e intangibles que lo que se deprecia.

6.6 Análisis de crecimiento de la industria

Para determinar el crecimiento de la industria se tomó información de Euromonitor (<https://www.euromonitor.com/chile>) correspondiente al consumo de vino del mundo, para realizar el análisis de considero los distintos puntos de venta que tiene Concha y Toro por zona geográfica (Europa, USA, Latino América, Chile, Canadá, Asia y África)

6.6.1 Consumo de vino en Europa

Gráfico 3: Consumo de vino en Europa



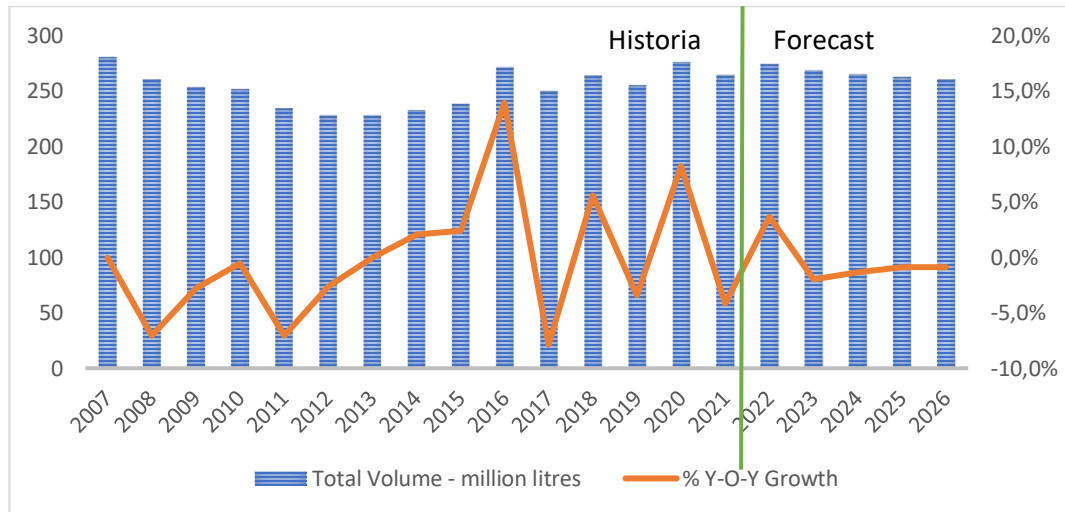
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico 3 se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene una disminución de 12,5% en el consumo de vino en Europa, desde el 2015 al 2021 una leve disminución de un 3,5%, debido a la emergencia sanitaria que acentuó en marzo del 2020, donde el consumo de vino en Europa tuvo una caída de un 6,0%, la cual tuvo una recuperación de 3,1% en el 2021.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un crecimiento de un 5,7% desde el 2022 al 2026

6.6.2 Consumo de vino en Chile

Gráfico 4: Consumo de vino en Chile



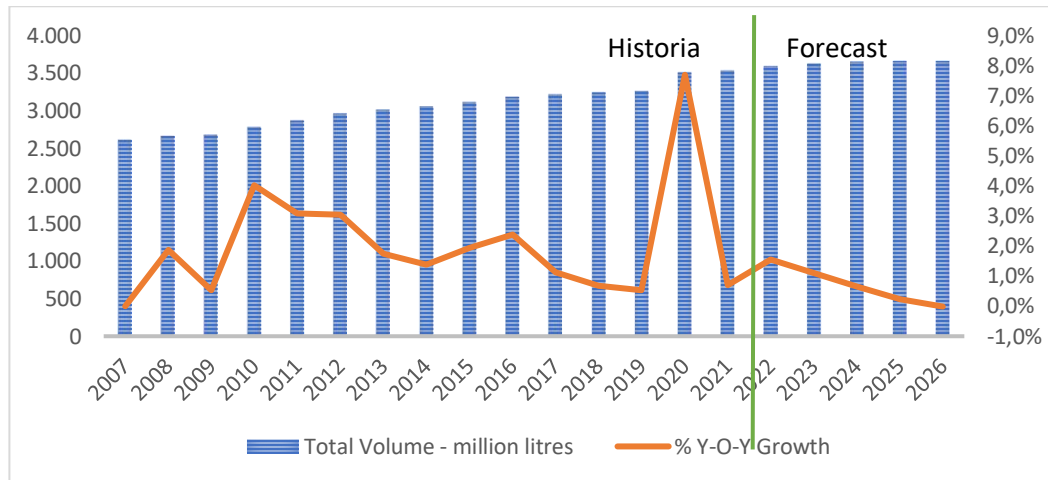
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene una disminución de 5,7% en el consumo de vino en Chile, los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un crecimiento de un 11,0%, a pesar de la emergencia sanitaria en marzo del 2020, el consumo de vino en Chile no se vio afectado, teniendo un crecimiento de 8,2%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un decrecimiento en el consumo de vino en Chile de un 1,6% desde el 2022 al 2026.

6.6.3 Consumo de vino en USA

Gráfico 5: Consumo de vino en USA



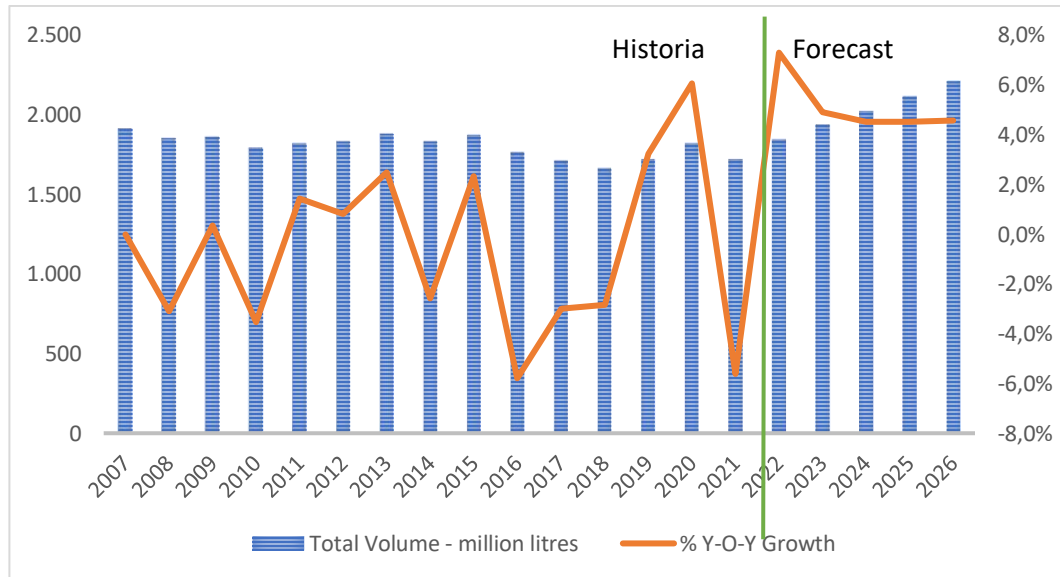
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene un crecimiento de 35,2% en el consumo de vino en USA, los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un crecimiento de un 13,6%, a pesar de la emergencia sanitaria que explotó en marzo del 2020, el consumo de vino en USA no se vio afectado, teniendo un crecimiento de 7,7%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un crecimiento en el consumo de vino en USA de un 3,6% desde el 2022 al 2026.

6.6.4 Consumo de vino en Latino América (sin Chile)

Gráfico 6: Consumo de vino en Latino América (sin Chile)



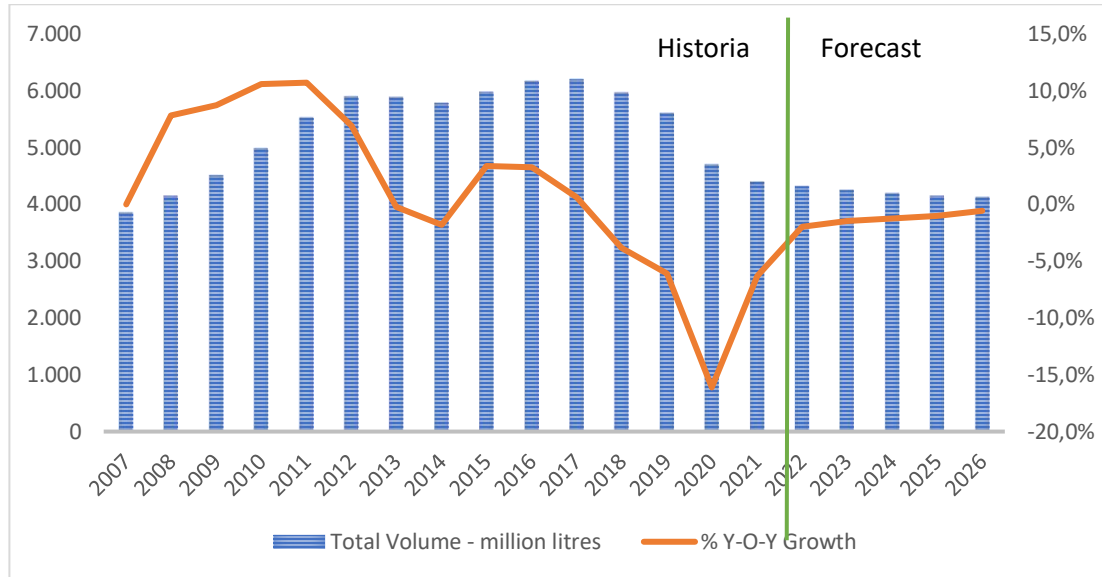
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene un decrecimiento de 10,1% en el consumo de vino en latino américa (sin chile), los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un decrecimiento de un 8,2%, a pesar de la emergencia sanitaria, el consumo de vino en latino américa no se vio afectado, teniendo un crecimiento de 6,1%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un crecimiento en el consumo de vino en latino américa de un 28,6% desde el 2022 al 2026.

6.6.5 Análisis de consumo de vino en Asia

Gráfico 7: Consumo de vino en Asia



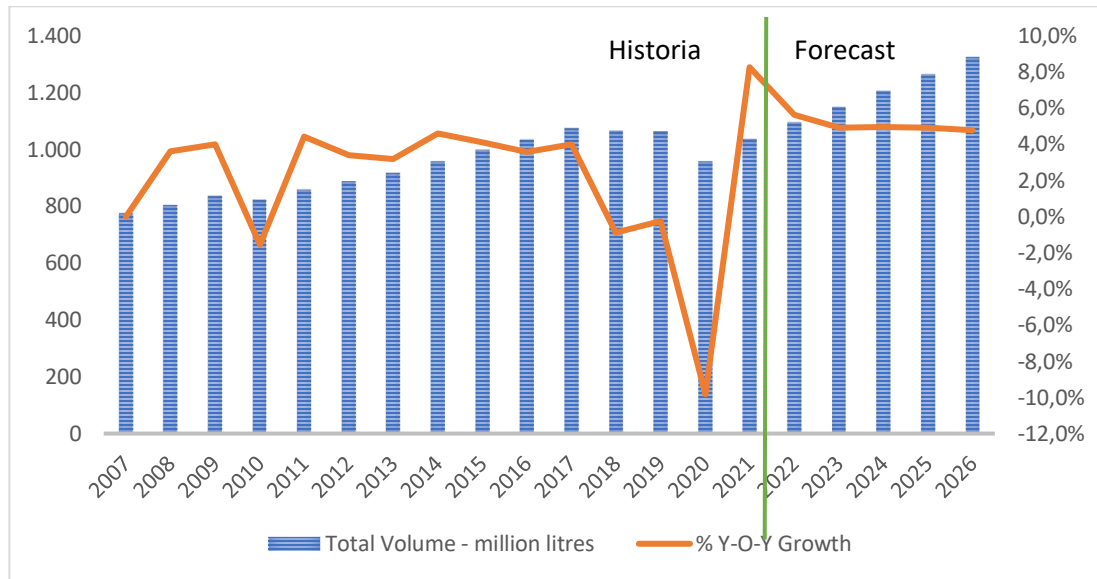
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene un decrecimiento de 14,3% en el consumo de vino en Asia, los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un decrecimiento de un 26,3%, con la emergencia sanitaria que se inició en marzo de 2020, el consumo de vino en ASIA se vio afectado, teniendo un decrecimiento de 16,1%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un decrecimiento en el consumo de vino en ASIA de un 6,2% desde el 2022 al 2026.

6.6.6 Análisis de consumo de vino en África

Gráfico 8: Consumo de vino en África



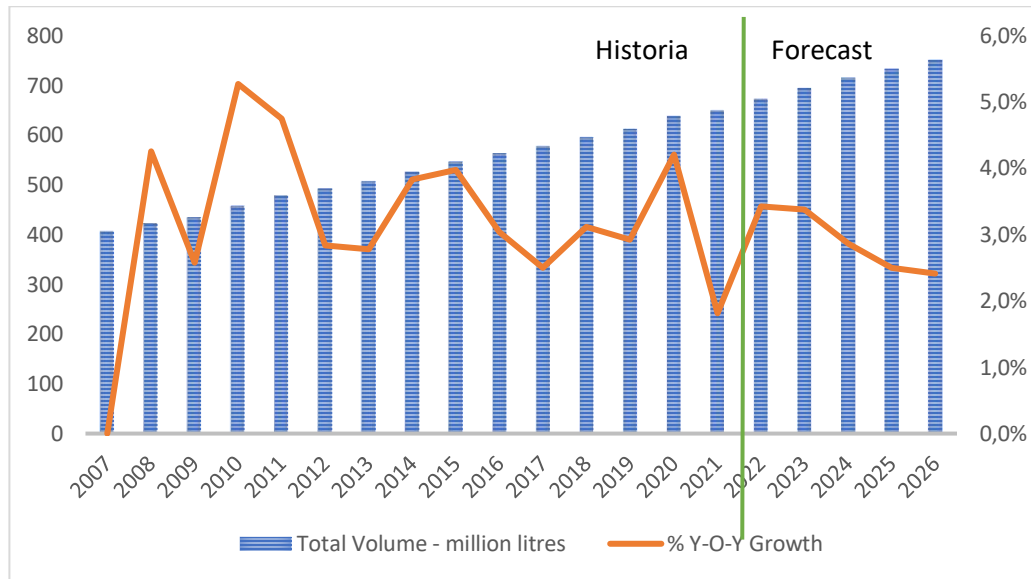
Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene un crecimiento de 33,7% en el consumo de vino en África, los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un crecimiento de un 4,0%. A pesar de la emergencia sanitaria, el consumo de vino en África se vio afectado, teniendo un decrecimiento de 9,8%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un crecimiento en el consumo de vino en África de un 27,8% desde el 2022 al 2026.

6.6.7 Análisis de consumo de vino en Canadá

Gráfico 9: Consumo de vino en Canadá



Fuente: <https://www.euromonitor.com>, Elaboración Propia

De acuerdo con el gráfico se puede identificar que desde el 2007 al 2021 se tiene un crecimiento de 60,0% en el consumo de vino en Canadá, los últimos 6 años desde el 2015 al 2021 se obtuvo un crecimiento de un 18,9%, a pesar de la emergencia sanitaria que explotó en marzo del 2020, el consumo de vino en Canadá no se vio afectado, teniendo un crecimiento de 4,2%.

De acuerdo con la información recopilada en Euromonitor se espera un crecimiento en el consumo de vino en Canadá de un 15,5% desde el 2022 al 2026.

7. Proyección del Estado de Resultado

7.1 Ingresos operacionales proyectados

Para determinar los ingresos de Concha y Toro, se estudió el crecimiento desde el 2022 hasta el 2026 esperado por los diferentes mercados geográficos obtenido en el punto 6.6.

Los criterios para determinar los ingresos de Concha y Toro son los siguientes:

- Comparación de volumen de venta Concha y Toro con volumen de mercado por los distintos mercados geográficos.
- En caso de no existir una relación de volumen de Concha y Toro con el mercado, se optó por mantener el *market share* o participación de mercado de Concha y Toro.
- El crecimiento del precio de venta se toma la inflación proyectada desde el 2022 al 2026 por cada mercado geográfico analizado.

7.1.1 Proyección de volumen

Tabla 40: % de Volumen de venta en vino de Concha y Toro proyectado

% Variación de Volumen Concha y Toro	2022	2023	2024	2025	2026
Chile	1,8%	-3,6%	-3,0%	-2,5%	-2,5%
Europa	1,7%	1,7%	1,1%	0,7%	0,5%
EE.UU.	-1,4%	-1,0%	-0,6%	-0,1%	0,0%
Latinoamérica	7,3%	4,9%	4,5%	4,5%	4,6%
Asia	-2,0%	-1,5%	-1,2%	-1,1%	-0,6%
Canadá	3,4%	3,4%	2,9%	2,5%	2,4%
África	5,6%	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%
Total	2,4%	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 40 muestra la proyección de venta de Concha y Toro desde el 2022 al 2026, de acuerdo con los criterios mencionados en el 7.1

7.1.2 Proyección de precio de venta en vino de Concha y Toro

Tabla 41: Precio de venta Vino de Concha y Toro

Mercado	2022	2023	2024	2025	2026
Chile	10,7%	6,6%	3,0%	3,0%	3,0%
Europa	9,2%	3,6%	2,0%	2,0%	2,0%
EE.UU.	6,5%	3,4%	2,0%	2,0%	2,0%
Latino América	6,8%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Asia	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Canadá	6,3%	3,5%	2,0%	2,0%	2,0%
África - Otros	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 41 muestra la inflación para los años 2022 al 2026, dato que se usará como parte de la proyección de los ingresos.

Tabla 42: Ingresos Operacionales

M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Chile	2.885	2.780	2.697	2.629	2.563
Europa	10.172	10.051	10.062	10.034	9.981
EE.UU.	4.332	4.160	4.096	4.053	4.013
Latino america	4.193	4.332	4.528	4.733	4.949
Asia	2.220	2.093	2.047	2.005	1.974
Canada	634	637	649	658	668
Africa - Otros	57	58	61	64	67
Ventas Vino MM Litros	24.494	24.111	24.139	24.176	24.216
Otros Chile	1.751	1.751	1.751	1.751	1.751
Total Ventas	26.245	25.862	25.889	25.926	25.967

Fuente: Elaboración propia

La tabla 42 muestra la proyección de ingresos operacionales del 2022 al 2026, el cual se obtuvo multiplicando el volumen y el precio de venta. Para el 2026 se espera un ingreso de M UF 25.967

7.2 Costos y gastos operacionales proyectados

Para proyectar los costos y gastos operacionales se tomó la siguiente metodología:

- Costo de ventas: El promedio de los últimos 3 años desde el 2019 al 2021 en relación con los ingresos, quedando en 61,1% de la venta
- Otros ingresos: El promedio de los últimos 3 años desde el 2019 al 2021 en relación con los ingresos, quedando en 0,5% de la venta
- Costos de distribución: Se consideró que los actuales costos de distribución son más representativos que el promedio histórico, debido a la guerra entre Rusia y Ucrania, el aumento del petróleo, la situación inflacionaria mundial, etc. Se proyecta el gasto en 20,6% de la venta.
- Gastos de administración: Se considero que los actuales gastos son más representativos que el promedio histórico, debido a que durante el 2022 se han levantado gran mayoría de restricciones sanitarias por causa de COVID-19, el gasto se proyecta en 6,1% de la venta.
- Otros gastos, por función: El promedio de los últimos 3 años desde el 2019 al 2021 en relación con los ingresos, quedando en 0,5% de la venta

Tabla 43: Costos y gastos operacionales proyectados

M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Costo de ventas	-16.027	-15.793	-15.810	-15.832	-15.857
Otros ingresos	129	127	127	127	127
Costos de distribución	-5.397	-5.319	-5.324	-5.332	-5.340
Gastos de administración	-1.610	-1.587	-1.589	-1.591	-1.593
Otros gastos, por función	-135	-133	-133	-133	-133

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 43 muestra los resultados conseguidos según los parámetros de proyección expuestos anteriormente.

7.3 Resultado no operacional proyectado

Para proyectar los resultados no operacionales se tomó la siguiente metodología:

- Ingresos Financieros: Se considera el resultado del Q2 2022 en relación con las ventas, el cual es de 0,6% de la venta
- Costos financieros: Se calcula de acuerdo con las obligaciones con el público
- Participación de las ganancias (perdidas) de las empresas relacionadas por método de participación: El resultado Q2 2022, y se mantiene el mismo valor desde el 2023 al 2026
- Diferencia de tipo de cambio: El resultado Q2 2022, y se mantiene el mismo valor desde el 2023 al 2026
- Resultados por unidades de reajuste: El resultado Q2 2022, y se mantiene el mismo valor desde el 2023 al 2026

Tabla 44: Gastos no operacionales proyectados

M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos financieros	155	152	152	153	153
Costos financieros	-372	-289	-305	-323	-344
Participación en las ganancias (pérdidas)	107	100	97	94	92
Diferencias de cambio	81	76	73	71	69
Resultados por unidades de reajuste	10	9	9	9	8

Fuente: Elaboración propia

La tabla 44 muestra los gastos no operacionales proyectados según la metodología antes mencionada.

7.4 Impuesto corporativo proyectado

Los impuestos pagados por Concha y Toro que corresponde a un 27% sobre las ganancias, de acuerdo con la tasa impositiva vigente en Chile.

7.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

Tabla 45: Estado de Resultado proyectado

EEFF M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	26.245	25.862	25.889	25.926	25.967
Costo de ventas	-16.027	-15.793	-15.810	-15.832	-15.857
Margen bruto	10.218	10.069	10.080	10.094	10.110
Otros ingresos	129	127	127	127	127
Costos de distribución	-5.397	-5.319	-5.324	-5.332	-5.340
Gastos de administración	-1.610	-1.587	-1.589	-1.591	-1.593
Otros gastos, por función	-135	-133	-133	-133	-133
Resultado operacional - Ebit	3.204	3.158	3.161	3.166	3.170
Depreciación y amortización	-1.033	-1.018	-1.019	-1.020	-1.022
Ebitda	4.237	4.176	4.180	4.186	4.192
Ingresos financieros	155	152	152	153	153
Costos financieros	-372	-289	-305	-323	-344
Participación en las ganancias (pérdidas)	107	100	97	94	92
Diferencias de cambio	81	76	73	71	69
Resultados por unidades de reajuste	10	9	9	9	8
Ganancia antes de impuesto	3.184	3.205	3.188	3.170	3.149
Gastos por impuesto a las ganancias	-860	-865	-861	-856	-850
Ganancia	2.324	2.340	2.327	2.314	2.298

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 45 muestra la proyección del estado de resultado en miles de UF.

7.6 Estado de resultados proyectado porcentual

Tabla 46: Estado de resultado proyectado porcentual

EEFF M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de ventas	-61,1%	-61,1%	-61,1%	-61,1%	-61,1%
Margen bruto	38,9%	38,9%	38,9%	38,9%	38,9%
Otros ingresos	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Costos de distribución	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%
Gastos de administración	-6,1%	-6,1%	-6,1%	-6,1%	-6,1%
Otros gastos, por función	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Resultado operacional - Ebit	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Depreciación y amortización	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%
Ebitda	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Ingresos financieros	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Costos financieros	-1,4%	-1,1%	-1,2%	-1,2%	-1,3%
Participación en las ganancias (pérdidas)	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Diferencias de cambio	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Resultados por unidades de reajuste	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ganancia antes de impuesto	12,1%	12,4%	12,3%	12,2%	12,1%
Gastos por impuesto a las ganancias	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%	-3,3%
Ganancia	8,9%	9,0%	9,0%	8,9%	8,9%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 46 muestra la proyección del estado de resultado en porcentaje a los ingresos operacionales.

8. Proyección de los flujos de caja libre

8.1 Inversión en reposición

En el punto 6.5.3 muestra la evolución de la inversión en activo fijos e intangibles, junto con la depreciación histórica desde el 2018 al 2021, la cual muestra que la inversión está por sobre la depreciación, lo que implica que para proyectar la inversión en reposición es un 100%.

8.2 Nuevas inversiones de capital

Concha y Toro no presentan información pública sobre nuevos planes de inversión de la compañía, por ende, se optó por tomar información histórica para calcular las nuevas inversiones desde el 2022 al 2026.

Tabla 47: Inversión Histórica

ítem	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales MM\$	614.129	656.980	769.067	836.713
PPE Neto MM\$	391.264	412.694	408.358	437.757
% Inversión / Ingresos Ope	63,7%	62,8%	53,1%	52,3%
Promedio 2018 - 2021	57,4%			

Fuente: Elaboración propia

La tabla 47 muestra la inversión sobre los ingresos desde el 2018 – 2021, el promedio de este periodo fue de un 57,4%, la cual será necesario para calcular el CAPEX necesario para el 2022 - 2026

Tabla 48: Nuevas inversiones de capital

ítem	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Operacionales MM\$	917.492	963.764	993.738	1,025.006	1,057.399
PPE MM\$	526.238	552.778	569.970	587.904	606.483
% Inversión / Ingresos Oper	57,4%	57,4%	57,4%	57,4%	57,4%
CAPEX MM	26.540	17.192	17.934	18.579	0
CAPEX M UF	759	461	467	470	0

Fuente: Elaboración propia

La tabla 48 muestra el CAPEX proyectado desde el 2022 al 2026.

8.3 Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Para determinar el CTON del 2022 al 2026 se consideró una ratio histórica de CTON dividido ingresos operacionales de un 52,06%, el cual fue obtenido en el punto 6.5.2

Tabla 49: Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

CTON	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos Operacionales MM\$	917.492	963.764	993.738	1.025.006	1.057.399
CTON MM\$	477.647	501.736	517.340	533.619	550.482
RCTON (CTON / Ingresos)	52,06%	52,06%	52,06%	52,06%	52,06%
Variación de CTON MM\$	24.089	15.605	16.278	16.864	
Variación de CTON M UF	689	419	424	427	

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 49 muestra la variación del RCTON para el periodo desde 2022 al 2026

8.4 Valor terminal sin crecimiento

Tabla 50: Valor terminal sin crecimiento

M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de caja bruto	3.384	3.316	3.325	3.336	3.348
- Inversión de reposición	-1.033	-1.018	-1.019	-1.020	-1.022
- Nuevas inversiones	-759	-461	-467	-470	
+/- Liberación (Inversiones) de CTON	-689	-419	-424	-427	
Flujo de caja libre	903	1.418	1.415	1.419	2.326
FCL 2027	2.326				
WACC	4,78%				
Valor Terminal al 2026 (FCL 2027 / WACC)	48.666				

Fuente: Elaboración propia

La tabla 50 muestra el valor terminal al 2026 que es de 48.666 M UF. Se determinó que el valor terminal no posee crecimiento, por ende se aplica una perpetuidad con solo dividir el FCL del 2027 sobre el WACC (2.624 / 4,78%).

8.5 Flujos de caja libre proyectados

Tabla 51: Flujo de caja libre proyectado

EEFF M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Eb (después de impuesto)	2.324	2.340	2.327	2.314	2.298
Otros ingresos (después de impuesto)	-129	-127	-127	-127	-127
Otros gastos, por función (después de impuesto)	135	133	133	133	133
Ingresos financieros (después de impuesto)	-155	-152	-152	-153	-153
Costos financieros (después de impuesto)	372	289	305	323	344
Participación en las ganancias (después de impuesto)	-107	-100	-97	-94	-92
Diferencias de cambio (después de impuesto)	-81	-76	-73	-71	-69
Resultados por unidades de reajuste (después de impuesto)	-10	-9	-9	-9	-8
+ Depreciación / Amortización	1.033	1.018	1.019	1.020	1.022
Flujo de caja bruto	3.384	3.316	3.325	3.336	3.348
- Inversión de reposición	-1.033	-1.018	-1.019	-1.020	-1.022
- Nuevas inversiones	-759	-461	-467	-470	
+/- Liberación (Inversiones) de CTON	-689	-419	-424	-427	
Flujo de caja libre	903	1.418	1.415	1.419	2.326
Valor Terminal al 2026					48.666
Total FLC	903	1.418	1.415	1.419	50.993
Valor Presente FLC	882	1.322	1.259	1.205	41.329

Fuente: Elaboración propia

La tabla 51 muestra la proyección del flujo de caja libre desde el 2022 hasta el 2026.

9. Precio de la acción estimado

9.1 Valor presente de los flujos de caja libre

Tabla 52: Valor presente de los flujos de caja libre

M UF	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de caja libre	903	1.418	1.415	1.419	2.326
Valor Terminal al 2026					48.666
Total FLC	903	1.418	1.415	1.419	50.993
Valor Presente FLC	882	1.322	1.259	1.205	41.329
Valor Presente FLC	45.997				

Fuente: Elaboración propia

La tabla 52 muestra el valor presente de los flujos, cabe recordar que para traer los flujos al presente se deben descontar el 2022 medio año, para el 2023 un año y medio, para el 2024 dos años y medio, para el 2025 tres años y medio y para 2026 cuatro años y medio, el valor presente de los flujos de caja libre es de 45.997 M UF.

9.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

El déficit de CTON desde junio 2022 a diciembre 2022 es de 148 M UF.

9.3 Activos prescindibles y otros activos

Tabla 53: Activos prescindible y otros activos

Montos M UF		
Corrientes	Efectivo y equivalentes al efectivo	1.239
	Otros activos financieros, corrientes	430
No Corrientes	Otros activos financieros, no corrientes	1.627
	Activos por impuestos diferidos	1.206
Total Activos Prescindibles		4.502

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 53 muestra los activos prescindibles que fueron catalogados como activos no operacionales y que pueden ser clasificados como activos prescindibles.

9.4 Valorización económica de la empresa

Tabla 54: Valorización económica de la empresa

Valorización Económica de Concha y Toro	
+ Valor presente FCL (en M UF)	45.997
+ Exceso (déficit) CTON (en M UF)	-148
- Activos prescindibles y otros activos (en M UF)	4.502
= Valor total de activos (en M UF)	50.351
- Deuda financiera (en M UF)	16.743
= Patrimonio económico (en M UF)	33.608
Número de acciones	747.005.982
Precio acción estimado (en UF)	0,0450
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	1.489
Precio acción real en CLP	1.255
Diferencia de precios (en %)	18,6%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 54 muestra la valorización económica de la empresa Concha y Toro, el valor total de activos nos entregó un total de MUF 50.351, la deuda financiera es de MUF 16.743 por ende, el patrimonio económico es de MUF 33.608, dividiendo el número de acciones es de 747.005.982, lo cual nos entrega un valor de 0,0450 UF por acción, en pesos chilenos es de \$1.489.

El precio de acción al 30-06-2022 es de \$1.255 pesos chilenos, implicaría que el precio de la acción está subestimado, por lo que se tiene una oportunidad de diferencial de precio de un 18,6%. Esta diferencia identifica una subvaloración que tiene el mercado en relación con el precio de la acción, la cual podría darse:

En primer lugar, por la guerra entre Ucrania y Rusia, la cual ha generado desafíos en la logística considerando que gran parte de sus ingresos operaciones de Concha y Toro son exportaciones desde Chile hacia el mundo, los costos por transporte se han incrementado, lo que reduce los flujos de dinero.

En segundo lugar, el riesgo operacional debido a sequía, cambio climático, la disminución de viñedos generando incertidumbre, a pesar de que Concha y Toro tiene una estrategia sólida donde uno de los pilares es el medio ambiente, sin embargo, podría darse que para el mercado la estrategia es básica o no se logra entender.

Por último, los supuestos utilizados podrían generar una distorsión en el resultado final, el cual afectaría a la valorización.

En conclusión, se puede determinar que es recomendable comprar acción o mantener, debido a que se esperaría a que el precio de la acción aumente.

9.5 Análisis de sensibilidad

Tabla 55: Análisis de sensibilidad del precio de acción

		Ingresos Operacionales					
		-6%	-4%	-2%	0%	+2%	
WACC	-1,2%	3,58%	1.821	1.941	2.070	2.208	2.356
	-0,9%	3,88%	1.653	1.756	1.867	1.986	2.113
	-0,6%	4,18%	1.509	1.598	1.694	1.796	1.906
	-0,3%	4,48%	1.385	1.462	1.544	1.632	1.726
		4,78%	1.276	1.342	1.413	1.489	1.569
	+0,3%	5,08%	1.179	1.237	1.297	1.362	1.431
	+0,6%	5,38%	1.094	1.143	1.195	1.250	1.308
	+0,9%	5,68%	1.017	1.059	1.103	1.149	1.199
	+1,2%	5,98%	948	983	1.020	1.059	1.100
	+1,5%	6,28%	886	915	946	978	1.012

Fuente: Elaboración propia

La tabla 55 muestra la sensibilización que se realizó ante variaciones en el WACC y el volumen de venta obteniendo el precio de acción en CLP.

- Para sensibilizar los ingresos operacionales se realizó una variación de 2%,
- Para sensibilizar el WACC se realizó una variación de 0,3%.

Se puede apreciar que, si mantenemos el nivel de ingresos operacionales, la tasa WACC debiese aumentar hasta un 5,38% para alcanzar el precio de la acción a nivel de mercado.

También se puede apreciar que si mantenemos la Tasa WACC, el nivel de ingresos operacionales debiese disminuir hasta 6% para alcanzar el precio de la acción a nivel de mercado.

10. Conclusión

Viña Concha y Toro es uno de los líderes de producción de vino a nivel mundial ubicándose en el séptimo lugar con una participación del 1,3%. En el mercado chileno la empresa posee una participación de mercado de un 23% siendo la tercera con mayores ventas.

Para realizar el método de flujo se realizaron análisis históricos desde el 01-01-2018 al 30-06-2022 de los Estados Financieros de la viña, se determinó la estructura de financiamiento a largo plazo, con el fin de obtener el WACC de 4,78%, tasa que fue necesaria para descontar los flujos futuros y traerlos valor presente. Adicionalmente, se estudió el mercado vinícola por continentes, con el fin de entender el comportamiento histórico de consume de vino y generar proyecciones que contemplen el panorama completo de la industria.

Para proyectar los EEFF y obtener los flujos de caja libre, que va desde 01-07-2022 hasta 31-12-2026, se utilizaron distintos supuestos, con el fin de poder estimar un precio de acción, el cual fue de \$1.489 por acción, siendo un 19% superior al precio de acción real.

Entre las razones que se analizaron que podrían explicar las diferencias en el precio de la acción se encuentra:

En primer lugar, por la guerra entre Ucrania y Rusia, la cual ha generado inconvenientes en la logística considerando que gran parte de los ingresos operaciones de Concha y Toro son exportaciones desde Chile hacia el mundo, los costos por transporte se han incrementado, generando incertidumbre sobre las operaciones y el término de la guerra, por lo tanto, el precio de la acción debiese ser castigado por eventos del mercado;

En segundo lugar, existe un riesgo operacional, debido a la probabilidad de sequía, cambio climático, la disminución de viñedos, esto genera incertidumbre, a pesar de que Concha y Toro posee una estrategia sólida, donde uno de los pilares estratégicos es el medio ambiente y está contemplado para sus objetivos EGS, sin embargo, puede ser que para el mercado la estrategia es básica, sin fundamento o no se logra entender;

En tercer lugar, la estructura de financiamiento está distante a las demás empresas de la industria, pues mantienen un nivel de endeudamiento (Total Pasivos sobre Patrimonio) menor a uno, mientras que Concha y Toro la mantiene en 1,2 veces. La última clasificación de riesgo, realizada por Humphrey en septiembre de 2022 hace mención a que la empresa debe volver a sus niveles de deuda anteriores;

Por último, los supuestos utilizados podrían generar una distorsión en el resultado final, el cual afectaría a la valorización.

Por lo tanto, y considerando todo lo mencionado, se puede determinar que es recomendable comprar acción o mantener, debido a que se esperaría a que el precio aumente.

11. BIBLIOGRAFÍA

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

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

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

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

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

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

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Historia Disponible en <https://vinacyt.com/nuestra-empresa/historia/>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). 12 Mayores Accionistas Disponible en <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90227000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzFAAG&vig=VI&control=svs&pestanía=5>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Estados Financieros al 30 de Junio de 2022 Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/08/vcyt-eeff-2q22.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2022). Malla Societaria. Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/05/vcyt-malla-societaria-2022-1.pdf>

Viña Concha y Toro (VCT). (2020). Memoria integrada anual 2020 Viña Concha y Toro S.A. Disponible en <https://vinacyt.com/content/uploads/2022/04/vina-concha-y-toro-memoria-integrada-2021.pdf>

Organización Internacional de la Viña y el Vino (2022) Estadísticas de los Pises. Disponible en <https://www.oiv.int/es/what-we-do/country-report?oiv>

Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA) (2022) Boletín del Vino. Disponible en <https://bibliotecadigital.odepa.gob.cl/bitstream/handle/20.500.12650/71673/BolVino202206.pdf>

Los premios de riesgo mercado de cada país fueron obtenidos de Damodaran. Disponible en <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

La tasa libre de riesgo son obtenidos en el banco central en Base de Datos Estadísticos (bcentral.cl)

Berk, j., y Demarzo, p. (2008). Finanzas corporativas, Cap12.

Análisis de la industria en: <https://www.oiv.int/public/medias/8780/es-state-of-the-world-vine-and-wine-sector-abril-2022.pdf> (10-10-2022)

inflación de chile: [https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-diciembre-de-2022#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20subyacente%20tendr%C3%A1%20una,%20%20respectivamente%20en%20septiembre\).](https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-diciembre-de-2022#:~:text=La%20inflaci%C3%B3n%20subyacente%20tendr%C3%A1%20una,%20%20respectivamente%20en%20septiembre).)

Inflación de USA: <https://us.as.com/actualidad/inflacion-usa-cuales-son-las-previsiones-para-el-2023-y-que-medidas-tomara-el-gobierno-n/#:~:text=Tras%20el%20%20%20aumento%20de,alcancen%20el%205%20%25%20en%202023.>

12. Anexos

Anexo 1: Precios de acción concha y toro, precio IPSA y Regresión

Resultados regresión

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	47.84%
Coefficiente de determinación R ²	22.89%
R ² ajustado	22.13%
Error típico	2.96%
Observaciones	103

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	de cuadrado de los cua	F	Valor crítico de F
Regresión	1	2.64%	2.64%	2998.38%
Residuos	101	8.88%	0.09%	0.00%
Total	102	11.51%		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0.0002	0.0029	0.0592	0.9529	-0.0056	0.0060
Retorno_IPSA	0.5118	0.0935	5.4757	0.0000	0.3264	0.6972

Anexo 2: Indicadores Históricos, Viña Concha y Toro

Valor en MM\$	jun-22	dic-21	dic-20	dic-19	dic-18	dic-17
Activos Corrientes	842.932	750.679	655.244	642.488	567.774	531.907
Activos No Corrientes	762.090	693.717	624.449	611.329	576.706	524.920
Total Activos	1.605.022	1.444.396	1.279.693	1.253.817	1.144.480	1.056.827
Pasivos Corrientes	495.326	392.159	292.893	338.948	313.195	320.692
Pasivos No Corrientes	415.104	394.211	343.045	325.278	262.963	187.768
Total Pasivos	910.430	786.370	635.938	664.226	576.158	508.460
Capital	84.179	84.179	84.179	84.179	84.179	84.179
Resultado Retenido	650.705	583.408	568.681	518.636	486.487	460.586
Patrimonio	694.592	658.026	643.755	589.591	568.322	548.367
Ventas (12M)	863.050	836.713	769.068	656.980	614.129	613.515
Utilidad Operacional (12M)	125.142	132.912	120.310	77.077	60.008	61.912
Utilidad Neta (12M)	101.942	98.810	77.996	52.499	49.111	49.990
EBIT (12M)	121.028	128.112	119.933	76.190	53.625	53.899
EBITDA (12M)	156.643	160.828	151.438	105.356	81.831	86.267
Precio de la Acción (en pesos)	\$ 1.255	\$ 1.310	\$ 1.233	\$ 1.415	\$ 1.354	\$ 1.320
Pasivo Corriente / Pasivo No Corriente	1,19	0,99	0,85	1,04	1,19	1,71
Leverage (Total Pasivos / Patrimonio)	1,31	1,20	0,99	1,13	1,01	0,93
Deuda Financiera	400.647	348.676	319.255	359.740	294.511	268.263
Deuda Financiera / EBITDA	2,56	2,17	2,11	3,41	3,60	3,11
Razón Corriente	1,70	1,91	2,24	1,90	1,81	1,66
Razón Ácida	0,70	1,02	1,11	0,96	0,86	0,86
Capital de Trabajo	347.606	358.520	362.351	303.540	254.579	211.215
Margen EBITDA	18,1%	19,2%	19,7%	16,0%	13,3%	14,1%
Margen Neto	11,8%	11,8%	10,1%	8,0%	8,0%	8,1%
ROA (EBIT / Activos)	7,5%	8,9%	9,4%	6,1%	4,7%	5,1%
ROE (Uti Neta / Patrimonio)	14,7%	15,0%	12,1%	8,9%	8,6%	9,1%

Fuente: Plataforma EIKON, 2023.