

**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
ESCUELA DE POSTGRADO**

**VALORACIÓN VIÑA CONCHA Y TORO S.A  
MEDIANTE EL MÉTODO DE MÚLTIPLOS**

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

Matías Espinoza V.  
Profesor Guía: Mauricio Jara B.

Santiago, Junio del 2022

## **Agradecimientos**

A mi hijo Mateo quien me apoyó y esperó cada vez que estuve en clases, trabajos y estudio, adicionalmente extendiendo mis agradecimientos a mis compañeros con quienes conformamos el “Equipo de Gen”, Eduardo Guzmán, Gen Ma y Ricardo Soto, tres profesionales y grandes personas con quienes enfrentamos gran parte de este programa académico.

## Tabla de Contenidos

<b>Agradecimientos</b> .....	2
<b>Índice de tablas</b> .....	5
<b>Índice de ilustraciones</b> .....	7
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	8
<b>Metodología</b> .....	10
<b>Principales métodos de valoración</b> .....	10
<b>Método de flujos de caja descontados</b> .....	10
<b>Método de múltiplos</b> .....	13
<b>Múltiplos de ganancias</b> .....	13
<b>Descripción de la empresa e industria</b> .....	16
<b>Descripción de Viña Concha y Toro S.A.</b> .....	16
<b>Principales accionistas</b> .....	18
<b>Rubros y Países en que opera Viña Concha y Toro</b> .....	19
<b>Estructura corporativa (filiales)</b> .....	21
<b>Riesgos del negocio</b> .....	23
<b>Riesgos operacionales</b> .....	23
• <b>Riesgos agrícolas</b> .....	23
• <b>Riesgos proveedores</b> .....	24
• <b>Riesgos asociados al consumo</b> .....	24
<b>Riesgos regulatorios</b> .....	24
• <b>Riesgos gubernamentales</b> .....	25
• <b>Riesgos económicos</b> .....	25
<b>Riesgos financieros</b> .....	25
• <b>Riesgo cambiario</b> .....	25
• <b>Riesgos tasa de interés</b> .....	26
• <b>Riesgo de crédito</b> .....	26
<b>Riesgo tecnológico</b> .....	27
<b>Análisis de la industria</b> .....	27
<b>Industria nacional</b> .....	29

<b>Empresas comparables .....</b>	<b>35</b>
<b>Regulación y fiscalización .....</b>	<b>40</b>
<b>Descripción del financiamiento de la empresa .....</b>	<b>41</b>
<b>Estimación estructura de capital de la empresa.....</b>	<b>45</b>
<b>Estimación beta de la acción .....</b>	<b>48</b>
<b>Estimación costo de la deuda.....</b>	<b>53</b>
<b>Beta de la deuda.....</b>	<b>53</b>
<b>Beta patrimonial sin deuda.....</b>	<b>55</b>
<b>Estimación costo patrimonial .....</b>	<b>57</b>
<b>Estimación costo de capital .....</b>	<b>57</b>
<b>Valorización de la empresa a través de múltiplos.....</b>	<b>58</b>
<b>Análisis de las empresas comparables.....</b>	<b>58</b>
<b>Múltiplos de la industria .....</b>	<b>60</b>
<b>Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.....</b>	<b>62</b>
<b>Análisis de los resultados.....</b>	<b>63</b>
<b>Conclusiones.....</b>	<b>65</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>68</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>70</b>
<b>Resultado regresiones.....</b>	<b>70</b>
<b>Ranking mundial de compañías de vinos respecto a volumen comercializado .....</b>	<b>75</b>
<b>Ranking mundial de compañías de vinos proyectado al 2022.....</b>	<b>75</b>
<b>Factores climáticos .....</b>	<b>76</b>
<b>Precios de transporte marítimo.....</b>	<b>77</b>

## Índice de tablas

Tabla 1 - Doce mayores accionistas de Viña Concha y Toro SA. ....	18
Tabla 2 - Reseña de Viña Concha y Toro S.A. ....	19
Tabla 3 - Ventas acumuladas, en valores, volumen y precio, consolidada por tipo de segmentos al cierre de diciembre 2020. ....	20
Tabla 4 - Principales filiales de Viña Concha y Toro S.A. ....	22
Tabla 5 - Crecimiento de categoría por marcas para valor y volumen al cierre de diciembre de 2020.....	28
Tabla 6 - Destinos de las exportaciones se observa los siguientes países para el periodo 2020 al 2021.....	32
Tabla 7 - Ranking de exportaciones a países extranjeros a diciembre de 2019. ....	35
Tabla 8 - Información de Sociedad Anónima Santa Rita. ....	36
Tabla 9 - Información de Viña San Pedro de Tarapacá. ....	36
Tabla 10 - Ingresos por venta de Viña San Pedro de Tarapacá. ....	37
Tabla 11 - Ventas de Viña San Pedro de Tarapacá por destino para los periodos 2020 y 2019. ....	37
Tabla 12 - Composición de las ventas por país de producción. ....	38
Tabla 13 - Ventas por generación de ingresos y destino. ....	38
Tabla 14 - Información financiera de Viña Concha y Toro y empresas comparables. ....	40
Tabla 15 - Detalle pasivos financieros.....	44
Tabla 16 - Obligaciones con el público.....	45
Tabla 17 - Patrimonio bursátil.....	46
Tabla 18 - Estructura de capital de Viña Concha y Toro. ....	47
Tabla 19 - Valor económico de Viña Concha y Toro.....	48
Tabla 20- Resumen betas e información estadística de las regresiones.....	49
Tabla 21 - Evolución variables estadísticas de acción Viña Concha y Toro e IPSA.....	52
Tabla 22 - Resumen análisis financiero industria nacional. ....	59
Tabla 23 - Resumen análisis financiero industria internacional.....	60
Tabla 24 - Múltiplos de Viña Santa Rita. ....	61
Tabla 25 - Múltiplos de Viña San Pedro. ....	61
Tabla 26 - Múltiplos de Constellation Brands Inc.....	61
Tabla 27 - Múltiplos de Australian Vintage Ltd. ....	62
Tabla 28 - Tabla resumen de múltiplos industria.....	62
Tabla 29 - Indicadores financieros de Viña Concha y Toro. ....	63
Tabla 30 - Tabla resumen de proyección precio acción Viña Concha y Toro a través de método múltiplos.....	63

## Índice de gráficos

Gráfico 1 - Ventas consolidadas de Viña Concha y Toro. ....	28
Gráfico 2 - Evolución de participación en mercado de Viña Concha y Toro. ....	29
Gráfico 3 - Catastro vitivinícola para el territorio nacional para el periodo 2020. ....	30
Gráfico 4 - Crecimiento de las exportaciones de vino desde los periodos 2001 al 2020.....	31
Gráfico 5 - Porcentaje de ventas por origen al cierre del 2020. ....	34
Gráfico 6 - Estructura de financiamiento para el periodo 2017 a septiembre 2021. ....	41
Gráfico 7 - Evolución TIR bono BCTOR-T.....	42
Gráfico 8 - Estructura de pasivos financieros.....	43
Gráfico 9 - Evolución de precio de acción Viña Concha y Toro para el periodo 2017 a septiembre 2021.....	46
Gráfico 10 - Evolución del valor de IPSA y precio de acción Viña Concha y Toro. ....	52
Gráfico 11 - Evolución diaria de YTM y de BCU.....	54
Gráfico 12 - Indicador costo del transporte marítimo para diferentes rutas mundiales.....	78

## Índice de ilustraciones

Ilustración 1 - Regresión Periodo de octubre 2019 a septiembre 2021. ....	70
Ilustración 2 - Regresión Periodo de octubre 2018 a septiembre 2020. ....	71
Ilustración 3 - Regresión Periodo de octubre 2017 a septiembre 2019. ....	72
Ilustración 4 - Regresión Periodo de octubre 2016 a septiembre 2018. ....	73
Ilustración 5 - Regresión Periodo de octubre 2015 a septiembre 2017. ....	74
Ilustración 6 - Ranking compañías de vino por volumen. ....	75
Ilustración 7 - Ranking compañías de vino por volumen proyectado. ....	75

## **Resumen ejecutivo**

El presente informe tiene como propósito llevar a cabo una valorización con fecha 30 de septiembre del 2021 a la empresa Viña Concha y Toro, mediante dos de las metodologías más utilizadas para estimar el precio de una acción, estas son la de flujos de caja descontados y la de múltiplos comparables.

Viña Concha y Toro es una compañía con años de trayectoria fundada en 1883, pertenece al grupo Guilsasti y es uno de los productores y exportadores más grandes en Chile, y a nivel mundial el que se encuentra en séptimo lugar en el ranking de volumen comercializado de vino. Es una compañía que está integrada verticalmente, es decir, tiene todo el proceso de fabricación, desde la elaboración de la uva hasta la distribución del producto, además de tener presencia en Chile mantiene operaciones vitivinícolas en Argentina y Estados Unidos.

A pesar de las variables exógenas adversas durante los dos últimos años, en cuanto a la pandemia y crisis social el 2019, la compañía ha obtenido buenos resultados financieros con utilidades que crecieron en términos reales un 4% en el 2019 y alrededor de un 44% en el 2020, lo que evidencia que la compañía mantiene una posición financiera consistente ante shocks o eventos adversos. Lo anterior, producto de la obtención de eficiencias mediante las mejoras en su cadena distribución, diversificación en el destino de sus ingresos y el cambio de su estrategia comercial con enfoque en marcas más rentables que comenzó a partir del año 2017.

A la fecha de valorización, el precio de la acción de la compañía se cotizaba en \$1.258, el cual antes de esa fecha mostraba un comportamiento levemente alcista desde mediados de marzo 2021, y con un precio cercano a su promedio a un año en \$1.205, y con una desviación del precio de los \$62 (volatilidad de 1,7%), por lo que se puede inferir que es una acción que ha mostrado cierta estabilidad en el tiempo.



En el desarrollo del informe, se realizaron diversos análisis relacionados a la industria, análisis de tendencias en sus principales cuentas contables y los insumos necesarios para la determinación de la tasa de descuento. Con todo lo anterior, mediante el método de flujos de caja libre descontados se obtuvo un precio al 30 de septiembre de 2021 de \$1.390.- el que es mayor en 10,49% respecto al precio de mercado el cual se transó en \$1.258.-, lo cual se encuentra dentro de los rangos aceptables ya que se sitúa dentro de los precios de cotización que presentó la compañía durante el último trimestre del 2021, llegando a máximos de \$1.450 el 30 de noviembre y \$1.387 el 17 de diciembre de 2021. Posterior al cierre de 2021 el precio de la acción retorna a valores promedio de \$1.290.

En cuanto a la metodología por múltiplos se obtuvo utilizando el ratio recomendado para la industria de bebidas alcohólicas el EV/EBITDA<sup>1</sup>, el cual nos da un precio estimado de \$1.783, con una desviación de 41,7%. Sin embargo, al utilizar el ratio PER (*Price Earning Ratio*), que se recomienda también para el sector se obtiene \$1.228 con una desviación del -2,3%. Finalmente, podemos concluir que ambas metodologías son aceptables, ya que nos entregan precios cercanos a la fecha de valorización y considerando que estos métodos se encuentran dentro de los más utilizados en el área financiera en alrededor del 80%<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Fuente: Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor* (3ra edición). España: Gestión 2000. (Capítulo 6, p. 185)

<sup>2</sup> Bancel, F., & 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

## **Metodología**

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

### **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 cajatotales (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).

### **Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

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

### **Múltiplos de ganancias**

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

- Enterprise Value to EBITDA ( $EV / EBITDA$ ) = Valor de la empresa / EBITDA

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

### **Múltiplos de valor libro**

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

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

### **Múltiplos de ventas**

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

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

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, porejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y

empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

## **Descripción de la empresa e industria**

### **Descripción de Viña Concha y Toro S.A.**

Viña Concha y Toro fue fundada por Don Melchor Concha y Toro en 1883, posteriormente en 1922 la empresa se constituyó como sociedad anónima y paralelamente amplió su negocio a la producción vitivinícola general, durante el año 1933 comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, generando además la primera exportación de vinos, ya en el año 1990 expandió su programa de compra de terrenos y plantaciones de viñas, hoy posee 12.313 hectáreas de viñedos distribuidas en Chile, Argentina y Estados Unidos, lo que la ubica en el segundo lugar mundial de superficies de viñedos.

En el año 1994 comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de New York para luego dejar su cotización a través de ADR's en el año 2018 debido principalmente a los altos costos asociados.

Su visión es ser una empresa líder global, centrada en el consumidor con especial foco en el desarrollo de marcas de vinos premium, inauguró su primera filial en el exterior en el año 2001 siendo Reino Unido el país elegido para comercializar en Europa.

A lo largo de su historia ha recibido una gran cantidad de reconocimientos y certificaciones tales como:

- Certificación de sustentabilidad de Vinos en Chile
- Certificación Carbono Neutral
- Marca de vino elegida como la más admirada en el mundo, Drinks International.
- Marca de vino más poderosa del mundo, Intangible Business.
- Compañía mejor evaluada por su reputación corporativa, Ranking RepTrak.



- Empresa líder en sustentabilidad en Chile, premios European´s Global ESG Leaders Awards.
- Certificación de su patrimonio forestal FSC de servicios ecosistémicos, siendo la primera empresa vitivinícola en el mundo en obtenerla.
- Pertenece a las “Empresas B”, que agrupa a organizaciones de todo el mundo en pro de generar un impacto positivo en gestión ambiental, gobernanza y desempeño social.

Actualmente posee presencia comercial en más de 130 países, teniendo 13 oficinas comerciales y de distribución donde cuenta en con una dotación de 3.275 trabajadores.

Sus actividades se dividen en dos segmentos operativos:

- i) Vinos: Corresponde a la producción, distribución y comercialización de todas sus marcas (Casillero del Diablo, Don Melchor, etc) dentro del mercado nacional y exterior.
- ii) Otros: Distribución de cervezas, licores, tours a su viña, negocio inmobiliario, entre otros.

En el mercado local sus principales competidores son Viña San Pedro de Tarapacá y Viña Santa Rita, sin embargo, su principal área de ingresos se genera a través de las exportaciones, durante el año 2020 el 40,4% de sus ingresos procedió desde Europa; 20,4% desde Estados Unidos y Canadá; mientras que un 15,7% desde Chile.

Viña Concha y Toro posee una integración vertical de su operación, participa en todo el proceso productivo y además está incorporado en la cadena de suministro, actualmente cuenta además en la región del Maule con un centro de investigación e innovación, el cual

inauguró en el año 2014, con el que busca mantener y asegurar la excelencia productiva para sus productos y procesos.

Durante los últimos años ha generado un proceso reestructuración interna que ha contemplado la creación de un área inmobiliaria que busca explotar los terrenos que posee y que no son esenciales para el negocio vitivinícola, adicionalmente ha optimizado su red de distribución disminuyendo en Chile cinco sucursales, cuatro bodegas y una planta de producción.

## Principales accionistas

En tabla 1 se presentan los 12 principales accionistas de la compañía con su respectivo porcentaje de participación al 30 de septiembre del 2021.

Tabla 1 - Doce mayores accionistas de Viña Concha y Toro SA.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
Inversiones Totihue S.A.	83.685.431	83.685.431	11,20%
Rentas Santa Barbara S.A.	78.714.628	78.714.628	10,54%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	41.407.469	41.407.469	5,54%
Inversiones Quivolgo S.A.	32.638.150	32.638.150	4,37%
Larrain Vial S A Corredora de Bolsa	31.876.043	31.876.043	4,27%
Banco de Chile Por Cuenta de Terceros ( No residentes)	31.866.629	31.866.629	4,27%
Banco de Chile Por Cuenta de State Street	30.429.514	30.429.514	4,07%
Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	28.419.230	28.419.230	3,80%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	25.083.397	25.083.397	3,36%
Agroforestal e Inversiones Maihue Ltda	22.502.075	22.502.075	3,01%
Rentas Santa Marta Limitada	22.293.321	22.293.321	2,98%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	19.092.787	19.092.787	2,56%

Fuente: Comisión para el mercado financiero, septiembre 2021.

Al 30 de septiembre del año 2021 los 12 principales accionistas poseen un total de 59,57% de participación con un total de 448.008.674 acciones suscritas y pagadas (Viña Concha y Toro, 2021).

La compañía posee un grupo controlador, el cual al 31 de diciembre del 2020 el porcentaje controlado directa o indirectamente por el grupo controlador es de un 36,9%. Dentro de las sociedades pertenecientes a este grupo controlador se destacan: Inversiones Totihue S.A., Rentas Santa Barbara S.A, los cuales tienen un porcentaje de participación de la propiedad en 11,2%, 10,54% respectivamente.

Tabla 2 - Reseña de Viña Concha y Toro S.A.

ITEM	Descripción
Razón social	VIÑA CONCHA Y TORO S.A
Nemotécnico	CONCHATORO
Clase de acción	Primera clase nivel 2  La clasificación de las acciones de la compañía en "1ª Clase Nivel 2" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	Viña Concha y Toro fue fundada por Don Melchor Concha y Toro en 1883. Es el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 145 países. Produce en Chile, Estados Unidos, Argentina y comercializa a más de 130 países. La Compañía posee aproximadamente 10,800 hectáreas de viñedos en Chile, Argentina y los Estados Unidos. Su reconocido portafolio incluye vinos de estos tres orígenes, incluidos los íconos Don Melchor y Almaviva, las marcas Marques de Casa Concha y Casillero del Diablo, y vinos de sus subsidiarias Cono Sur, Quinta de Maipo en Chile, y Bodegas Trivento y Fetzer en el exterior.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago e Investing.com

## Rubros y Países en que opera Viña Concha y Toro

De acuerdo con tabla 3 se observa que los ingresos se incrementan en un 17,1% en relación con el año 2019, impulsado por el crecimiento de los mercados de exportación en

17,6%, esto es mayor en 76.415 millones de pesos. Las ventas totales de vino corresponden a un 95% de los ingresos de la compañía.

Tabla 3 - Ventas acumuladas, en valores, volumen y precio, consolidada por tipo de segmentos al cierre de diciembre 2020.

<b>Ventas (millones de Ch\$)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	510.912	434.497	17,6%
Chile	84.846	77.186	9,9%
USA	129.578	108.269	19,7%
Argentina	4.148	4.340	(4,4%)
<b>Total Vinos</b>	<b>729.484</b>	<b>624.293</b>	<b>16,8%</b>
Otros Negocios No Vino (2)	39.583	32.687	21,1%
<b>Total Ventas</b>	<b>769.067</b>	<b>656.980</b>	<b>17,1%</b>
<b>Volumen (miles de litros)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	206.351	196.713	4,9%
Chile	68.251	64.826	5,3%
USA	35.207	35.499	(0,8%)
Argentina	5.605	4.431	26,5%
<b>Total Vinos</b>	<b>315.414</b>	<b>301.469</b>	<b>4,6%</b>
Otros Negocios No Vino (2)	19.336	14.495	33,4%
<b>Total Ventas</b>	<b>334.749</b>	<b>315.964</b>	<b>5,9%</b>
<b>Precio promedio (3) (por lt)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>Var. (%)</b>
Mercados de Exportación (1)	3,1	3,1	0,2%
Chile	1.243,0	1.191,0	4,4%
USA	4,6	4,8	(2,3%)
Argentina	0,9	1,4	(32,4%)

Fuente: Elaboración propia en base a análisis razonado de Viña Concha y Toro a diciembre 2020.

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

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

(3) Excluye venta de vino a granel.

Las ventas del rubro vino aumentaron un 16,8% reflejando un incremento en todos los segmentos de mercado, los cuales están liderados por marcas como Principal (+24,3%) e Invest (+34,6%). La compañía registró un sólido crecimiento en ventas en el segmento

no-vino (+21,1%), impulsado por un desempeño positivo de la cerveza Premium (Viña Concha y Toro, 2020).

### **Estructura corporativa (filiales)**

A continuación, se presenta tabla 4 con las principales Filiales que tienen participación directa en el negocio de la compañía (Concha y Toro, 2020).

Tabla 4 - Principales filiales de Viña Concha y Toro S.A.

Nombre Sociedad	Tipo de Sociedad	% de Propiedad	Descripción del Negocio	Relación Matriz
VCT USA, INC	Extranjera	100%	Sociedad destinada a consolidar las inversiones de Viña Concha y Toro en Estados Unidos	Sociedad 100% de propiedad Viña Concha y Toro Es dueña del 100% de Fetzer Vineyards y de un 50% de Excelsior Wine Company LLC
Inversiones Concha y Toro SpA	Nacional	100%	La inversión en toda clase de bienes corporales e incorporeales, raíces o muebles, con el objeto de percibir sus frutos o rentas. Constituir, formar parte o adquirir derechos o acciones en sociedades. La Sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales	Participa en la propiedad y administra diversas filiales y coligadas: Viña Cono Sur S.A., Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA, Inversiones VCT Internacional SpA, Comercial Peumo Limitada, VCT Brasil Importación y Exportación Limitada, Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A., Viña Maycas del Limarí Limitada, VCT México S.R.L. de C.V., Trivento Bodegas y Viñedos SpA, y Viña Don Melchor SpA
Inmobiliaria el Llano SPA	Nacional	N/A	El objetivo de la sociedad es la participación en la actividad inmobiliaria, en sus formas más amplias, y, en especial, la realización de inversiones y proyectos inmobiliarios	Al cierre de diciembre 2020 no mantiene contratos con la matriz
Concha y Toro UK Limited	Extranjera	99%	El objeto social es la importación, distribución, ventas y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.	Esta sociedad distribuye productos de la matriz y de sus filiales y coligadas en el Reino Unido. Participa en la propiedad de la filial Cono Sur Europe Limite
Bodegas y Viñedos Quinta de Maipo SpA	Nacional	54,32%	Elaboración, envasado, fraccionamiento, distribución, compra, venta, exportación, importación y comercialización en cualquier forma de vinos y espumantes.	Esta sociedad participa en la propiedad de las siguientes sociedades filiales de la matriz: Sociedad Exportadora y Comercial Viña Maipo SpA, con un 100% y Sociedad Exportadora y Comercial Viña Canepa S.A. con un 0,0172%. La administración corresponde a Inversiones Concha y Toro S.A. quien la ejerce a través de apoderados
Inversiones VCT Internacional SpA	Nacional	35,99%	Efectuar en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales, relacionados con el negocio de la matriz; al igual que constituir y participar en todo tipo de sociedades, preferentemente en el extranjero. La Sociedad, en el ejercicio de su objeto social, no realiza actividades comerciales.	Esta sociedad participa en la propiedad de las siguientes filiales y coligadas VCT Brasil Importación y Exportación Limitada, VCT Sweden AB, Concha y Toro Norway AS, VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd., VCT Africa & Middle East Proprietary Limited, Concha y Toro Canada Ltd. y VCT México S.R.L. de C.V. Asimismo, participa en la propiedad de las filiales argentinas Trivento Bodegas y Viñedos S.A. y Finca Lunlunta S.A.

Fuente: Elaboración Propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

## **Riesgos del negocio**

La compañía se enfrenta a una serie de riesgos asociados al negocio, ya que participa en todas las etapas del proceso productivo, es decir, desde las plantaciones agrícolas, vinificación de la uvas, elaboración y envasado de sus productos vitivinícolas, hasta la distribución de estos hacia distintas comercializadoras. Los riesgos a los que está expuesta la compañía se dimensionan en los siguientes tipos de riesgos: Riesgos Operacionales, Riesgos Políticos y Económicos, Riesgos Financieros y Riesgos Tecnológicos (Viña Concha y Toro, 2020).

### **Riesgos operacionales**

Dentro de los riesgos operacionales se encuentran:

- **Riesgos agrícolas**

La compañía al tener sus propios viñedos y también al depender de viñeros de terceros, le afecta de manera importante este tipo de riesgos. En especial el último tiempo donde el cambio climático y el calentamiento global han tomado relevancia, la compañía tiene en cuenta estos eventos como sequías, heladas, entre otros los cuales pueden afectar la calidad, cantidad y costo de las uvas tanto de los viñedos propios como de terceros. Cabe mencionar que cerca del 48,9% de la uva utilizada para la elaboración de los vinos premium, varietal y espumantes proviene de terceros y esta cifra sube alrededor del 80,4% para el resto de los vinos (Humphreys, 2019).

Por otra parte, la compañía se ve enfrentada por enfermedades causadas por pestes que afectan a sus plantaciones, que generan impactos similares a los cambios climáticos.

- **Riesgos proveedores**

Tienen relación con los riesgos relacionados a la dependencia de proveedores. La empresa depende directamente de un proveedor, que es Cristalerías Chile S.A. en cuanto a la obtención de botellas, para satisfacer sus necesidades de envasado en su proceso productivo. Si bien la compañía tiene un segundo proveedor de este servicio, este es de menor escala, por lo que una interrupción en la cadena de abastecimiento podría implicar un impacto negativo en las operaciones diarias de la compañía. Adicional a lo anterior, Cristalerías Chile S.A. es dueña de un importante competidor de Viña Concha y Toro.

A su vez la compañía tiene una licencia con un proveedor Tetra Pak de Chile Comercial Ltda. para envasar vinos en envases Tetra Brik<sup>3</sup>, por lo que de igual manera un inconveniente en la cadena de abastecimiento con este proveedor puede significar un impacto negativo en las operaciones de la compañía.

- **Riesgos asociados al consumo**

La industria vitivinícola está afectada a los cambios en los gustos y preferencias de los consumidores. Esto puede representar tanto una oportunidad como una amenaza para la compañía y la industria. La capacidad de reacción de la compañía ante este riesgo es clave, desde el punto de vista estratégico, para satisfacer la posible demanda.

## **Riesgos regulatorios**

Viña Concha y Toro S.A. está expuesta a leyes tributarias y regulaciones en diversos países, en países como Chile, Argentina, Reino Unido, Estados Unidos y en todos los países donde tiene operaciones y comercializa sus productos, por lo que eventuales

---

<sup>3</sup> Envase de cartón impermeabilizado, cerrado herméticamente, y generalmente de forma rectangular, para bebidas y alimentos líquido. Fuente <https://www.tetrapak.com>



cambios en las regulaciones podría afectar el negocio de la compañía. A su vez, cambios en la vigencia de los tratados de libre comercio de Chile, podrían afectar negativamente las ventas de la compañía y su rentabilidad.

- **Riesgos gubernamentales**

En general la industria vitivinícola esta estrictamente regulada, en cuanto a la producción y venta de los vinos tanto nacional como internacionalmente. Entre las normativas se encuentran los requerimientos de licencias, prácticas de fijación de precios y ventas, el etiquetado de los productos, campañas publicitarias, entre otros. Por lo que estos requerimientos pueden tener un impacto negativo sobre las actividades de la compañía y los resultados de sus operaciones.

- **Riesgos económicos**

Principalmente se encuentran los riesgos asociados a la economía chilena, dado que la compañía presenta alrededor de un 79% de la venta es originada a nivel nacional y un 76% de los activos no corrientes tienen su procedencia en Chile. Por lo que, en gran medida, la posición financiera y los resultados de la compañía están correlacionados a la situación económica que tiene Chile actualmente.

## **Riesgos financieros**

- **Riesgo cambiario**

La compañía no está ajena a la inestabilidad que ha presentado el peso chileno últimamente. La volatilidad del tipo de cambio frente al peso chileno puede tener efectos negativos como positivos para su posición financiera y resultados operacionales, y su impacto dependerá que tan expuesto este frente a estos movimientos del tipo de cambio.

Por otra parte, Concha y Toro vende sus productos en diversos países los cuales sus ingresos están denominados en la moneda de esos países. A su vez, cuenta con filiales en el extranjero cuyos activos están denominados en diversas monedas, condicionadas a las fluctuaciones que podrían presentar. Por lo que la estabilidad económica y financiera en los países donde opera es clave.

Cabe destacar que aproximadamente un 80% de los ingresos de la compañía están denominados en monedas diferentes al peso chileno. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que el impacto de variaciones cambiarias se ven atenuados por la diversidad de moneda con que opera la compañía (dólares de EE. UU y canadienses, euros y libras esterlinas, principalmente). Asimismo, la empresa hace uso de derivados con el objetivo de lograr cobertura de monedas (Humphreys, 2019).

- **Riesgos tasa de interés**

En relación con los riesgos asociados a las fluctuaciones de la tasa de interés se encuentran neutralizados, debido a que la política financiera de la compañía es obtener pasivos financieros a tasas de interés fija tanto Chile como en filiales extranjeras.

- **Riesgo de crédito**

Viña Concha y Toro está expuesta al riesgo de crédito, ya que parte de sus ventas son a crédito, por lo que existe un riesgo de morosidad o el no pago de las obligaciones de sus clientes. Sin embargo, la compañía mitiga este riesgo mediante seguros de crédito, cartas de crédito y garantías.

## **Riesgo tecnológico**

La compañía está expuesta a este riesgo en cuanto a posibles ciberataques que afecten sus operaciones o su proceso productivo.

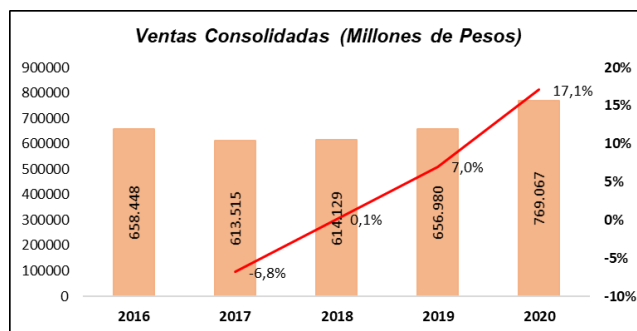
## **Análisis de la industria**

Viña Concha y Toro dentro de su rubro tiene una posición de liderazgo tanto a nivel local como internacional, se encuentra dentro de las cinco principales viñas a nivel mundial. En cuanto a su imagen de marca, se posiciona dentro de las cinco marcas más admiradas en el mundo, el cual se le ha otorgado por cuarto año consecutivo. A su vez, la compañía ha sido nombrada en reiteradas ocasiones como las 100 viñas del año según *Wine & Spirits* convirtiéndose en la segunda empresa vitivinícola en el mundo con más menciones en este prestigioso ranking (Concha y Toro, 2020).

Lo anterior es reflejo de que la compañía mantiene una combinación exitosa entre su trayectoria y estrategia de comercialización lo que le ha permitido tener un crecimiento sostenido en los últimos años.

En cuanto a las ventas consolidadas la compañía totalizó los \$769.067 millones, con un incremento del 17,1% respecto al año anterior. Explicado principalmente por el incremento en el volumen en 5.9%, un mejor mix de ventas y precio promedio, mayores ventas en el segmento de otros negocios y un impacto positivo por tipo de cambio.

Gráfico 1 - Ventas consolidadas de Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia en base a los estados financieros de Viña Concha y Toro.

Las ventas del segmento vino mostró un crecimiento de 16,8% en valor y un alza en 4,6% en volumen, sumando 35 millones de caja. Este resultado se explica por el crecimiento de marcas foco en el mercado externo y mercado doméstico, con una clara alineación respecto a la estrategia que define la hoja de ruta de la empresa. (Concha y Toro, 2020).

Tabla 5 - Crecimiento de categoría por marcas para valor y volumen al cierre de diciembre de 2020.

Categoría de Marcas	Valor	Volumen
Principal	18,60%	32,80%
Invest	36,70%	29,10%
Protect	14,50%	3,20%
Watch	-1,60%	-8,80%
Otras Marcas de Vino	-11,30%	-14,50%
Otras Marcas de No Vino	19,80%	45,50%

Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual 2020 de Viña Concha y Toro.

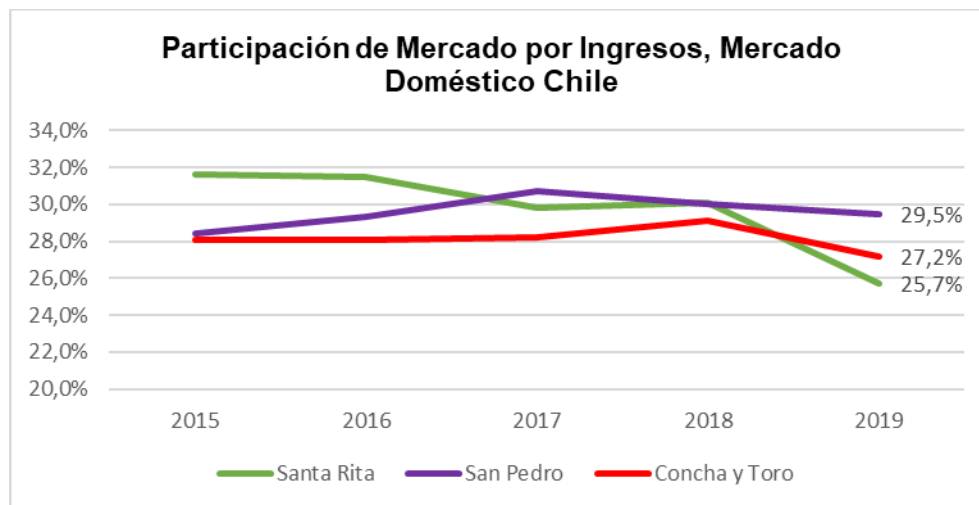
En relación con el portafolio de marcas premium de la categoría Principal and Invest impulsó el crecimiento en volumen del 23% respecto al año 2019, donde la categoría de marcas invest tuvo una expansión del 29,1% con crecimiento de la mayoría de sus marcas, donde se destaca el incremento de la categoría diablo en 109% respecto al año anterior, también se destacó el incremento de Trivento Reserve con un alza de 57% de crecimiento en volumen y ventas de 1,4 millones de cajas, impulsado por su principal mercado en Reino Unido, donde lidera la categoría argentina.

La categoría Principal, que se encuentra definida por Casillero del Diablo tuvo un incremento del 18,6% en volumen, marcando una expansión de un millón de cajas al año.

## Industria nacional

El gráfico 2 muestra la evolución de la participación de mercado de Viña Concha y Toro desde el año 2015 al 2019.

Gráfico 2 - Evolución de participación en mercado de Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de las memorias anuales de Viña Concha y Toro, Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá.

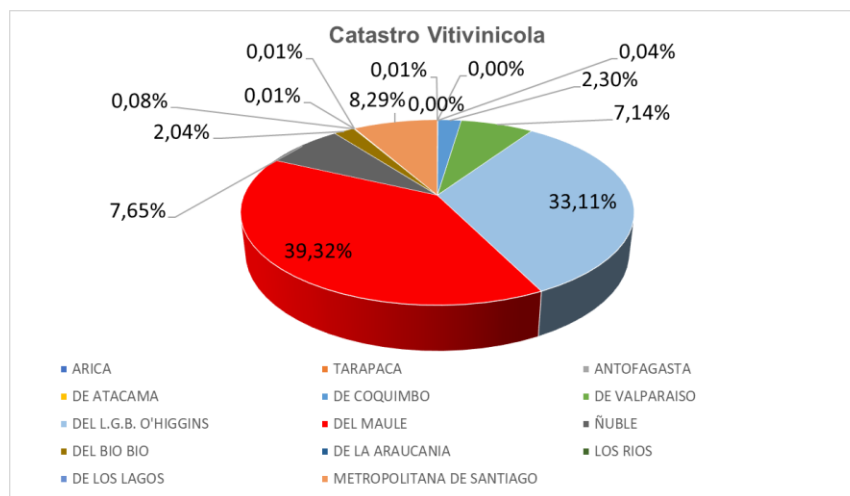
En el gráfico 2 se observa que a nivel local la compañía presenta una cuota de mercado del 27,2% al 2019 en términos de ingresos, el que es menor al 2018 que fue de 29,1% (Nielsen, 2020).

Los principales competidores productivos de la compañía son Viña Santa Rita y Viña San Pedro de Tarapacá. El mercado nacional se encuentra concentrada mayormente por

estas tres grandes viñas, abarcando un 90% de la cuota de mercado, el 10% restante corresponde a otras viñas de menor escala.

En cuanto al contexto nacional el aporte de la industria vitivinícola a la economía chilena representa un 0,5% del producto interno bruto. La industria emplea a más de 100.000 personas, donde el 53% corresponde a personal que trabaja en los viñedos (19% en logística, transporte y marketing; 17% en bodegas, 9% en bodegas y 2% en producción). Al cierre de diciembre 2019, existen más de 800 bodegas activas, un total de 11.697 productores y 394 empresas productores de este producto, el cual un 76% de estas empresas son PYME.

Gráfico 3 - Catastro vitivinícola para el territorio nacional para el periodo 2020.



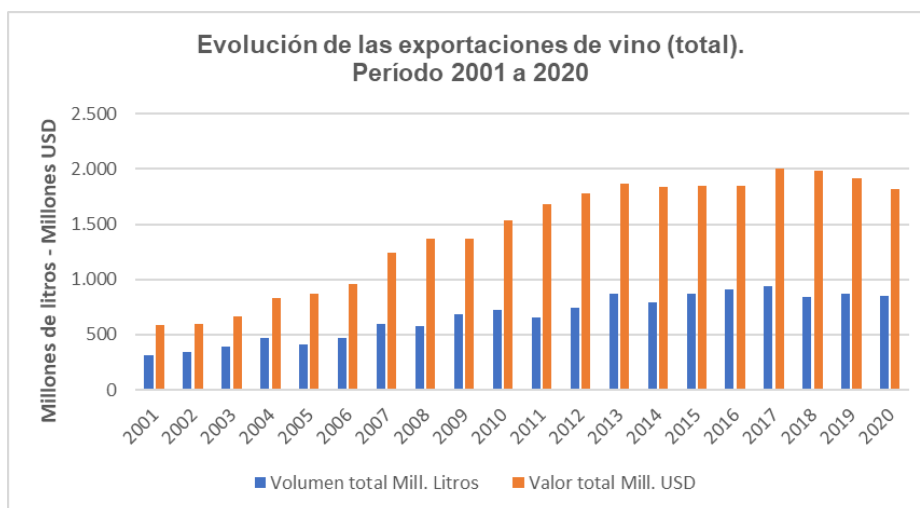
Fuente: Elaboración propia en base a la información del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG).

Se observa en el gráfico 3 que la región metropolitana presenta un 8,29% de un total de 136.066 ha a nivel nacional. Lo anterior muestra el rol descentralizador que presenta la industria vitivinícola, ya que alrededor de un 90% de las hectáreas se encuentra en regiones, siendo las regiones de O'higgins y el Maule las que concentran la mayor cantidad de viñas en un 33,11% y 39,32%, respectivamente. En relación con el año anterior se

observa una disminución del 0,09% en el total de hectáreas vitivinícolas comparado al catastro del 2019.

En lo que respecta a las exportaciones, se debe destacar que el vino en Chile representa un 5,7% de las exportaciones que no son cobre, un 16,5% de las exportaciones agropecuarias y adicionalmente aporta 205 millones de dólares de recaudación fiscal por pago de IVA e ILA.

Gráfico 4 - Crecimiento de las exportaciones de vino desde los periodos 2001 al 2020.



Fuente: Gráfico obtenido del boletín del vino 2020 Ministerio de Agricultura (ODEPA)

En gráfico 4 se observa que durante los periodos de 2001 y 2020 el crecimiento de las exportaciones en millones de dólares presenta una tasa anual compuesta (CAGR, por su nombre en inglés *Compound Annual Growth Rate*) del 9,37%, posicionando al vino chileno como una marca competitiva a nivel internacional. Este crecimiento se fundamenta principalmente por un incremento de las exportaciones en millones de litros entre los años analizados, con una tasa anual compuesta del 9,38%; ya que por otro lado se observa una leve caída en el precio medio del vino en -0,01%. No obstante, se observa una desaceleración para los periodos comprendidos entre el 2013 al 2020 donde se observa un decrecimiento con una tasa anual compuesta del 0,3%, explicado por la disminución del

volumen de exportaciones en -0,35%, en tanto el precio medio crece en 0,05%. Para el último año el 2020 se tiene un valor de USD 1.823 millones en exportaciones lo que equivale a una caída del 5,1%, respecto al año 2019, esto es casi 60 millones de dólares menos.

Esta caída se explica producto de un menor precio medio del vino en 3,03% sumado a un menor volumen de exportación de 2,13 millones de litros respecto al año anterior.

Tabla 6 - Destinos de las exportaciones se observa los siguientes países para el periodo 2020 al 2021.

País	Volumen (miles de litros)				Valor (miles de USD FOB)				
	2020	Enero - noviembre			2020	Enero - noviembre			
		2020	2021	Var. % 21/20		2020	2021	Var. % 21/20	% Part.2021
China	48.851	43.556	58.053	33%	181.985	163.116	226.222	39%	17%
Brasil	72.518	67.639	63.172	-7%	179.547	167.101	166.640	0%	12%
Reino Unido	52.994	50.548	47.568	-6%	151.139	143.810	148.185	3%	11%
Estados Unidos	31.395	28.053	28.764	3%	103.846	96.427	102.329	6%	8%
Japón	47.871	45.269	36.336	-20%	130.602	122.797	100.417	-18%	7%
Holanda	29.914	28.946	24.552	-15%	92.721	89.719	82.017	-9%	6%
Corea del Sur	14.460	13.114	16.566	26%	56.106	50.646	72.045	42%	5%
Canadá	13.703	12.719	11.598	-9%	58.660	54.119	55.975	3%	4%
Irlanda	14.710	14.052	11.005	-22%	46.965	44.811	36.586	-18%	3%
México	13.258	12.535	13.703	9%	32.905	31.100	36.023	16%	3%
<b>SUB - TOTAL</b>	<b>339.674</b>	<b>316.431</b>	<b>311.317</b>	<b>-2%</b>	<b>1.034.476</b>	<b>963.646</b>	<b>1.026.439</b>	<b>7%</b>	<b>75%</b>
OTROS PAÍSES	106.217	99.327	94.389	-5%	359.402	338.056	337.137	0%	25%
<b>TOTAL</b>	<b>445.891</b>	<b>415.758</b>	<b>405.706</b>	<b>-2%</b>	<b>1.393.878</b>	<b>1.301.702</b>	<b>1.363.576</b>	<b>5%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Tabla obtenida del boletín del vino 2020 Ministerio de Agricultura (ODEPA).

En relación con el cuadro los principales países de destino son Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Brasil, China y Holanda, donde se concentra el 60% de las exportaciones totales.

China se mantiene como el principal cliente para las exportaciones chilenas de vino, en términos de valor en miles de USD), se encuentra en primera posición como destino de exportación con un 17% de participación. El cual tuvo un importante incremento del 39% del valor de las exportaciones, en 63.106 miles de dólares, el que se explica principalmente por la apertura de fronteras por parte de China. El otro país que presenta un importante



incremento es Corea del Sur el cual crece 21.399 miles de dólares, esto es un 42% respecto al año anterior.

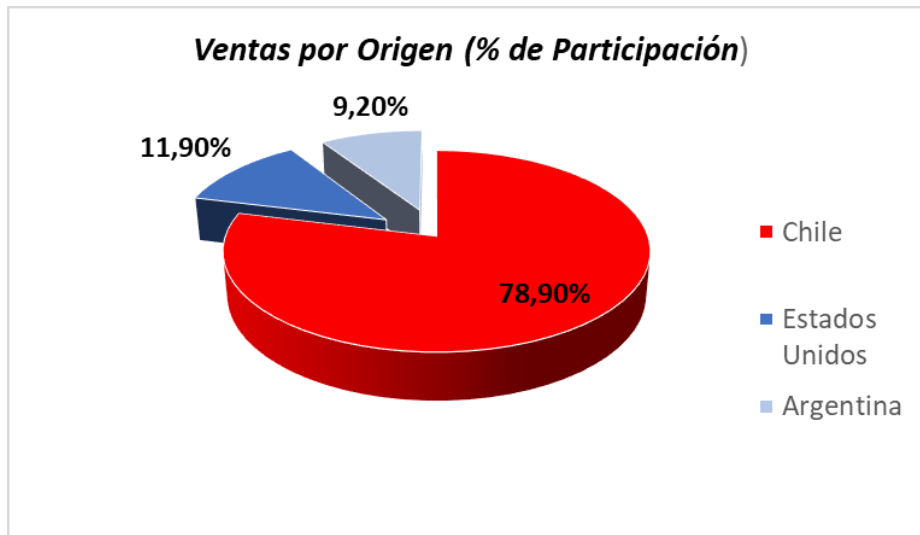
En cuanto a volumen de exportación mantiene una importante posición Brasil (16%), seguido muy de cerca China (14%) y Reino Unido (12%).

El análisis realizado por Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (Odepa, 2021) indica que Chile alcanzó el cuarto lugar entre los mayores exportadores mundiales de vino, solo superado por Italia, Francia y España. Esta industria vitivinícola mundial poseía al año 2018 alrededor de 7,5 millones de hectáreas de uva, donde el 50% de esta superficie se encuentra en España, China, Francia e Italia. En Latinoamérica los mayores exponentes son Argentina y Chile.

Desde el año 2000 a 2019, las exportaciones de vino embotellado de Chile se han incrementado sostenidamente, en el año 2000 se exportaron 150,3 millones de litros, mientras que en el año 2019 esta cifra fue de 444 millones, en expresiones monetarias las exportaciones pasaron en el mismo periodo señalado anteriormente desde US\$434,6 a US\$1.445 millones, este crecimiento de las exportaciones significó un promedio anual de 6,5%.

La principal área de negocios de Viña Concha y Toro son los Mercados de Exportación, que comprende exportaciones de vinos desde Chile, Argentina y Estados Unidos, los cuales esta unidad de negocios represento un 66% del total de los ingresos consolidados de un total de 769.067 millones de USD a diciembre 2020.

Gráfico 5 - Porcentaje de ventas por origen al cierre del 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

Las ventas totales del mercado de exportación desde Chile y las ventas de filiales de distribución totalizaron los USD 510.912 millones con un incremento del 17,6% respecto al año 2019, que se explica por una expansión de 4,9% del volumen, un mejor mix y un efecto cambiario favorable. Al cierre 2020 los mercados de exportación que destacaron en este segmento son Reino Unido, Brasil, Países Nórdicos y México, donde la compañía ha ingresado fuertemente y ha logrado crecimientos superiores a la industria (Viña Concha y Toro, 2020).

Tabla 7 - Ranking de exportaciones a países extranjeros a diciembre de 2019.

PAÍS	POSICIÓN	% SOBRE EL VALOR EXPORTADO DE VINO
China	#1	9,2%
EEUU	#1	31,2%
Japón	#1	29,2%
Reino Unido*	#1	53,5%
Brasil	#1	16,3%
Holanda	#1	22,4%
Canadá	#1	35,5%
Irlanda	#2	30,2%
Corea del Sur	#1	24,3%
México	#1	56,1%
Total Vino Embotellado	#1	28,1%

Fuente: Elaboración en base a la memoria anual de Viña Concha y Toro año 2019.

\*Incluye exportaciones de granel de Viña Concha y Toro a Reino Unido

Viña Concha y Toro ha penetrado fuertemente en los principales mercados externos, donde goza de un alto reconocimiento y de una creciente imagen de marca. Actualmente, mantiene una posición de liderazgo en los 10 mayores mercados de exportación de vino, con un 28% de participación en valor de las exportaciones chilenas.

### Empresas comparables

En el mercado nacional podemos encontrar dos compañías similares y que operan en el mismo mercado que Viña Concha y Toro como lo son Sociedad Anónima Viña Santa Rita quien está controlada totalmente por la familia Claro, y Viña San Pedro de Tarapacá SA quien es controlada por la familia Luksic.

Las tablas 8 y 9 muestran una reseña de las empresas comparables del mercado local.

Tabla 8 - Información de Sociedad Anónima Santa Rita.

ITEM	Descripción
Razón social	SOCIEDAD ANÓNIMA SANTA RITA
Nemotécnico	SANTA_RITA
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, destacado empresario y hombre público de la época, en las mismas tierras de Alto Jahuel donde hoy se ubican las principales instalaciones de la empresa. El año 2008 se crea Santa Rita USA Corp, con oficina en Miami, destinada a atender de mejor forma el mercado de los Estados Unidos de América. En año 2009, se crea Nativa Eco Wines S.A con el fin de desarrollar en forma exclusiva vinos de carácter orgánico. Actualmente, Santa Rita y sus filiales comercializan sus productos en más de 75 países enfocándose siempre en el segmento de los vinos Premium y Super finos. Todo lo anterior constituye el sustento que le ha permitido a Viña Santa Rita ubicarse en un lugar de privilegio como productor y exportador líder de vinos de calidad premium y superior.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago

Tabla 9 - Información de Viña San Pedro de Tarapacá.

ITEM	Descripción
Razón social	VIÑA SAN PEDRO DE TARAPACÁ
Nemotécnico	VSPT
Clase de acción	Serie Única
Derechos de cada clase	Acciones Comunes
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago de Chile
Rubro	Vitivinicola
Descripción de la empresa	VSPT Wine Group nace en 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. El Grupo está compuesto por siete bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo, Viñamar y Casa Rivas en Chile; La Celia y Tamarí en Argentina.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la página de la Bolsa de Comercio de Santiago.

A continuación, se presenta tabla 10 con los ingresos por venta por origen de sus operaciones para Viña San Pedro Tarapacá:

Tabla 10 - Ingresos por venta de Viña San Pedro de Tarapacá.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var. %
Chile	220.609	200.399	10,08%
Argentina	14.602	11.923	22,47%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>235.210</b>	<b>212.322</b>	<b>10,78%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña San Pedro.

La compañía desarrolla sus actividades exclusivamente en Chile y Argentina, donde sus ingresos se concentran en un 94% en Chile.

Tabla 11 - Ventas de Viña San Pedro de Tarapacá por destino para los periodos 2020 y 2019.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		
	2020	2019	Var. %
Chile doméstico	97.426	84.707	15,01%
Argentina doméstico	7.583	5.665	33,85%
Internacional (Incluye: Exportaciones Chile y Argentina)	127.160	118.719	7,11%
Otros (Incluye: Vino granel sin marca y otros ingresos)	3.042	3.231	-5,85%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>235.210</b>	<b>212.322</b>	<b>10,78%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Viña San Pedro de Tarapacá.

Se observa en tabla 11 que un 54% de los ingresos por venta proviene de exportaciones en el mercado internacional. Respecto al 2019, se destaca el incremento de las ventas a nivel doméstico en Chile, en MM\$12.719, esto es un 15,01%.

Las operaciones totales de Viña Santa Rita son gestionadas por un único segmento de negocio. Las operaciones productivas de la compañía se desarrollan exclusivamente en Chile y Argentina.

Tabla 12 - Composición de las ventas por país de producción.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		Var. %
	2020	2019	
Chile	157.876	153.403	2,92%
Argentina	10.781	7.570	42,42%
<b>Total Ingresos de actividades ordinaria</b>	<b>168.657</b>	<b>160.974</b>	<b>4,77%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Sociedad Anónima Viña Santa Rita.

La tabla 12 muestra la composición de las ventas por país de producción, el cual alrededor de un 94% de los ingresos son generados por sociedades chilenas.

En cuanto a las ventas de la compañía en base a la generación de sus ingresos y los mercados de destino, son los siguientes:

Tabla 13 - Ventas por generación de ingresos y destino.

Países y Rubros	Ingresos (Cifras en MM\$)		Var. %
	2020	2019	
<b>Chile Doméstico</b>	<b>91.535</b>	<b>88.736</b>	<b>3,2%</b>
Venta de Producto Terminado	83.738	79.720	5,0%
Otras Ventas	7.798	9.016	-13,5%
<b>Mercado Internacional</b>	<b>77.122</b>	<b>72.238</b>	<b>6,8%</b>
América	36.654	33.356	9,9%
Europa	30.107	26.321	14,4%
Asia y África, Oceanía	10.361	12.561	-17,5%
<b>Total Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>168.657</b>	<b>160.974</b>	<b>4,8%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Financieros de Sociedad Anónima Santa Rita.

Los principales mercados de exportación de la compañía y sus Filiales son: Estados Unidos, Irlanda, Brasil, Canadá, Escandinava, Reino Unido, Corea, Japón, China y Holanda (Viña San Pedro, 2020).

En relación con el mercado nacional, para el 2020 los ingresos por actividades ordinarias son de un 54% del total, de los cuales un 91% son del segmento de venta de productos terminados. Respecto al año anterior, el mercado nacional tuvo un incremento del 3,2%, explicado por el incremento del volumen de venta en 3,5% del ejercicio anterior de 73,24 a 75,9 millones de litros. En tanto el precio de venta tuvo un incremento del 1,5% respecto al 2019.

Dentro del mercado nacional no existen clientes que representan más del 10% del total de ingresos.

En cuanto al mercado extranjero representa un 46% del total de ingresos de la compañía, de los cuales 48% y 39% se concentran en América y Europa, respectivamente. En relación con las exportaciones consolidadas la compañía y sus afiliadas exportaron 3.261,8 mil cajas, el cual es inferior en un 4,8% a la exportada el año anterior. Las ventas valoradas totalizaron los USD 97,9 millones, presentando una disminución del 3,7% respecto el 2019. El precio FOB alcanzó los USD 30 por caja mayor al US\$29,7 por caja de diciembre 2019. En cuanto al total de exportaciones las ventas se incrementaron un 6,8% producto del alza del tipo de cambio respecto al periodo anterior. (Viña San Pedro, 2020).

En relación con información financiera de las empresas comparables se observa que las tres compañías han tenido un incremento de sus ingresos y ebitda para los periodos 2019 versus 2020, mientras que al analizar la relación ebitda sobre ventas concluimos que Viña San Pedro de Tarapacá posee un promedio lineal de los últimos cinco años de 18%, Viña Concha y Toro del 15%, mientras que Viña Santa Rita del 13%.

Tabla 14 - Información financiera de Viña Concha y Toro y empresas comparables.

<b>VIÑA CONCHA Y TORO - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	92.701	86.267	86.025	104.557	148.487
VENTAS	658.448	613.515	614.129	656.980	769.067

<b>VIÑA SAN PEDRO DE TARAPACÁ - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	44.268	32.025	30.602	38.303	43.105
VENTAS	201.402	204.454	206.519	212.322	235.210

<b>VIÑA SANTA RITA - MM\$</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
EBITDA	23.063	21.410	20.461	19.110	21.167
VENTAS	166.247	163.749	170.686	160.974	168.657

Fuente: Elaboración propia en base a memorias anuales de Viña Concha y Toro, e ICR Chile.

## Regulación y fiscalización

La entidad y sus filiales están sujetas a una variedad de regulaciones y leyes tributarias tanto a nivel nacional como internacional. A nivel nacional uno de los fiscalizadores más importantes es el SAG (Servicio Agrícola y Ganadero) el cual cumple la función de velar las distintas disposiciones a las que se encuentran sujetos. Además, es la entidad que otorga los permisos necesarios para operar, tales como producción de alcoholes, supervisión de faenas, certificados de denominación de origen, entre otros.

La compañía y sus filiales también están afectas a leyes tributarios y regulaciones ambientales tanto en Chile, como en países extranjeros, como Argentina, Estados Unidos, Reino Unido y en los diferentes países donde opera y comercializa sus productos.

Por otra parte, al ser una sociedad Anónima está sujeta a ley 18.046 que tiene relación con la ley sobre sociedades anónimas y las cuales establece dicha ley que estarán fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

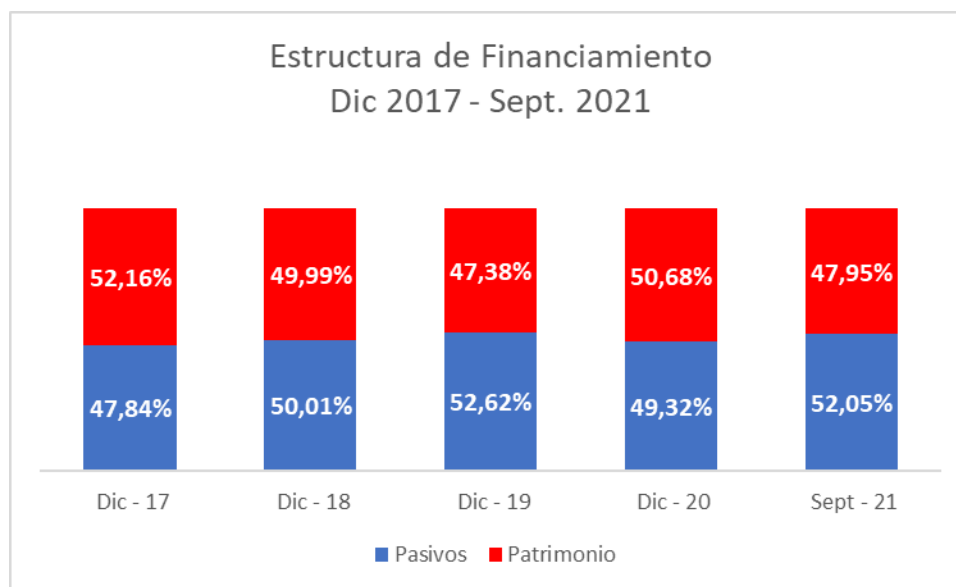


## Descripción del financiamiento de la empresa

Viña Concha y Toro ha presentado una estable estructura de pasivos, a diciembre de 2017 poseía pasivos totales por MUF 18.867 que representaban un 48% de su estructura de financiamiento, mientras que a septiembre de 2021 poseía MUF 24.049 en pasivos totales lo que significaba un 52%. Su deuda financiera está compuesta por obligaciones de corto y largo plazo, las entidades financieras acreedoras poseen origen en Chile, Argentina, México, Brasil, EEUU, estas obligaciones están suscritas en diferentes divisas las que son cubiertas para mitigar la exposición al riesgo de tipo de cambio a través de derivados (swap, forward), a su vez también existen obligaciones en el corto y largo plazo por emisiones de bonos en el mercado chileno.

El gráfico 6 muestra la estructura de financiamiento de la compañía desde el año 2017 a septiembre 2021, donde se evidencia que sus pasivos totales no han presentado mayores cambios con un promedio del 50% para el periodo en análisis.

Gráfico 6 - Estructura de financiamiento para el periodo 2017 a septiembre 2021.

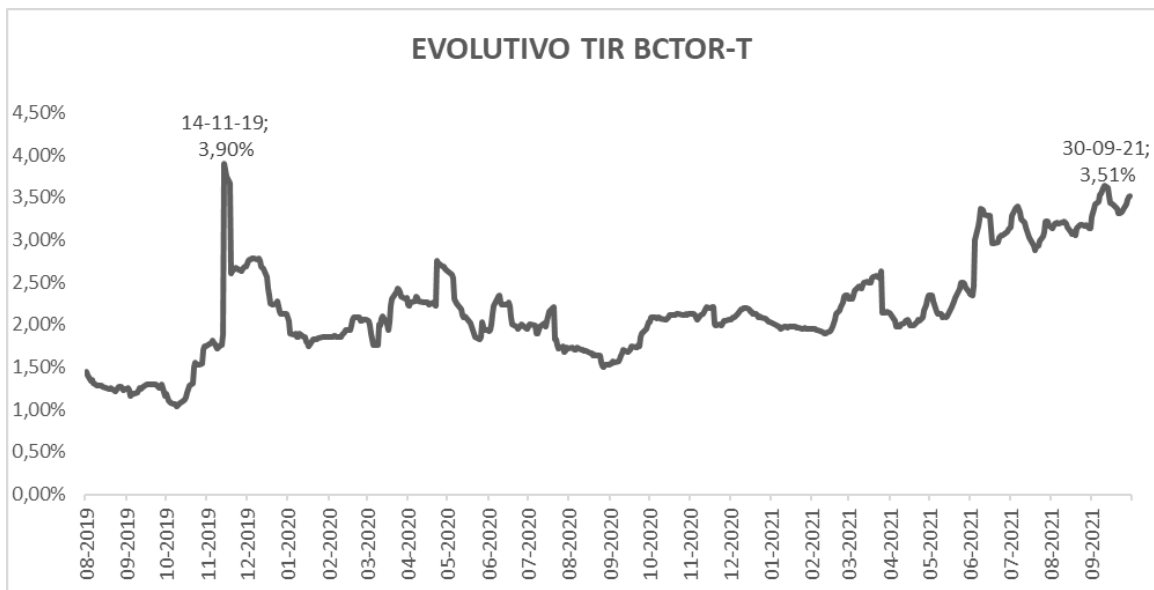


Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

La compañía a diciembre de 2017 poseía pasivos financieros corrientes que representaban un 52% del total de sus pasivos financieros, lo que a septiembre de 2021 ha disminuido a un 31%, la cual se debe a una reestructuración de pasivos, en cuanto a pagar deuda financiera de corto plazo con recursos provenientes de financiamiento de largo plazo. La principal fuente de financiamiento al último periodo evaluado corresponde a préstamos con entidades financieras en el corto plazo (MUF 3.300) y obligaciones en el largo plazo con el público por la emisión de bonos (MUF 7.099), siendo esta última la que ha poseído un mayor crecimiento como forma de financiamiento, a diciembre de 2017 representaba un 37% del total de pasivos financieros, mientras que a septiembre de 2021 se encuentra en un 65%.

La emisión de bono más reciente y que posee vencimiento a mayor plazo corresponde a la serie BCTOR-T emitido por UF 2.000.000 en el año 2019 por un plazo de 25 años (20 años de gracia) a una tasa carátula de 1,8% anual, el cual obtuvo una demanda de 3,2 veces la oferta, logrando una tasa de colocación de 1,35% anual, los fondos fueron destinados 100% a refinanciamiento de pasivos financieros, al 30 de septiembre de 2021 el bono serie BCTOR-T presentaba una TIR de 3,51%.

Gráfico 7 - Evolución TIR bono BCTOR-T

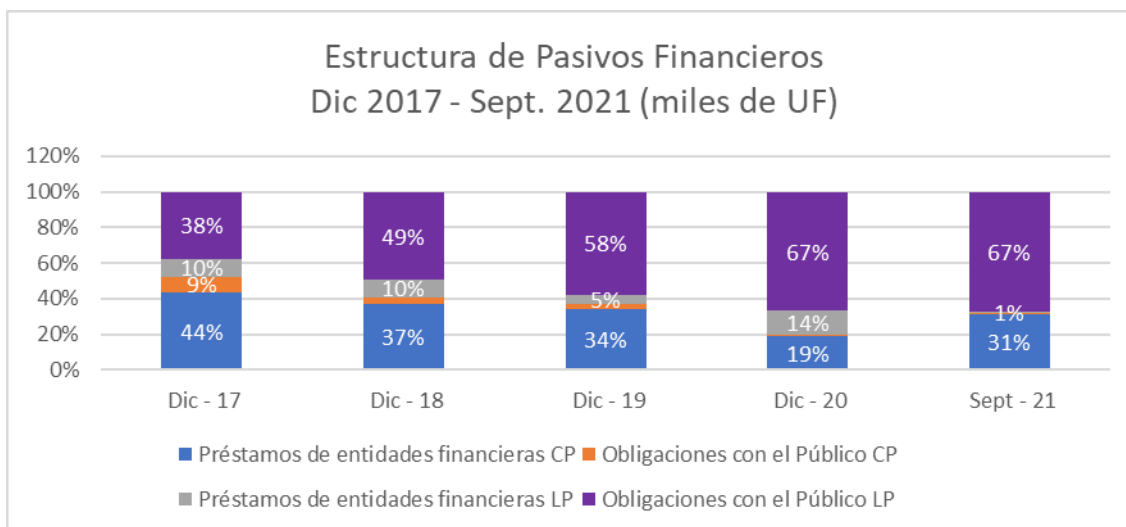


Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Riskamerica.

El gráfico 7 muestra la evolución que ha presentado la TIR del bono BCTOR-T para el periodo comprendido desde su emisión en julio 2019 hasta la fecha de valorización el 30 de septiembre del 2019. Gráficamente, se observa para el 14 de noviembre del 2019, un incremento importante de la TIR donde sube desde 1,88% a 3,90% (spread sube de 0,8% a 2,46%) este aumento se explica básicamente por las medidas implementadas por el Banco Central de Chile para mitigar los efectos de una menor liquidez destinado a facilitar la gestión de liquidez en dólares y pesos del sistema financiero a causa de la crisis social imperante durante ese periodo, esta medida causó reacciones en el mercado y por ende efectos de alza en las tasas largas a causa de una mayor expectativas de inflación. De igual manera, gráficamente se observan subidas importantes durante el segundo semestre del 2021, esto a raíz, de mayores presiones inflacionarias e incertidumbre política durante ese periodo.

El gráfico 8 muestra la evolución que ha presentado la estructura de pasivos financieros durante el periodo diciembre 2017 a septiembre 2021, mientras que en la Tabla 15 se registra el detalle de pasivos financieros.

Gráfico 8 - Estructura de pasivos financieros.



Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

Tabla 15 - Detalle pasivos financieros

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>5.118</b>	<b>4.367</b>	<b>4.571</b>	<b>2.062</b>	<b>3.348</b>
Préstamos de entidades financieras	4.252	3.980	4.166	1.994	3.300
Obligaciones con el Público	864	384	405	68	48
Arrendamiento Financiero	1	3	-	-	-
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>4.653</b>	<b>6.317</b>	<b>7.751</b>	<b>8.545</b>	<b>7.230</b>
Préstamos de entidades financieras	969	1.028	643	1.442	131
Obligaciones con el Público	3.667	5.275	7.108	7.103	7.099
Arrendamiento Financiero	17	14	-	-	-
<b>Deuda Financiera</b>	<b>9.770</b>	<b>10.684</b>	<b>12.321</b>	<b>10.607</b>	<b>10.578</b>
<b>Ajuste</b>					
<b>Obligaciones por arrendamientos financiero</b>			<b>351</b>	<b>331</b>	<b>294</b>
<b>Deuda Financiera Ajustada</b>	<b>9.770</b>	<b>10.684</b>	<b>12.672</b>	<b>10.938</b>	<b>10.872</b>

Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

Viña Concha y Toro posee al 30 de septiembre de 2021 cuatro emisiones de bonos corporativos vigentes, los cuales poseen fechas de emisión desde el año 2014 a 2019, se destaca que el periodo de vigencia de las emisiones supera los veinte años, mientras que la última colocación realizada en 2019 posee el vencimiento de mayor plazo (año 2044), el detalle de sus obligaciones con el público se detalla en Tabla 15.

Tabla 16 - Obligaciones con el público.

Clasificación de riesgo	AA- Feller Rate / AA- Humphreys			
	K	N	Q	T
Serie				
Nemotécnico	BCTOR-K	BCTOR-N	BCTOR-Q	BCTOR-T
Monto	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Plazo (años)	24	25	20	25
Periodo gracia (años)	10	20	15	20
Moneda	UF	UF	UF	UF
Tasa cupón anual	3,30%	2,40%	3,00%	1,80%
Estructura	Amortizing	Amortizing	Amortizing	Amortizing
Interés	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Fecha inicio devengo interés	01-09-2014	24-10-2016	10-01-2018	22-07-2019
Fecha venc.	01-09-1938	24-10-2041	10-01-2038	22-07-2044
Fecha inicio prepago	22-07-2024	24-10-2021	10-01-2023	22-07-2024
Valor nominal cada bono	500	500	500	500
Número de bonos	4.000	4.000	4.000	4.000
Uso fondos	Reestructuración de pasivos del emisor	50% nuevas inversiones, 50% reestructuración pasivos del emisor	Reestructuración de pasivos del emisor	Reestructuración de pasivos del emisor
Valor de Mercado al 30-09-2021	TIR: 3,30% Spread: 1,05% Precio/Vpar: 99,99 Duración: 8,52 años Plazo Residual: 16,93 años	TIR: 3,63% Spread: 1,08% Precio/Vpar: 84,30 Duración: 14,07 años Plazo Residual: 20,08 años	TIR: 3,52% Spread: 1,08% Precio/Vpar: 94,35 Duración: 11,38 años Plazo Residual: 16,29 años	TIR: 3,51% Spread: 0,91% Precio/Vpar: 75,40 Duración: 16,56 años Plazo Residual: 22,82 años
Ultima Transacción	22-09-2021 TIR: 3,30% Spread: 1,09% Precio/Vpar: 101,83	17-06-2021 TIR: 2,84% Spread: 0,93% Precio/Vpar: 93,88	24-09-2021 TIR: 3,10% Spread: 1,07% Precio/Vpar: 98,85	25-06-2021 TIR: 3,06% Spread: 0,90% Precio/Vpar: 81,03

Fuente: Prospectos de emisión de bonos obtenidos de Comisión para el Mercado Financiero (CMF) e información proporcionada por Riskamerica.

## Estimación estructura de capital de la empresa

Viña Concha y Toro ha mantenido la misma cantidad de acciones durante el periodo 2017 a 2021 por lo que no se ha financiado a través de nuevas emisiones para incrementar su patrimonio y ha logrado obtener financiamiento a través de emisión de bonos y obtención de líneas de créditos a través de instituciones bancarias, la tabla 17 muestra la evolución del precio de la acción y su patrimonio bursátil que en el último periodo disminuyó respecto al año 2019, debido a la caída en el precio de la acción.

Tabla 17 - Patrimonio bursátil.

	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Unidad de Fomento	26.798,14	27.565,79	28.309,94	29.070,33	30.088,37
Nro de acciones (Unidades)	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
Precio Cierre (CLP)	1.043,12	1.234,81	1.313,35	1.168,90	1.257,70
Patrimonio Bursátil (Miles CLP)	779.218.950	922.413.915	981.080.579	873.178.912	939.507.687
Patrimonio Bursátil (Miles UF)	29.077,35	33.462,27	34.654,99	30.036,77	31.224,94

Fuente: *Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro. Precios diarios de la acción obtenido desde Eikon.*

El precio de la acción hasta antes de pandemia poseía un crecimiento estable, en marzo del año 2020 sufrió una abrupta caída en conjunto con los mercados financieros debido a las restricciones de confinamiento e incertidumbre general, luego con el pasar de los meses con las aperturas de los mercados y vuelta a una relativa normalidad con el levantamiento de barreras de restricción, la acción de la compañía ha retomado el canal alcista que tenía previo al shock que sufrieron los mercados. Se suma a lo anterior y según lo explicado por la compañía a Diario Financiero en noviembre de 2021 que “*el incremento de las utilidades en el segundo trimestre de 2021 se debe a un mejor mix de productos, buen desempeño en el mercado local e ingresos del área inmobiliaria, sin embargo, los ingresos cayeron un 2,9% debido a menores ventas en el mercado de exportación a raíz de complejo escenario logístico global*”.

Gráfico 9 - Evolución de precio de acción Viña Concha y Toro para el periodo 2017 a septiembre 2021.



Fuente: *Precios diarios de la acción obtenido desde Eikon*

En la tabla 18 se muestra la estructura de capital de Viña Concha y Toro para el periodo diciembre 2017 a septiembre 2021, se ha definido que la estructura objetivo se obtendrá mediante el promedio histórico lineal desde diciembre 2017 a septiembre 2021, debido a que se ha mantenido estable y últimamente no se ha visto afectada mayormente por shocks externos como la pandemia o eventos económicos. Al analizar el desarrollo del patrimonio bursátil vemos que poseía rendimiento alcista el cual fue interrumpido por la crisis generada por Covid 2019, pero la compañía logró mantener buenos resultados en dicho periodo por lo que estimamos mantendrá sus objetivos de largo plazo con un constante crecimiento que permitirá recuperar lo mermado en esta contingencia, macroeconómicamente se estima un tipo de cambio favorable para las exportaciones las que representan más del 60% de sus ingresos, mientras que su nivel de deuda se mantendría en torno al 26% correspondiente a la estructura de los últimos cinco periodos.

Tabla 18 - Estructura de capital de Viña Concha y Toro.

Estructura Capital	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21	E.C. Histórica Promedio 2016- Sep-2021	E.C. Histórica Promedio 2019- Sep-2021	Estructura Objetivo Perpetuidad
B/V	25,15%	24,20%	26,78%	26,65%	25,83%	25,72%	26,42%	25,72%
P/V	74,85%	75,80%	73,22%	73,35%	74,17%	74,28%	73,58%	74,28%
B/P (Veces)	0,34	0,32	0,37	0,36	0,35	0,35	0,36	0,35

Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

Donde: “B” es la deuda financiera, “V” es el valor económico de la empresa y “P” es el patrimonio económico.

La tabla 19 nos muestra el valor económico de Viña Concha y Toro, en él se refleja la estructura de financiamiento que ha sido constante, se encuentra en torno al 74% para el patrimonio y alrededor del 26% para la deuda financiera con relación al valor de la empresa. Por otro lado, en la tabla 19 muestra el detalle en cifras de cómo se compone el valor económico de la compañía, evidenciando una pérdida del valor de la compañía en el año 2020, desde MUF 47.377 en 2019 a MUF 42.097 en 2020, esto es, un -11% producto del receso global sufrido por situación generada por pandemia, y luego a septiembre de

2021 ha logrado recuperar en parte la pérdida de su valor económico llegando a MUF 42.157 (+2,8% respecto al 2020).

Tabla 19 - Valor económico de Viña Concha y Toro.

CIFRAS EN MUF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Deuda Financiera (B)	9.770.054,9	10.683.930,5	12.672.296,9	10.911.602,3	10.872.765,8
Patrimonio Económico (P)	29.077.352,0	33.462.270,3	34.654.986,1	30.036.773,3	31.224.944,6
<b>Valor Económico de la Empresa (V)</b>	<b>38.847.406,9</b>	<b>44.146.200,8</b>	<b>47.327.283,1</b>	<b>40.948.375,6</b>	<b>42.097.710,4</b>

Fuente: Elaboración propia en base a la Memoria Anual de Viña Concha y Toro.

### Estimación beta de la acción

Para obtener el beta de la acción con deuda histórica se realiza mediante una regresión lineal simple de los retornos semanales de la acción y del IPSA (Índice de Precio Selectivo de Acciones), es decir, considerando el precio de Viña Concha y Toro y del IPSA del último día hábil de la semana comparándolo con los valores del último día hábil de la semana anterior. Para obtener la rentabilidad semanal de ambos activos se utilizó mediante la fórmula de retornos continuos, la fórmula es la siguiente:

$$r_t = \ln(1 + R_t) = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) = \ln(P_t) - \ln(P_{t-1})$$

Donde:  $r_t$  es el retorno semanal del activo,  $P_t$  es el precio actual del activo en  $t$ ,  $P_{t-1}$  es el precio del activo en el periodo anterior  $t - 1$ .

El análisis considera un horizonte de 6 años comprendidos entre el 01 de octubre de 2015 al 30 de septiembre de 2021, estos datos fueron obtenidos desde la plataforma EIKON. El modelo a utilizar para obtener el beta será el modelo de valorización de activos financieros (*Capital Asset Pricing Model*), el que se muestra en la siguiente ecuación:

$$R_{t,i} = \alpha + \beta \cdot R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$



Donde:  $R_{t,i}$  es el retorno de la acción de Viña Concha y Toro,  $\alpha$  es la intercepción de la regresión,  $\beta$  es el beta de la acción,  $R_{t,m}$  es el retorno del mercado IPSA y  $\varepsilon_{t,i}$  es el término de error.

En tabla 20 se muestra resumen de regresiones realizadas para el periodo mencionado anteriormente, el que considera 5 regresiones tomando intervalos móviles de datos de dos años también se señala la presencia bursátil de la acción de Viña Concha y Toro.

Tabla 20- Resumen betas e información estadística de las regresiones.

Variable	2017	2018	2019	2020	2021
Beta Financiero	0,34**	0,53***	0,58***	0,63***	0,57***
Constante	-0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Errores Estándar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	0,13	0,12	0,12	0,08	0,08
Observaciones	104	104	104	104	104
R Cuadrado	0,06	0,15	0,18	0,36	0,36
p-value	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Presencia Bursátil Acción	100%	100%	100%	100%	100%

\*\*\*p-value < 0,01 significativo al 1%, \*\*p-value < 0,05 significativo al 5%, \*p-value < 0,1 significativo al 10%

Fuente: Precios diarios de la acción Viña Concha y Toro e IPSA obtenido desde Eikon.

En la tabla 20 se observa que el beta es significativo al 1% (p-value < 0,01) para las muestras correspondientes a los años 2018 al 2021, a excepción del periodo 2017 donde el beta es significativo al 5% (p-value < 0,05). Lo anterior implica que los retornos del IPSA (variable independiente) están explicando cambios en Viña Concha y Toro (variable dependiente).

En cuanto al  $R^2$  que refleja la calidad de predicción del modelo, es decir, que tan bien se puede predecir los resultados, se obtiene que esta variable estadística ha presentado un incremento entre los años analizados para cada muestra, lo que quiere decir a septiembre 2021 que el modelo explica un 36% los movimientos de las acciones de Viña Concha y Toro, o, dicho de otra manera, el IPSA explica un 36% las variaciones de Viña Concha y Toro. En cuanto al porcentaje restante del  $R^2$  corresponden a ciertos errores o residuos que no son explicadas por el modelo (IPSA), esto ocurre porque pueden existir

“eventos” que no son explicados necesariamente por movimientos del índice accionario y que corresponde a acciones propias de la empresa o industria; o de cierta manera a fluctuaciones externas que pueden afectar al mercado en sí.

En cuanto al beta financiero  $\beta$  de la regresión, el cual mide la sensibilidad del precio del activo individual respecto a un índice de mercado, o, dicho de otra forma, representa los cambios porcentuales de una acción al riesgo de un indicador de mercado (tiene relación con el riesgo sistemático o no diversificable). Se observa que hay un incremento durante el periodo analizado, específicamente durante los años 2017 al 2018 donde el beta pasa de 34% a 53%, producto de un mayor grado de dependencia del activo frente a los movimientos del mercado. A partir del año 2018, considerando una muestra de dos años (104 observaciones) se presenta un beta financiero estable en torno al 58%, llegando al año 2021 a 57%, del cual se desprende que el beta es positivo, es decir, sigue la misma dirección que el mercado, pero es menor a 1 lo que quiere decir que ante movimientos del mercado el Viña Concha y Toro no reacciona con la misma intensidad.

En cuanto al beta a utilizar en el modelo, se considera el más reciente a septiembre 2021, el cual es de 0,57, y presenta un grado de significancia al ( $p\text{-value} < 0,01$ ). Es importante mencionar que este Beta es similar al obtenido para el periodo pre-pandemia comprendido entre los años 2019 -2017 donde la regresión resultó ser significativa de igual manera.

Se realiza Test de Jarque Bera (Carlos Jarque y Anil K. Bera) que consiste en una prueba de bondad de ajuste para comprobar si una muestra de datos tiene asimetría y curtosis de una distribución normal (Tapia, 2019). Dado lo anterior, se aplica el test a los residuos de la muestra a septiembre 2021, en primer lugar, se obtiene el coeficiente de asimetría y la curtosis:

Asimetría:

$$\hat{A} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X}_n)^3}{n(\hat{\sigma}^2)^{3/2}} = 0,4265$$

Curtosis:

$$\hat{K} = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X}_n)^4}{n(\hat{\sigma}^2)^2} = 0,7574$$

La fórmula por aplicar para calcular el estadístico JB es la siguiente, cabe señalar que la formula original es:

$$JB = \frac{n}{6} (\hat{A}^2 + \frac{1}{4} (\hat{K} - 3)^2) = \frac{104}{6} (0,43^2 + \frac{1}{4} (0,75)^2) = 5,64$$

Como Excel ya resta "3" la curtosis, en la fórmula no se considera esta operatoria en la fórmula:

$$P = \Pr(JB > 5,64)$$

Aplicando Distribución Chi Cuadrado Cola Derecha se obtiene el valor p:

$$p = 0,06$$

Se realiza contraste de hipótesis, teniendo que:

$$H_0: A_s = 0 \text{ y } K = 3 \rightarrow \text{Normal}$$

$$H_1: \text{No es normal}$$

Por lo tanto, debido a que el valor es p de los residuos es 5,95%, es decir  $p \geq 5\%$ , no se rechaza la hipótesis nula de la normalidad; por lo tanto, con un 95% de confianza con la evidencia presentada se cumple normalidad.

Gráfico 10 muestra la evolución del valor de IPSA y precio de acción Viña Concha y Toro para el periodo enero 2017 a septiembre de 2021, adicionalmente hemos obtenido que el coeficiente de correlación de los rendimientos semanales para el mismo periodo es de 0,6, es decir, el rendimiento de ambas variables analizadas posee una correlación lineal positiva moderada a fuerte.

Gráfico 10 - Evolución del valor de IPSA y precio de acción Viña Concha y Toro.



Fuente: Elaboración propia en base a precios de acción e IPSA obtenido desde Eikon.

En tabla 21 se muestra la evolución de las variables estadísticas para los periodos a septiembre 2016 a septiembre 2021, con una muestra de 2 años, es decir, 104 observaciones. Se observa que el desempeño de Viña Concha y Toro para los dos últimos periodos ha sido negativo en -0,03% y -0,08%, sin embargo, es superior al desempeño que ha presentado el IPSA para el mismo periodo, considerando que ambos activos tienen una volatilidad similar. Al analizar los periodos antes de la pandemia, se observa un mejor desempeño de Viña Concha y Toro en especial el periodo 2019 donde presenta un retorno promedio de 0,35% a diferencia del IPSA que presenta un retorno negativo en -0,04%. Respecto a los periodos 2017 y 2018 se observa un mejor desempeño del índice de mercado, en cuanto a relación retorno por cantidad de riesgo.

Tabla 21 - Evolución variables estadísticas de acción Viña Concha y Toro e IPSA.

<b>Estadísticas Viña Concha y Toro</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Retorno Promedio (Semanal)	-0,02%	0,17%	0,35%	-0,03%	-0,08%
Desviación Estándar	2,19%	2,52%	2,61%	3,90%	4,13%
<b>Estadísticas IPSA</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Retorno Promedio (Semanal)	0,36%	0,26%	-0,04%	-0,37%	-0,15%
Desviación Estándar	1,63%	1,91%	1,94%	3,76%	4,34%
Coef. Correlación	25,55%	40,32%	42,96%	60,38%	60,30%

Fuente: Precios diarios de la acción Viña Concha y Toro e IPSA obtenido desde Eikon.

### **Estimación costo de la deuda**

Para obtener el costo de la deuda de Viña Concha y Toro  $k_b$  utilizamos el Yield to Maturity (YTM) que representa y refleja la tasa exigida por el mercado a la compañía evaluada, por lo que le asigna el costo de la deuda, en este caso del bono vigente al 30 de septiembre de 2021 cuyo vencimiento sea el más lejano.

La empresa presenta cuatro bonos vigentes al 30 de septiembre de 2021, siendo la serie "T" cuyo nemotécnico es BCTOR-T el que posee el plazo de vencimiento mayor, cuyo YTM es 3,51%.

### **Beta de la deuda**

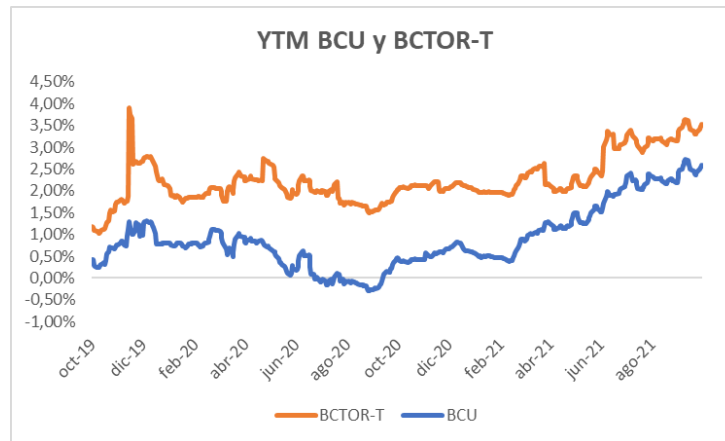
Para estimar el beta de la deuda de Viña Concha y Toro hemos utilizado el modelo Capital Asset Pricing Model (CAMP) el cual considera supuestos como un mercado en equilibrio, competencia perfecta, relación directa entre rentabilidad y riesgo, además de considerar el riesgo sistemático.

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

Donde:  $k_b$  corresponde al costo de la deuda,  $R_f$  es la tasa libre de riesgo,  $\beta_d$  es el beta de la deuda, PRM es el premio por riesgo del mercado.

Para el caso de la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) se utilizará un BCU a 30 años que se transa en el mercado secundario y que a la fecha de valorización tiene un plazo residual de 19,35 años el cual es el más cercano al plazo residual que tiene el BCTOR-T en 22,82 años. El gráfico 11 muestra la evolución diaria que ha presentado la YTM tanto del BCU como del bono de la compañía desde el 1 de octubre del 2019 al 30 de septiembre del 2021

Gráfico 11 - Evolución diaria de YTM y de BCU.



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por Riskamerica.

Gráficamente, se tiene que ambas curvas presentan una YTM que siguen una misma tendencia y que tienen una correlación del 85,52% que podría indicar que es positivo y fuerte al ser cercana a uno. Dado que el spread sobre el bono soberano sigue cierta tendencia y consistencia en el tiempo, al igual que el costo de la deuda, es que para este cálculo se utilizará la  $R_f$  con la YTM del BCU al 30 de septiembre 2021 en 2,58%.

Mientras que para el premio por riesgo (PRM) hemos utilizado como referencia el publicado por Aswath Damodaran para Chile en enero 2021 correspondiendo 5,4% anual. Con lo anterior hemos obtenido que el beta de la deuda es:

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

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

$$\frac{3,51\% - 2,58\%}{5,4\%} = \beta_d$$

$$17,29\% = \beta_d$$

Por lo tanto, el Beta de la deuda de Viña Concha y Toro es 17,29%.

## Beta patrimonial sin deuda

Para obtener el beta patrimonial sin deuda ( $\beta_p^{s/d}$ ) de Viña Concha y Toro desapalancamos la estimación del beta patrimonial a septiembre de 2021 mediante la fórmula de Rubisntein (1973) el cual consiste en una modificación de la fórmula de Hamada (1969), el cual incorpora el concepto de deuda riesgosa. Este concepto es utilizado cuando se cumple la condición de  $K_b > r_f$ , es decir, el costo de la deuda es mayor a la tasa libre de riesgo. Como variable se utiliza la tasa de impuesto corporativa vigente del 27% y la estructura de deuda promedio de los dos últimos periodos en 0,35 veces.

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

Donde: ( $\beta_p^{c/d}$ ) corresponde al beta patrimonial con deuda, ( $\beta_p^{s/d}$ ) es el beta patrimonial sin deuda,  $t_c$  es la tasa de impuesto corporativo vigente,  $\beta_d$  es el beta de la deuda, y B/P es la estructura de capital promedio histórica de Viña Concha y Toro.

Para obtener el  $\beta_p^{s/d}$  se procede a despejar de la ecuación utilizando la siguiente formula:

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

Luego, reemplazando en la fórmula obtenemos que el beta patrimonial sin deuda de la compañía es:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{0,57 + (1 - 0,27) \cdot 0,36 \cdot 0,17}{(1 + (1 - 0,27) \cdot 0,36)}$$

$$\beta_p^{s/d} = 49,11\%^4$$

Por lo tanto, el beta patrimonial sin deuda de Viña Concha y Toro es 49,11%.

<sup>4 3</sup> Resultado considera todos los decimales de las variables utilizados en Excel.

Al utilizar el beta patrimonial con deuda ( $\beta_p^{c/d}$ ) estamos considerando además la atribución y/o valor que le entrega la deuda actual de la compañía, por lo que debemos recalcular el beta desapalancándolo a través de lo indicado por Rubinstein (1973) y luego reintegrar el apalancamiento, pero esta vez la razón objetiva que hemos propuesto de B/P = 0,35 veces la que corresponde al promedio del periodo año 2017 a septiembre 2021 que se ha mantenido estable en el tiempo.

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

$$\beta_p^{c/d} = 0,49 \cdot [1 + (1 - 0,27) \cdot 0,35] - 0,17 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,35$$

$$\beta_p^{c/d} = 57,17\%^5$$

Por lo tanto, el beta patrimonial con deuda objetivo de Viña Concha y Toro es 57,17%.

---

<sup>5</sup> Resultado considera todos los decimales de las variables utilizadas en Excel.



### **Estimación costo patrimonial**

Para estimar el costo patrimonial de Viña Concha y Toro utilizamos el modelo Capital Asset Pricing Model (CAMP), pero esta vez consideramos el beta con deuda obtenido anteriormente

Para la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) utilizamos la TIR del Bono del Banco Central de Chile, de más largo plazo (BCU) a 30 años para el 30 de septiembre del 2021, el cual corresponde a 2,63% anual.

Considerando los antecedentes mencionados, es que se procede al cálculo del costo de patrimonial de la compañía

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

$$k_p = 2,63\% + 57,17\% \cdot 5,4\%$$

$$k_p = 5,72\%$$

Donde:  $k_p$  corresponde al costo patrimonial,  $R_f$  es la tasa libre de riesgo,  $\beta_p^{c/d}$  es el beta patrimonial con deuda de la estructura de capital objetivo y PRM es el premio por riesgo del mercado, por lo que el  $k_p$  obtenido es de 5,72%.

### **Estimación costo de capital**

Obteniendo los datos anteriores es posible realizar el cálculo del costo de capital donde utilizamos el método de costo promedio ponderado del capital (WACC) que nos permitirá obtener la tasa de descuento con la cual descontaremos los flujos que proyectaremos para realizar la valorización de Viña Concha y Toro.

$$k_0 = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Donde:  $k_0$  es el costo de capital promedio ponderado,  $\frac{P}{V}$  es la razón patrimonio a valor de empresa en función de la estructura de capital objetivo),  $K_b$  es el costo de la deuda,  $t_c$  es la tasa de impuesto corporativo vigente, y  $\frac{B}{V}$  es la razón de endeudamiento de la empresa en función de la estructura de capital objetivo.

Reemplazando los datos que hemos obtenido anteriormente y considerando la estructura de endeudamiento objetivo correspondiente al promedio del periodo 2017 a septiembre 2021, obtenemos que el costo de capital promedio ponderado de Viña Concha y Toro que utilizaremos para descontar los flujos en la valorización a través del método de flujo descontado es 4,91%.

$$k_0 = 5,72\% \cdot 0,74 + 3,51\% \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,26$$

$$k_0 = 4,91\%^6$$

## Valorización de la empresa a través de múltiplos

### Análisis de las empresas comparables

Al realizar la selección de las empresas con las cual podemos realizar comparación que nos permita acercarnos a una estructura de negocios y financiamiento muy similar a la compañía que estamos evaluando, sus ingresos deben ser de similares unidades de negocios, así como también estas empresas deben poseer cotización bursátil, pertenecer a la misma industria, y no es relevante el lugar geográfico donde generan sus negocios debido a que pueden ser compañías locales o internacionales; adicionalmente también se logra obtener una mejor estimación al contar con empresas cuyas rentabilidades (margen bruto, EBITDA, EBIT) sean similares.

---

<sup>6</sup> Resultado considera todos los decimales de las variables utilizados en Excel.

Para realizar la evaluación de las empresas comparables del mercado local determinamos que sus clasificaciones de riesgo sean similares, también se analizó el crecimiento de las ventas, porcentaje de ingresos provenientes de ventas por exportación, debido a que para Viña Concha y Toro el 85% de los ingresos provienen del exterior, mientras que Viña San Pedro alcanza un 59,5% y más atrás Viña Santa Rita con un 45,4%.

También se analizó la estructura de financiamiento (B/P) donde destaca una estable estructura de financiamiento de Viña Concha y Toro (33%), mientras que sus comparables presentan un alza en la relación deuda patrimonio, Viña Santa Rita promedia entre año 2016 a 2020 una estructura de 40,7% y Viña San Pedro 19,2%. Al observar los márgenes sobre destaca que resultados de ingresos sobre Ebitda muy similar para Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita, 14,9% y 14,1% respectivamente, logrando un mejor desempeño Viña San Pedro con un 18,3%; respecto al resultado neto se observa como promedio para el periodo 2016 a 2020 un decrecimiento para Viña San Pedro y un incremento en Viña Concha y Toro. Lo anteriormente expuesto se presenta en la tabla 22.

Tabla 22 - Resumen análisis financiero industria nacional.

		FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY Sept. 2021	Promedio 2016-2020	Mediana 2016-2020
Crecimiento Ingresos por Venta	Viña Concha y Toro	3,5%	-2,2%	-4,6%	7,0%	17,1%	3,1%	<b>4,1%</b>	<b>3,5%</b>
	Viña Santa Rita	7,5%	-1,5%	4,2%	-5,7%	4,8%	3,3%	<b>1,9%</b>	<b>4,2%</b>
	Viña San Pedro	6,3%	1,5%	1,0%	2,8%	10,8%	6,5%	<b>4,5%</b>	<b>2,8%</b>
Porcentaje de ingresos por exportación	Viña Concha y Toro	80,9%	79,9%	82,6%	84,7%	85,1%	85,1%	<b>82,6%</b>	<b>82,6%</b>
	Viña Santa Rita	45,8%	45,6%	44,9%	44,9%	45,7%	46,5%	<b>45,4%</b>	<b>45,6%</b>
	Viña San Pedro	63,2%	61,3%	57,3%	58,6%	57,3%	54,4%	<b>59,5%</b>	<b>58,6%</b>
B/P	Viña Concha y Toro	34,1%	33,6%	31,9%	36,6%	36,3%	34,8%	<b>34,5%</b>	<b>34,1%</b>
	Viña Santa Rita	30,1%	30,0%	41,6%	48,0%	53,9%	55,7%	<b>40,7%</b>	<b>41,6%</b>
	Viña San Pedro	13,2%	11,2%	16,8%	20,3%	34,5%	24,3%	<b>19,2%</b>	<b>16,8%</b>
% Ebitda total sobre ingresos	Viña Concha y Toro	13,9%	12,9%	12,5%	14,8%	20,4%	20,8%	<b>14,9%</b>	<b>13,9%</b>
	Viña Santa Rita	15,0%	13,9%	15,2%	12,9%	13,7%	13,3%	<b>14,1%</b>	<b>13,9%</b>
	Viña San Pedro	22,2%	15,7%	14,5%	20,7%	18,3%	17,2%	<b>18,3%</b>	<b>18,3%</b>
% Ebit total sobre ingresos	Viña Concha y Toro	10,7%	9,2%	8,7%	10,9%	16,6%	16,9%	<b>11,2%</b>	<b>10,7%</b>
	Viña Santa Rita	12,3%	11,0%	12,7%	9,8%	10,7%	9,8%	<b>11,3%</b>	<b>11,0%</b>
	Viña San Pedro	18,6%	12,0%	10,7%	16,0%	13,4%	12,9%	<b>14,2%</b>	<b>13,4%</b>
% Margen bruto sobre ingresos	Viña Concha y Toro	37,4%	36,0%	33,3%	36,7%	40,0%	39,7%	<b>36,7%</b>	<b>36,7%</b>
	Viña Santa Rita	44,7%	42,1%	43,7%	41,6%	43,0%	41,6%	<b>43,0%</b>	<b>43,0%</b>
	Viña San Pedro	43,8%	38,3%	35,5%	39,4%	40,7%	38,8%	<b>39,5%</b>	<b>39,4%</b>
% Resultado neto sobre ingresos	Viña Concha y Toro	7,4%	7,8%	8,2%	8,1%	10,3%	11,6%	<b>8,3%</b>	<b>8,1%</b>
	Viña Santa Rita	9,3%	8,5%	7,6%	4,3%	4,9%	5,4%	<b>6,9%</b>	<b>7,6%</b>
	Viña San Pedro	13,9%	8,7%	7,2%	10,5%	9,5%	8,1%	<b>10,0%</b>	<b>9,5%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información financiera de empresas comparables.

Al realizar la búsqueda de compañías del extranjero con similares características logramos identificar las empresas que se muestran en la tabla 23, a las cuales realizamos mismo análisis que a las de la industria nacional, este análisis demostró de forma resumida variables del crecimiento de la industria, estructura de financiamiento entre deuda y patrimonio además de los márgenes que han obtenidos a nivel operacional como resultados netos.

En estas empresas logramos identificar compañías internacionales productoras de vino pero también comercializadoras de un mix de productos de alcohol.

Tabla 23 - Resumen análisis financiero industria internacional.

		FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Promedio 2016-2020	Mediana 2016-2020
Crecimiento Ingresos por Venta	Constellation Brands Inc.	9%	12%	4%	7%	3%	2%	6,8%	7,1%
	Australian Vintage Ltd.	-11,8%	9,2%	-5,5%	14,0%	-15,4%	9,9%	-1,9%	-5,5%
B/P	Constellation Brands Inc.	121%	134%	127%	106%	98%	75%	117,2%	120,8%
	Australian Vintage Ltd.	33,8%	25,2%	24,0%	22,1%	36,6%	26,0%	28,3%	25,2%
% Ebitda total sobre ingresos	Constellation Brands Inc.	34%	36%	38%	37%	37%	38%	36,2%	36,7%
	Australian Vintage Ltd.	6,8%	6,8%	5,1%	7,2%	13,2%	17,3%	7,8%	6,8%
% Ebit total sobre ingresos	Constellation Brands Inc.	14%	16%	21%	26%	42%	0%	23,8%	20,9%
	Australian Vintage Ltd.	6,8%	6,8%	5,1%	7,2%	7,3%	8,7%	6,7%	6,8%
% Margen bruto sobre ingresos	Constellation Brands Inc.	44%	47%	48%	50%	50%	52%	47,9%	47,8%
	Australian Vintage Ltd.	27,5%	27,5%	25,9%	27,4%	27,8%	31,7%	27,2%	27,5%
% Resultado neto sobre ingresos	Constellation Brands Inc.	16%	21%	26%	42%	0%	24%	21,1%	20,9%
	Australian Vintage Ltd.	3,5%	3,5%	2,8%	1,3%	3,9%	5,0%	3,0%	3,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de información financiera de empresas comparables.

## Múltiplos de la industria

Luego, a partir de los datos obtenidos en las tablas 24 y 25 realizamos el cálculo de los múltiplos para obtener el valor de la compañía, la valorización se encuentra realizada al 30 de septiembre de 2021, para lo cual utilizamos información de las empresas comparables al mismo periodo y a septiembre 2020.

Tabla 24 - Múltiplos de Viña Santa Rita.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	sept-21	sept-20	Promedio
De ganancia	Price to earning ratio (PER)	24,53	28,86	26,69
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	21,65	18,14	19,89
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	33,43	23,48	28,46
De valor libro	Price to book value (PBV)	0,78	0,82	0,80
	Value to book ratio (VBR)	1,34	1,51	1,43
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	1,15	1,21	1,18
	Enterprise value to sales (EVS)	1,97	2,21	2,09

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Sociedad Anónima Viña Santa Rita.

Tabla 25 - Múltiplos de Viña San Pedro.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	sept-21	sept-20	Promedio
De ganancia	Price to earning ratio (PER)	15,12	15,21	15,16
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	8,29	9,55	8,92
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	11,00	12,81	11,91
De valor libro	Price to book value (PBV)	0,96	1,16	1,06
	Value to book ratio (VBR)	1,20	1,51	1,36
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	1,32	1,65	1,49
	Enterprise value to sales (EVS)	1,66	2,15	1,90

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Viña San Pedro de Tarapacá SA.

Tabla 26 - Múltiplos de Constellation Brands Inc.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	sept-21	sept-20	Promedio
De ganancia	Price-earning ratio (PER)	6,25	6,55	6,40
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	15,57	14,29	14,93
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	17,32	15,78	16,55
De valor libro	Price to book equity (PBV)	3,36	2,99	3,17
	Value to book ratio (VBR)	2,01	1,60	1,80
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	4,71	5,25	4,98
	Enterprise value to sales ratio (EVS)	4,59	4,83	4,71

Fuente: Elaboración propia a partir de información financiera de Constellation Brands Inc obtenida de Eikon.

Tabla 27 - Múltiplos de Australian Vintage Ltd.

Tipo de múltiplo	Múltiplos	jun-21	jun-20	Promedio
De ganancia	Price-earning ratio (PER)	5,84	4,13	4,99
	Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	15,57	13,93	14,75
	Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	19,39	25,07	22,23
De valor libro	Price to book equity (PBV)	0,67	0,32	0,49
	Value to book ratio (VBR)	0,47	0,23	0,35
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	1,79	1,04	1,41
	Enterprise value to sales ratio (EVS)	1,67	2,00	1,84

Fuente: Elaboración propia a partir de información financiera de Australian Vintage Ltd. obtenida de Eikon.

El reporte de Estados Financieros de Australian Vintage se generan en los meses de junio.

Luego en tabla 28 se muestra el resumen de múltiplos de empresas comparables a partir de su promedio de los dos periodos presentados, adicionalmente se muestra el promedio y mediana obtenido para cada uno de los múltiplos.

Tabla 28 - Tabla resumen de múltiplos industria.

Múltiplos	Santa Rita	San Pedro	Constellation Brands	Australian Vintage	Promedio	Mediana
Price-earning ratio (PER)	26,69	15,16	6,40	4,99	<b>13,31</b>	<b>10,78</b>
Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	19,89	8,92	14,93	14,75	<b>14,62</b>	<b>14,84</b>
Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	28,46	11,91	16,55	22,23	<b>19,79</b>	<b>19,39</b>
Price to book equity (PBV)	0,80	1,06	3,17	0,49	<b>1,38</b>	<b>0,93</b>
Value to book ratio (VBR)	1,43	1,36	1,80	0,35	<b>1,24</b>	<b>1,39</b>
Price to sales ratio (PS)	1,18	1,49	4,98	1,41	<b>2,27</b>	<b>1,45</b>
Enterprise value to sales ratio (EVS)	2,09	1,90	4,71	1,84	<b>2,64</b>	<b>2,00</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

En la tabla 29 se observa los indicadores de Viña Concha y Toro que serán utilizados para obtener el valor de la empresa a través de los múltiplos comparables de la industria.

Tabla 29 - Indicadores financieros de Viña Concha y Toro.

Indicador Financiero	FY	FY
	sept.2021 Miles de UF	sept.2021 Miles de CLP
Resultado por acción	0,0031	92
EBITDA	3.830	115.239.118
EBIT	3.085	92.823.282
Valor libro patrimonio	22.157	666.653.165
Valor libro empresa	46.206	1.390.258.329
Ingresos	19.221	578.337.952
Ingresos por acción	0,0257	774

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Viña Concha y Toro.

Posteriormente al reemplazar los indicadores de Viña Concha y Toro con los múltiplos obtenidos por la industria obtenemos el precio de acción cuyos resultados se muestran en la tabla 30, el que incluye además el valor de la empresa y patrimonio económico.

Tabla 30 - Tabla resumen de proyección precio acción Viña Concha y Toro a través de método múltiplos.

Múltiplos	Valor empresa UF	Patrimonio UF	Precio acción UF	Precio acción CLP
Price-earning ratio (PER)			0,04	\$ 1.228,59
Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA)	56.003,49	44.276,49	0,06	\$ 1.783,40
Enterprise value to EBIT (EV/EBIT)	59.826,12	48.099,12	0,06	\$ 1.937,37
Price to book equity (PBV)		30.641,84	0,04	\$ 1.234,21
Value to book ratio (VBR)	57.070	43.499,75	0,06	\$ 1.752,11
Price to sales ratio (PS)		43.549	0,06	\$ 1.754,11
Enterprise value to sales ratio (EVS)	50.653,24	38.926,24	0,05	\$ 1.567,90
			<b>Promedio</b>	<b>\$ 1.608,24</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de promedio de múltiplos de empresas obtenidos

## Análisis de los resultados

El promedio del precio de las acciones obtenidos a través de los múltiplos de la industria estimado para el 30 de septiembre de 2021 es de \$1.608 el cual al compararlo con el precio real transado a la misma fecha que correspondía a \$1.258.- muestra una desviación de 27,87%, estando la acción subvalorada por el mercado, sin embargo, al considerar solo el múltiplo PER que es de los más utilizados para comparar empresas que poseen cotización bursátil y que nos muestra la relación existente entre el precio de la

acción y su beneficio, indicando el número de veces que este beneficio se encuentra en el precio de la acción obtenemos un valor de acción de \$1.229.- con una desviación de -2,31%, mientras que al analizar el múltiplo EV/Ebitda recomendado para la industria relacionada al alcohol obtenemos un precio de \$1.783.- es decir, presenta una desviación de 41,80% y que al interpretarlo nos indica que el precio de la acción real se encuentra subvalorada por el mercado en función de la relación del valor bursátil con el resultado operativo y no considerando la carga financiera de la compañía.



## **Conclusiones**

Viña Concha y Toro es una importante productora y comercializadora a nivel mundial, mantiene ventas en el extranjero en alrededor del 85%, siendo una de su ventaja es la diversificación en sus ingresos, donde sus principales mercados de exportación son Europa (39,8%), Estados Unidos (18,7%), Asia (9%) y Sudamérica (8,7%), el cual dentro de sus principales productos de exportación son vinos de categoría premium, el cual representan alrededor del 50% de las ventas.

En el año 2017, la compañía se vio golpeada fuertemente en sus ingresos producto de escasas vendimias y una devaluación de la libra, debido a la salida del Brexit. Por tal motivo, la compañía se vio en la necesidad de comenzar una etapa de reestructuración interna y replanteamiento de su estrategia comercial, llevándola a segmentos competitivos más rentables, con el objetivo de duplicar su EBIT (MM\$140.000) y lograr un margen operacional del 16,4%

En cuanto a su estructura de financiamiento esta ha sido estable y conservadora en el tiempo con una razón deuda sobre patrimonio económico en torno al 35%, considerando el promedio de los últimos 5 años, dado ese escenario es que la estructura objetivo se mantiene en ese porcentaje. Durante el 2020, a pesar de la crisis sanitaria, la compañía mostro buenos resultados, con un incremento en ventas del 14% y donde casi duplica su utilidad neta de MUF.1.887 a MUF 2.721, desacoplándose del desempeño de la industria en general.

La compañía no está ajena a factores endógenos, en el caso de la alta volatilidad del tipo de cambio, que por un lado pueden encarecer sus costos operacionales, debido a la importación de materia prima, y por otro lado produce un efecto en los ingresos en caso de una devaluación de la moneda local frente a otras monedas. Dado esos escenarios es que se hace imperativo que la compañía cuente con una política adecuada de cobertura, tratando de reducir su exposición frente a un riesgo cambiario en el mínimo posible. Otro

aspecto importante es la inflación, a pesar de que la compañía se enfoca hacia un segmento exclusivo, el aumento generalizado de los precios no sólo en Chile si no que, a nivel mundial, pudiese significar un cambio de tendencia hacia segmentos de menor calidad; por consiguiente, por el aumento de costos la compañía para poder cumplir los márgenes se ve obligada a incrementar los precios.

Teniendo en cuenta lo anterior, y no sólo su estructura financiera, es que se hace imperativo, considerar todas las variables necesarias que pudiesen afectar su desempeño futuro. Dichas variables son el análisis de la industria y la competencia; perspectivas económicas en los países donde opera la compañía; y las expectativas de crecimiento de la industria, éstas serán utilizadas para la construcción de los ingresos futuros y como consecuencia serán el punto de partida de los flujos de caja de la compañía.

Aunque existen diversos métodos para valorar una compañía, es que, en este informe, se utilizará la metodología de valorización, mediante flujo de caja descontado. Si bien a la fecha de la valorización existen factores adversos como crisis sanitaria, crisis política y social que pudiesen afectar el precio de la acción, sin embargo, su precio durante ese periodo se ha mantenido estable sin variaciones importantes, que de acuerdo a nuestras estimaciones el valor obtenido es de \$1.390 con una variación 10,49% donde el precio real de mercado fue de \$1.258 al 30 de septiembre 2021.

Durante el desarrollo del informe se detectaron ciertas variables críticas que afectan al resultado final de la valorización, por el cual se sensibilizaron para ver como afectaba al precio de la acción, estas variables fueron la Tasa de descuento (*WACC*), los ingresos y el costo de venta. Para el primer caso, concluimos que es un buen proxy considerar un incremento de 30 puntos base en la tasa de descuento que podría ser equivalente a incorporar el premio por riesgo de Argentina y EEUU, por otro lado, se considera una variable sensible al precio ya que cualquier incremento adicional de 30 puntos base implica una diferencia en contra respecto al precio de cierre, dado que refleja una mayor exigencia a los Flujos de Caja Libre. Para el caso de los ingresos se presentan diversos escenarios

donde se obtienen diferencias favorables en relación al precio de mercado, sin embargo, se debe tener en cuenta la estrategia de la compañía, enfocada en el precio de venta que refleje la calidad de sus productos.

Finalmente, la variable que se considera más crítica es el costo de venta puesto que al incrementar en 100 puntos base el costo de venta, es decir de 62,94% a 63,94% impacta al margen operacional y el precio de la acción cae 4%, con un precio estimado de \$1.210, por lo que cualquier incremento de los costos lleva a un escenario donde el precio de la acción cae respecto al real.

Es necesario situar a la compañía en un contexto mundial complejo, donde desde el punto de vista internacional la guerra en Ucrania, ante una escalada mayor, supone un riesgo para Concha y Toro, considerando que sus ventas en Europa representan un 40% de sus ingresos. También, desde el punto de vista local, se debe tener en cuenta la evolución del proceso constitucional, cuyo resultado se desconoce aún. Y por otro lado las presiones inflacionarias que tienen impacto en los costos de la compañía suponen un desafío para la compañía para mantener dichos márgenes.

Por lo tanto, dado los antecedentes anteriores es importante destacar que para efectos de valorización no sólo juegan un rol importante las variables financieras y la estrategia comercial de la compañía, sino también variables externas que pudiesen afectar el precio de la acción de la compañía y sus proyecciones a futuro.

## **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.

Sociedad Anónima Viña Santa Rita, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Viña San Pedro de Tarapacá SA, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Viña Concha y Toro SA, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Compañía de Cervecerías Unidas, Memoria anual 2018, 2019, 2020.

Presentación Corporativa Viña Concha y Toro 2020.

Análisis Razonado Viña Concha y Toro 2020.

Informe Feller Rate, Viña Concha y Toro 2020

Informe Clasificadora de Riesgo Humphreys Viña Concha y Toro S.A, septiembre 2019.

Página web [www.winesofchile.org](http://www.winesofchile.org)

Página web Comisión Mercado Financiero [www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

Página web [www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)

Global Economic Prospects, enero 2022 realizada por Banco Mundial

Página web Euromonitor

Página web Risk América

Página web Bolsa de Comercio de Santiago

Plataforma EIKON Refinitiv

Apuntes Econometría Financiera, profesor Pablo Tapia

Apuntes Renta Fija, profesora Jennifer Soto

## Anexos

### Resultado regresiones

Ilustración 1 - Regresión Periodo de octubre 2019 a septiembre 2021.

#### Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,6030
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,3636
R <sup>2</sup> ajustado	0,3573
Error típico	0,0333
Observaciones	104

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0645	0,0645	58,2733	0,0000
Residuos	102	0,1130	0,0011		
Total	103	0,1775			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0000	0,0033	0,0068	0,9946	-0,0065	0,0065
re log IPSA	0,5738	0,0752	7,6337	0,0000	0,4247	0,7229

Ilustración 2 - Regresión Periodo de octubre 2018 a septiembre 2020.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,6038
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,3646
R <sup>2</sup> ajustado	0,3583
Error típico	0,0314
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0578	0,0578	58,5202	0,0000
Residuos	102	0,1008	0,0010		
Total	103	0,1586			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0020	0,0031	0,6400	0,5236	-0,0042	0,0081
re log IPSA	0,6270	0,0820	7,6499	0,0000	0,4644	0,7895

Ilustración 3 - Regresión Período de octubre 2017 a septiembre 2019.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4296
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1845
R <sup>2</sup> ajustado	0,1766
Error típico	0,0238
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0130	0,0130	23,0838	0,0000
Residuos	102	0,0576	0,0006		
Total	103	0,0707			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0038	0,0023	1,6110	0,1103	-0,0009	0,0084
re log IPSA	0,5778	0,1203	4,8046	0,0000	0,3392	0,8163



Ilustración 4 - Regresión Periodo de octubre 2016 a septiembre 2018.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,4032
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,1626
R <sup>2</sup> ajustado	0,1544
Error típico	0,0233
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,0108	0,0108	19,8023	0,0000
Residuos	102	0,0554	0,0005		
Total	103	0,0662			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0003	0,0023	0,1405	0,8885	-0,0043	0,0049
re log IPSA	0,5314	0,1194	4,4500	0,0000	0,2945	0,7683

Ilustración 5 - Regresión Periodo de octubre 2015 a septiembre 2017.

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,2555
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,0653
R <sup>2</sup> ajustado	0,0561
Error típico	0,0214
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,00326	0,00326	7,12452	0,00885
Residuos	102	0,04667	0,00046		
Total	103	0,04993			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,0014	0,0021	-0,6559	0,5133	0,0029
re log IPSA	0,3438	0,1288	2,6692	0,0088	0,5993

## Ranking mundial de compañías de vinos respecto a volumen comercializado

Ilustración 6 - Ranking compañías de vino por volumen.

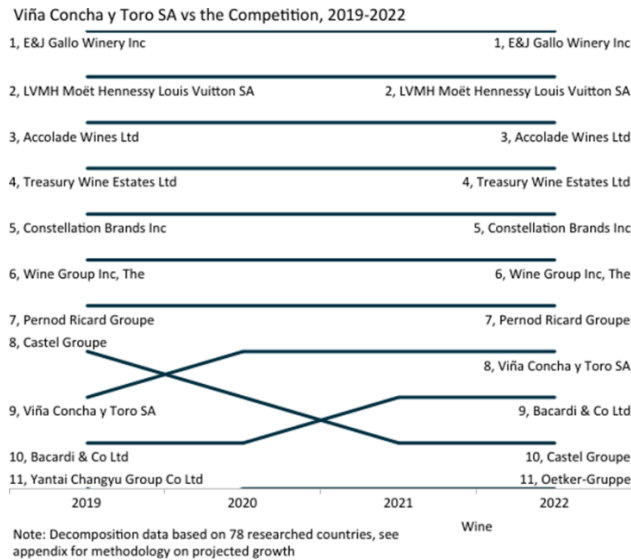
Top 10 Companies in Wine: Key Facts and Figures, 2019  
 Total Volume million litres (Historic Period: 2016-2019)

Máx. Company Rank in Current Year	Global Brand Owner	Company Sales	Company Shares	Historic CAGR
1	E&J Gallo Winery Inc	939,5	3%	4%
2	Constellation Brands Inc	461,1	2%	-9%
3	Accolade Wines Ltd	417,8	2%	2%
4	Wine Group Inc, The	361,6	1%	-1%
5	Treasury Wine Estates Ltd	349,9	1%	2%
6	Castel Groupe	335,4	1%	0%
7	Viña Concha y Toro SA	302,3	1%	-1%
8	Pernod Ricard Groupe	244,8	1%	1%
9	FeCoVitA Coop Ltda	242,7	1%	0%
10	Oetker-Gruppe	237,8	1%	1%

Fuente: Euromonitor International

## Ranking mundial de compañías de vinos proyectado al 2022

Ilustración 7 - Ranking compañías de vino por volumen proyectado.



Fuente: Euromonitor International

## **Factores climáticos**

Uno de los riesgos más importante que podría afectar a la industria vitivinícola mundial es el cambio climático, debido a que la producción del vino guarda una relación intrínseca con la naturaleza. Un desorden climático generalizado podría afectar al vino, ya sea en el caso de lluvias o granizos inesperados; así como también factores climáticos secos en especial cuando la planta está en su etapa de crecimiento donde requiere mayores necesidades hídricas.

La variación de las condiciones atmosféricas y la gradual subida de temperaturas provoca alteraciones en los viñedos. Los inviernos son más secos y benignos que años anteriores y cada vez es más frecuente que se produzcan dañinas heladas tardías, provocando cambios en el ciclo que provocan que la uva de determinadas denominaciones de origen maduren mal y se pierda la calidad de los vinos resultantes.

Viña Concha y Toro no está ajena estos riesgos que podrían afectar en la cantidad y calidad de su uva, principal insumo del rubro en general, y que está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola, afectando su precio y calidad. Además, la compañía alrededor de un 40% de la uva utilizada en su elaboración de vinos premium, varietal y espumantes proviene de proveedores y esta cifra sube alrededor del 72% para el resto de los vinos (Humphreys, 2021).

La compañía mitiga estos riesgos climáticos principalmente mediante la diversificación geográfica de los viñedos (Chile, Estados Unidos y Argentina). En el caso de Chile, además se encuentran distribuidos a lo largo de distintos valles vitivinícolas, con diferentes condiciones climáticas y barreras naturales o del ecosistema.

A pesar de lo anterior, nuestro escenario base de proyección de los ingresos operacionales considera este factor clave, en el sentido, de un aumento de los costos de

ventas que finalmente se traspasará en un incremento en el precio final al consumidor, con el objetivo de mantener los márgenes de ganancia.

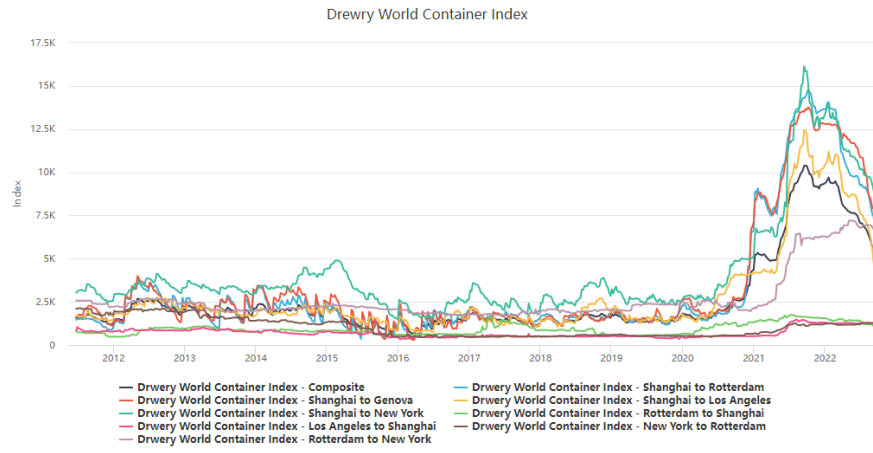
### **Precios de transporte marítimo**

Los costos de transportes representan un 3% de los costos de ventas de Viña Concha y Toro, por lo que el incremento que ha experimentado el valor transporte marítimo (contenedor) por el cual se exporta el vino ha afectado directamente en la empresa, lo que a su vez debe ser traspasado en el precio de los productos a los clientes.

Durante el periodo de pandemia los fletes marítimos registraron una fuerte demanda lo que provocó aumento de su precio, también generó altas congestiones portuarias y en el último año escasez de contenedores a raíz de la demanda de estos para las exportaciones de China, quien es el principal demandante de este servicio, todo lo anterior provocó un acelerado incremento en el costo en el comercio internacional.

En los años 2020 - 2021 el costo de transporte marítimo de un contenedor de 40 pies pasó a tener un valor para la ruta Chile/China desde USD 2.000 a USD 10.000, sin embargo según datos de la Asociación Nacional de Armadores A.G (Chile) indican que el Drewry World Container Index refleja que los precios han tendido a regularizarse y en el corto - mediano plazo no se esperan mayores alzas, en el segundo trimestre del año 2022 los costos han disminuido entre un 20% a 30%, lo que también es resultado de la relentización del comercio mundial ante una recesión que se visualiza para el año 2023 lo que desacelerará la demanda de transporte de carga.

Gráfico 12 - Indicador costo del transporte marítimo para diferentes rutas mundiales.



Fuente: Drewry World Container Index