



# **VALORACIÓN DE VIÑA CONCHA Y TORO Mediante Método de flujo de Caja descontado**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumna: Javiera Viscaya Jaña  
Profesor Guía: Francisco Marcet Orellana**

**Santiago, junio de 2023**

## ÍNDICE

<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>pág. 3</b>
<b>1. Metodología</b>	<b>pág. 4</b>
1.1. Principales métodos de valoración	pág. 4
1.1.1 Método de flujo de caja descontado	pág. 4
<b>2. Descripción de la empresa y la industria</b>	<b>pág. 8</b>
2.1 Descripción de la empresa	pág. 8
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	pág. 8
2.1.2. Principales accionistas	pág. 11
2.1.3. Filiales	pág. 12
2.2. Descripción de la industria	pág. 13
2.2.1. Estado actual	pág. 13
2.2.2. Regulación y fiscalización	pág. 15
2.2.3. Riesgos	pág. 16
2.2.4. Empresas comparables	pág. 17
<b>3. Análisis del negocio</b>	<b>pág. 21</b>
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	pág. 21
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	pág. 27
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	pág. 31
3.4. Análisis de márgenes de la empresa	pág. 35
3.5. Análisis de los activos de la empresa	pág. 42
3.5.1. Activos operacionales y no operacionales	pág. 42
3.5.2. Capital de trabajo operativo neto	pág. 45
3.5.3. Inversiones	pág. 47
3.6. Análisis de crecimiento de la industria	pág. 50

<b>4. Proyección del estado de resultados</b>	<b>pág. 54</b>
4.1. Ingresos operacionales proyectados	pág. 54
4.2. Costos y gastos operacionales proyectados	pág. 59
4.3. Resultado no operacional proyectado	pág. 64
4.4. Impuesto corporativo proyectado	pág. 66
4.5. Estado de resultado proyectado en miles de UF	pág. 66
4.5.1. Supuestos utilizados	pág. 67
4.6. Estado de resultado proyectado porcentual	pág. 71
<b>5. Proyección de los flujos de caja libre</b>	<b>pág. 73</b>
5.1. Inversión en reposición	pág. 73
5.2. Nuevas inversiones de capital	pág. 76
5.3. Inversión por liberación de capital de trabajo operativo neto	pág. 78
5.4. Flujos de caja libre proyectados	pág. 79
5.5. Valor terminal	pág. 80
<b>6. Precio de la acción estimado</b>	<b>pág. 82</b>
6.1. Valor presente de los flujos de caja libre	pág. 82
6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	pág. 83
6.3. Activos prescindibles y otros activos	pág. 83
6.4. Valorización económica de la empresa	pág. 84
6.5. Análisis de sensibilidad	pág. 86
<b>Conclusiones</b>	<b>pág. 90</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>pág. 92</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El siguiente documento, tiene como finalidad principal realizar una valorización de la empresa Viña Concha y Toro, empresa que a la fecha, conforma parte del IPSA.

Concha y Toro es una empresa fundada en 1883 perteneciente al rubro vitivinícola y una de las principales compañías chilenas exportadoras de vino en el mundo, llevando sus productos a cerca de 130 países y produciendo parte de su cosecha tanto en Chile, Estados Unidos y Argentina.

A través de todos sus años de experiencia en este rubro, Concha y Toro ha sido premiada con diversos galardones a través de su historia, lo que la lleva a convertirse en una de las 10 empresas productoras de vino más grande del mundo.

Luego de un completo análisis de la Compañía, sus competidos y el mercado en general, la valorización se realiza a través de la estimación del precio de la acción de la Compañía utilizando la metodología Valorización a través de flujos descontados

Finalmente, a través del cálculo de precio estimado a través del método de flujos descontados, es como podemos llegar a un precio de la acción estimado de \$1.574 al 31 de marzo de 2022.

## 1. METODOLOGÍA

### 1.1 Principales métodos de valorización

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) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

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

#### 1.1.1 Método de flujo de caja descontado

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida

para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

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

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación

de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

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

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

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



## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de la empresa

Concha y Toro es una empresa perteneciente a la industria vitivinícola, una de las industrias más importantes para la economía local, la que representa un 0,5% del PIB. Cabe destacar, que es la viña más grande del país,

Entre los años 2018 y marzo del 2022, la compañía cuenta con un crecimiento promedio del 5,98%, lo que se traduce en M\$ UF 6.000. Por otro lado, le da empleo a un aproximado de 4% de la población total dedicada a esta industria.

#### 2.1.1 Antecedentes del negocio e historia

**Tabla 1. Antecedentes Viña Concha y Toro**

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	Conchatoro
Clase de acción	Acción Común
Derechos de cada clase	Acciones comunes
Mercado donde transan sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña Concha Y Toro S.A. produce vinos en Chile y Argentina. La Compañía posee y opera viñedos, plantas de vinificación, plantas de embotellado y una distribuidora de vinos red. Viña Concha produce vinos premium, varietales y espumosos. La Compañía exporta sus productos a todo el mundo. Viña Concha también cultiva y comercializa fruta, y embotella agua mineral.
Países donde opera	Europa, Chile, Estados Unidos, Asia Y otros.
Rubros	Viñedos, Embotellado, Frutas y Licores.

*Fuente: Estados Financieros y Memoria anual de Concha y Toro en CMF, Bloomberg.*

Viña Concha y Toro es una empresa vitivinícola que comenzó con la fundación de su viña en 1883 por don Melchor Concha y Toro, un destacado político y empresario de la época.

constituyó como sociedad anónima por Escritura Pública el 31 de diciembre de 1922, comenzando a transar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, acompañado de su primera exportación, en 1933.

El año 1957 entra al directorio Eduardo Gilisasti Tagle, quien ayuda a sentar las bases de la expansión que tendría la compañía en el futuro.

Durante 1966 se lanzó la nueva línea de vinos llamada Casillero del Diablo, comenzando también una elaboración mucho más compleja del vino de lo que se tenía hasta el momento.

En 1994 Viña Concha y Toro se convierte en la primera empresa chilena en transar sus acciones en la bolsa de New York.

El año 2001 se crea la primera filial de distribución fuera de Chile: Concha y Toro UK.

Durante el 2013 Concha y Toro es elegida por primera vez como la marca de vino más admirada en el mundo, según Drinks International; obteniendo el mismo año, certificación de sustentabilidad de Vinos de Chile.

El año 2021 recién pasado, The Drink Business eligió a Concha y Toro como la mejor empresa de vinos y licores del año a nivel internacional.

Hoy en día, Concha y Toro posee 12.547 hectáreas plantadas entre Chile, Argentina y Estados Unidos, 158 viñedos, 36 bodegas, 10 plantas de envasado y una red de 13 oficinas comerciales y filiales de distribución propia en América del Norte, América del Sur, Asia y Europa contando con más de 3.297 colaboradores.

Según información entregada en su memoria anual el 2021, la marca tiene presencia en más de 130 países, destacando Reino Unido, Estados Unidos, Brasil y países nórdicos.

Concha y Toro es el mayor exportador de vino chileno, con una participación en valor en 2021 de 26% (incluyendo vino general), según cifras Intelevid.

Sus antecedentes financieros a marzo de 2022 según análisis razonado entrado a la CMF reflejan que la venta consolidada creció un 8,9%, llegando a las MUF 5,61 reflejando un alza en los precios/mix promedio, un efecto favorable por tipo de cambio, y menores volúmenes.

Por otro lado, presenta un crecimiento en la ganancia bruta de 14,3% y un margen bruto de con un aumento de 190 pb a 40,2%.

Por su parte, el EBITDA subió a un 9,7%, alcanzando las MUF 1,01, al que lo complementa el margen EBITDA de un 18,0%, es decir, un aumento de 10 pt.

Finalmente, la utilidad neta aumento un 20,0%, y el margen neto creció 90 pb llegando a 9,9%.

Sus índices financieros reflejan una liquidez de 1,96 veces, un aumento de 0,03 veces en comparación a diciembre 2021 con 1,93 veces lo que se traduce en un crecimiento de 1,55%. De forma opuesta, la razón ácida es de 0,97 veces, la que disminuyó 0,19 veces en comparación al trimestre inmediatamente anterior, lo anterior significa una disminución de este índice de 4,90%.

Por el lado del endeudamiento, este arroja 0,99 veces, con una baja de 0,17 veces en comparación a las 1,16 veces reflejadas en diciembre de 2021. Lo anterior es debido a que los pasivos totales de la compañía disminuyeron un 8,20% en relación con el aumento del patrimonio de un 8,21%.

Al analizar la rentabilidad de la compañía, se aprecia un aumento en la rentabilidad del patrimonio (28,25%) respecto al 2021, esto debido a que la ganancia neta anualizada y el patrimonio neto promedio sufrieron un alza de 35,22% y 5,40%, respectivamente.

Por su parte, la rentabilidad de los activos también aumentó un 24,86%, debido al aumento de la ganancia neta anualizada en un 35,22% sobre los activos promedio, los que aumentaron en un 8,27%.

**Tabla 2. Ingresos y EBITDA de Viña Concha y Toro**

Países donde opera para el año 2021	Ingresos (en miles de UF)	%	EBITDA (en miles de UF)	%
<b>Europa</b>	10.635	38,29%	2.043	38,29%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Chile</b>	4.808	17,31%	923	17,31%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Estados Unidos</b>	4.791	17,25%	920	17,25%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Asia</b>	2.572	9,26%	494	9,26%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Sudamérica</b>	2.534	9,12%	487	9,12%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>América Central</b>	1.706	6,14%	328	6,14%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Canadá</b>	670	2,41%	129	2,41%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>África</b>	26	0,09%	5	0,09%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Otras Áreas</b>	34	0,12%	7	0,12%
Vinos, licores y Bebidas				
<b>Totales</b>	<b>27.775</b>	<b>100%</b>	<b>5.335</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF, Bloomberg.

## 2.1.2 Principales accionistas

Al 31 de marzo de 2022, según estados financieros entregados a la CMF, sus 12 principales accionistas son:

**Tabla 3. Principales Accionistas**

Nombre	N° de Acciones	% de Propiedad
Inversiones Totihue S.A.	85.685.431	11,47%
Rentas Santa Bárbara S.A.	80.714.628	10,81%
Banchile Corredora de Bolsa S.A.	76.567.174	10,25%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	34.386.708	4,60%
Banco de Chile por cuenta de State Street	33.010.314	4,42%
Inversiones Quivolgo S.A.	32.638.150	4,37%
Banco Santander por cuenta de Inv. Extrajeros	29.716.335	3,98%
Banco de Chile por cuenta de Terceros No Residentes	28.759.487	3,85%
Agroforestal e Inversiones Maihue Ltda.	23.678.162	3,17%
Rentass Santa Marta Ltda.	22.293.321	2,98%
Inversiones La Gloria Ltda.	17.292.349	2,31%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	17.177.367	2,30%
<b>Totales</b>	<b>481.919.426</b>	<b>64,5%</b>

Fuente: Estado Financiero de Concha y Toro en CMF

## 2.1.3 Filiales

La Malla Societaria de Concha y Toro S.A. es la siguiente:

**Tabla 4. Filiales y Coligadas de Concha y Toro S.A.**

<b>Nombre</b>	<b>% de Propiedad Directo</b>	<b>% de Propiedad Indirecto</b>
Inversiones Concha y Toro SpA	100,00%	0,00%
Bodegas y Viñedos Viña del Maipo SpA	54,32%	45,68%
Concha y Toro UK Limited	99,00%	1,00%
Inversiones VCT Internacional SpA	35,99%	64,01%
Inmobiliaria el Llano SpA	100,00%	0,00%
Comercial Peumo Ltda	0,00%	100,00%
Viña Cono Sur S.A.	0,00%	100,00%
Viña Cono Sur Orgánico SpA	0,00%	100,00%
Sociedad Exportadora y Comercial Viña de Maipo SpA	0,00%	100,00%
Viña Don Melchor SpA	0,00%	100,00%
Transportes Viconto Ltda.	0,00%	100,00%
Southern Brewing Company S.A.	77,00%	0,00%
Trivento Bodegas y Viñedos S.A.	0,00%	100,00%
Finca Austral S.A.	0,00%	100,00%
Finca Lunlunta S.A.	0,00%	100,00%
VCT Brasil Importación y Exportación Ltda.	0,00%	100,00%
Cono Sur Europe Limited	0,00%	100,00%
VCT Sweden AB	0,00%	100,00%
Concha y Toro Norway AS	0,00%	100,00%
VCT Finland OY	0,00%	100,00%
VCT Norway AS	0,00%	100,00%
Cono Sur France S.A.R.L.	0,00%	100,00%
Gan Lu Wine Trading (Shanghai) Co. Ltd.	0,00%	100,00%
VCT Group of Wineries Asia Pte. Ltd.	0,00%	100,00%
Fetzer Vineyards	0,00%	100,00%
VCT USA, Inc.	0,00%	100,00%
Eagle Peak Estates LLC.	0,00%	100,00%
VCT Africa & Middle East Proprietary Limited	0,00%	100,00%
VCT México S.R.L. de C.V.	0,00%	100,00%
Concha y Toro Canadá, Ltd.	0,00%	100,00%
VCT Benelux B.V.	0,00%	100,00%
Viña Almaviva S.A.	0,00%	50,00%
Industria Corchera S.A.	0,00%	49,99%
Escalade Wines & Spirits Inc.	0,00%	50,00%
Beer Garden Bellavista SpA.	0,00%	26,95%
Inmobiliaria Reserva Urbana S.A.	0,00%	25,00%

Corchera Gómez Barris S.A.	0,00%	49,98%
VCT Japan Company Ltd.	0,00%	41,00%

*Fuente: Memoria Anual 2021 de Concha y Toro desde su web*

## 2.2. Descripción de la industria

### 2.2.1 Estado Actual

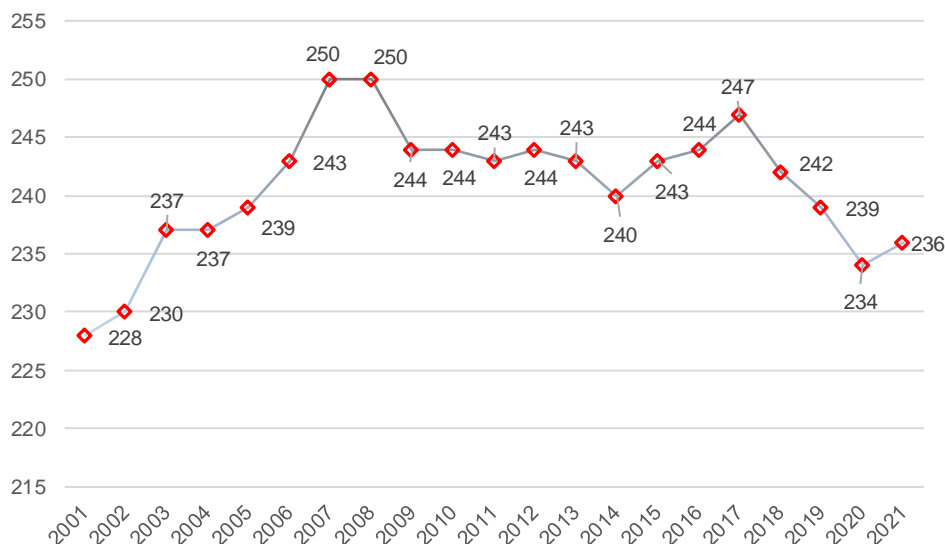
La industria vitivinícola en Chile actualmente produce el 0,5% del PIB anual, proveyendo empleo para más de 100 mil personas de forma directa, aunque solamente un 53% trabaja en viñedos. El resto de los trabajadores se reparte entre, logística, transporte y marketing, bodegas, envasado y producción ([www.winesofchile.org](http://www.winesofchile.org)).

La información disponible muestra que actualmente hay más de 800 bodegas activas, 11.697 productores y 394 empresas exportadoras de vino, de las cuales casi un 76% son pymes ([www.winesofchile.org](http://www.winesofchile.org)).

Según las últimas cifras de Vinos de Chile, los envíos de este producto alcanzaban los 48,5 millones de cajas a noviembre de 2021, es decir, un 2,3% menos que en el mismo período de 2020. Aun así, entre enero y noviembre de 2021 las ventas aumentaron un 5%, lo que se traduce en UF 30.039, mientras el precio promedio aumentó un 7,4%, dejándolo en UF 0,8 por caja (Radio Agricultura, tomando como fuente diario El Mercurio).

En el Gráfico 1 a continuación, se puede apreciar la variación en el consumo de vino de la última década desde el año 2001 al 2021. De todas maneras, cabe destacar que esta publicación hecha en abril de 2022 considera un nivel de consumo en curso para el año 2020 y una estimación para el 2021.

**Gráfico 1. Consumo anual de vino en todo el mundo de 2001 a 2021 (en millones de hectolitros)**



Fuente: <https://es.statista.com/estadisticas/506651/consumo-anual-de-vino-en-el-mundo/>

Según información entregada por Vinos de Chile el vino tiene un rol bastante descentralizador en el país, ya que un 91% de la superficie vitícola, un 92% de las bodegas y el 85% del trabajo asociado a esta industria está fuera de la Región Metropolitana. Es más, las regiones donde se encuentran la mayor cantidad de viñas son la región de O'Higgins y la región del Maule con un 32,7% y un 37,9%, respectivamente.

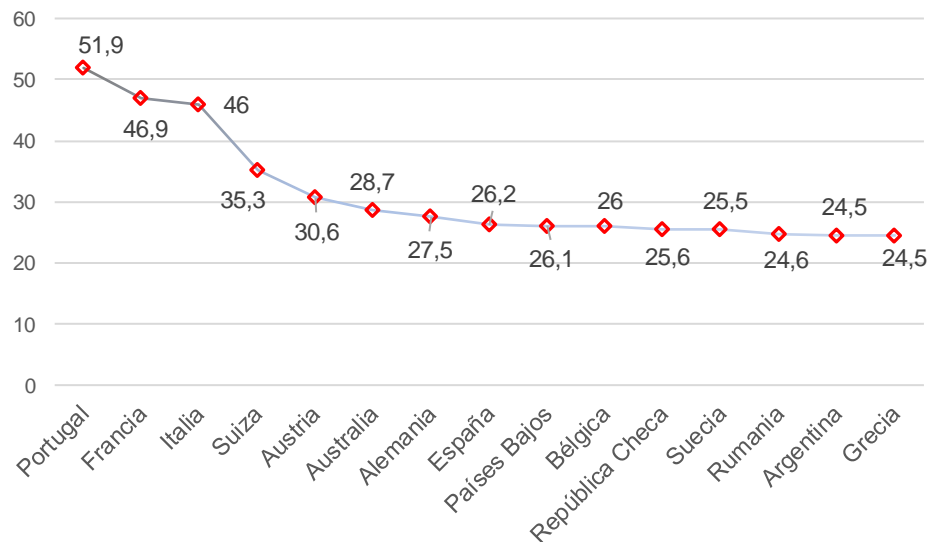
En adición a lo descentralizada que es la industria del vino en Chile, agregamos lo fragmentada que está, ya que, a diciembre de 2021 el registro de exportadores de vino chileno ascendía a 329 sociedades que enviaban sus productos a 141 países. A la misma fecha, los mercados más relevantes para la exportación de este producto son China, Estados Unidos, Reino Unido, Brasil y Japón. Estos destinos concentraron el 57% de las exportaciones totales, según información entregada por Intelvid.

La Organización Internacional del Vino (OIV) sitúa a Chile como el octavo país a nivel mundial en cuanto a superficie de viñedos plantados, con

207.000 hectáreas, las que corresponden al 2,8% del total mundial al año 2020.

En el Gráfico 2 a continuación se aprecian los principales países consumidores en litros por persona de vino en el mundo al 2021 según información entrada por Statista.

**Gráfico 2. Ranking de los principales consumidores por persona de vino en todo el mundo en 2021 (en litros por persona)**



Fuente: <https://es.statista.com/estadisticas/503589/paises-del-mundo-con-mayor-consumo-de-vino/>

## 2.2.2 Regulación y Fiscalización

Para la industria del vino hay muchos tipos de regulación, la principal está guiada por la ley 18.455 que fija las normas “sobre producción, elaboración y comercialización de alcoholes etílicos, bebidas alcohólicas y vinagres”.

El Decreto Supremo de Agricultura N°464, establece todas las normas sobre zonificación vitícola del país y denominaciones de origen.



Por otro lado, Chile mantiene acuerdos de libre comercio y otros en materias arancelarias con diversos países, los cuales favorecen las exportaciones para todas las compañías de este rubro.

Finalmente, las compañías vitivinícolas son constantemente reguladas por el Servicio Agrícola y Ganadero, la Superintendencia de Medio Ambiente, la Seremi de Salud, la Corporación Nacional Forestal, la Comisión para el Mercado Financiero (según el tamaño de la compañía), el Servicio de Impuestos Internos y la Dirección del Trabajo entre otros organismos.

### **2.2.3. Riesgos**

Los distintos riesgos que deben gestionar las empresas pertenecientes a esta industria son:

- **Riesgos Operacionales:** Son los riesgos asociados a la operación y funcionamiento del negocio, tales como riesgos agrícolas debido al calentamiento global, un hecho que ocurre y afecta a todas las compañías en el mundo; hay riesgos asociados a la dependencia creada a los proveedores para el consumo de bienes básicos, tales como el embotellado; otro tipo de riesgo es el asociado al consumo, ya que los gustos de los consumidores son cambiantes y se generan nuevas tendencias.
- **Riesgos por condiciones políticas y económicas:** Esta categoría incluye riesgos tales como los asociados a cambios en las leyes tributarias e interpretaciones, ya que posibles cambios en las leyes que regulan a estas empresas tanto dentro como fuera de Chile pueden afectar su funcionamiento y sus resultados; hay otro riesgo asociado a las regulaciones gubernamentales, esto ya que la venta de vinos tanto en Chile como en el extranjero debe regirse por los requerimientos para tener licencias, prácticas para la fijación de precios, etiquetados, publicidad y otros; finalmente, hay un riesgo asociado a la economía chilena propiamente tal ya que aunque muchas empresas de esta

industria destinen un gran porcentaje de sus ventas en el extranjero, los resultados que obtienen y sus posiciones financieras dependen de las condiciones económicas propias de Chile.

- Riesgos financieros: Respecto de las finanzas de las compañías, hay riesgos asociados a variaciones en los tipos de cambio y tasa de interés, lo anterior puede significar resultados tanto positivos como negativos para las empresas; otro tipo de riesgo financiero es el riesgo crédito, el que tiene relación con cierto nivel de insolvencia que puedan presentar los clientes. Dado lo anterior, muchas compañías se protegen contratando distintos tipos de coberturas con compañías de seguros.
- Riesgo tecnológico: Hay un riesgo tecnológico asociado a la ciberseguridad y seguridad de la información que custodian las compañías. Las empresas de la industria han tenido que resguardar su información ampliando sus equipos de ciberseguridad al interior de la empresa, y contratando compañías que fortalecen su infraestructura mitigando posibles riesgos de ciberataques fuera de Chile.

## 2.2.4. Empresas comparables

Las empresas comparables a Viña Concha y Toro en la industria vitivinícola son:

**Tabla 5. Viña San Pedro de Tarapacá S.A.**

<b>Antecedentes</b>	
Ticker o Nemo-técnico	VSPT
Mercado donde transan sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña San Pedro de Tarapacá fue fundada en 1943. Actualmente posee 5.215 hectáreas plantadas en Chile y Argentina. Sus vinos se exportan a más de 80 países alrededor del globo y representan el 49% del total de ventas de la viña. Su principal accionista CCU Inversiones S.A. con un 84,52% de participación.

*Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual de Viña Santa Pedro de Atacama en CMF, Bloomberg.*

Según información financiera entregada a la Comisión para el Mercado Financiero, los ingresos totales de VSPT alcanzaron los MUF 8.442, cifra

11% mayor respecto al año anterior. El EBITDA fue de MUF 1.474, un 6% mayor que en 2020 y la utilidad del ejercicio alcanzó los MUF 723, esto es en línea con el año anterior.

**Tabla 6. Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.**

<b>Antecedentes</b>	
Ticker o Nemotécnico	Santa Rita
Mercado donde transan sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha. Actualmente tiene más de 3.982 hectáreas plantadas entre Chile y Argentina. Sus vinos se exportan a más de 70 países alrededor del globo y representan el 91% del total de envíos de la viña. Su principal accionista en Cristalerías de Chile S.A. con un 60,56% de participación.

*Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual de Viña Santa Rita en CMF*

Según información financiera entregada a la Comisión para el Mercado Financiero, los ingresos totales de Viña Santa Rita alcanzaron los MUF 5.711, cifra 1,56% menor respecto al año anterior. El EBITDA fue de MUF 645, un 3,03% mayor que en 2020 y la utilidad del ejercicio alcanzó los MUF 273, esto es en línea con el año anterior.

**Tabla 7. Viña Los Vascos S.A.**

<b>Antecedentes</b>	
Ticker o Nemotécnico	Los Vascos
Mercado donde transan sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa	Viña Los Vascos fue fundada en 1982, dedicándose exclusivamente a la producción de vinos finos. Actualmente posee 3.549 hectáreas en Chile Sus vinos se exportan a 38 países alrededor del mundo, y el 98% de sus ventas son directamente a exportación. Su principal accionista es Les Domaines Barons de Rothschild en Francia, con un 57% de participación.

*Fuente: Estados Financieros y Memoria Anual de Viña Los Vascos en CMF*

Según información financiera entregada a la Comisión para el Mercado Financiero, los ingresos totales de Los Vascos alcanzaron los MUF 690, cifra 26,05% mayor respecto al año anterior. El EBITDA fue de MUF 187, un 37,48% mayor que en 2020 y la utilidad del ejercicio alcanzó los MUF 81, esto es en línea con el año anterior.

**Tabla 8. Ingresos de las empresas comparables**

Países donde opera para el año 2021 (en miles de UF)	VSPT	%	Viña Santa Rita	%	Los Vascos	%
<b>Chile</b>	9.128	43,84%	7.398	53,63%	14	92,15%
Vinos, licores y Bebidas						
<b>Extranjero</b>	11.693	56,16%	6.396	46,37%	1	7,85%
Vinos, licores y Bebidas						
<b>Total</b>	<b>20.821</b>	<b>100%</b>	<b>13.794</b>	<b>100%</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros de VSPT, de Viña Santa Rita y de Viña Los Vascos en CMF, Bloomberg.

Según la Tabla 8 más arriba, las tres compañías seleccionadas como comparables tienen un nivel de ingresos diferente, no solo por el nivel de venta, sino también por el origen de estas. Se puede apreciar también, que Viña San Pedro de Tarapacá (VSPT) presenta un nivel de ingresos mayor a las otras dos viñas, significando un 50,90% más de ventas que Viña Santa Rita y 1.387,06% más de ventas que Viña Los Vascos.

**Tabla 9. EBITDA de las empresas comparables**

Países donde opera para el año 2021 (en miles de UF)	VSPT	%	Viña Santa Rita	%	Los Vascos	%
EBITDA doméstico y extranjero	3.670	17,63%	1.511	10,95%	0	25,84%
Ingresos	20.821	100%	13.794	100%	1	100%

Fuente: Estados Financieros de VSPT, de Viña Santa Rita y de Viña Los Vascos en CMF, Bloomberg.

Cabe mencionar que para poder tener un EBITDA equivalente entre las tres empresas que se utilizan como comparables, se mide el EBITDA como la suma entre el resultado operacional más la depreciación y amortización de cada compañía.

Según la Tabla 9 más arriba, las tres compañías seleccionadas como comparables tienen un EBITDA bastante diferente. Se puede apreciar también, que Viña San Pedro de Tarapacá (VSPT) presenta un EBITDA mayor a las otras dos viñas, significando un 142,89% más de EBITDA que Viña Santa Rita y la totalidad del mismo más que Viña Los Vascos.

Tanto VSPT, Viña Santa Rita y Viña Los Vascos se pueden considerar competidores directos y comparables de Viña Concha y Toro, ya que las tres empresas transan en la Bolsa de Valores de Santiago, aunque solo dos de ellas tengan bonos actualmente, las tres compañías exportan un nivel importante de su producción, las tres compañías exportan en muchos casos a los mismos países tanto en América como en Europa y las tres compañías producen una gran variedad de vinos para poder ser competidores.

Finalmente, las regulaciones, fiscalizaciones, certificaciones y métodos de control por los que deben pasar son iguales para las tres compañías seleccionadas, al menos para poder operar correctamente. Otras certificaciones, formas de resguardo de información confidencial, y asociaciones a las que pertenezcan tanto nacional como internacionalmente corresponden a los valores y objetivos que tiene cada Viña en el mercado.

## 3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

### 3.1. Análisis de crecimiento de la empresa

El crecimiento de Viña Concha y Toro a través de los años ha sido exponencial, creciendo en promedio un 3,68% desde diciembre del 2018 a marzo del 2022.

La compañía divide sus ingresos en dos segmentos, uno es el segmento vinos – el que representa un 98,19% del total de ingresos a marzo del 2022 – y el otro es el segmento Otros, el que incluye las partidas de Nuevos Negocios y Otros Ingresos.

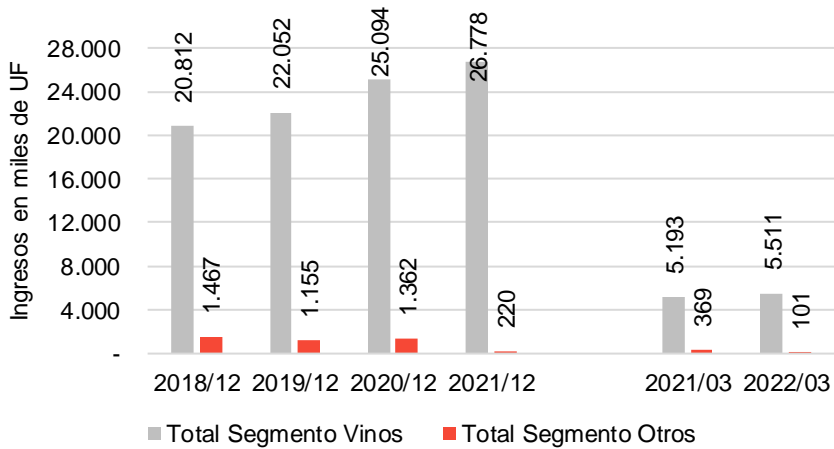
Por otro lado, el segmento Vinos contiene los siguientes mercados tanto en Chile, Argentina y EE.UU. según información desglosada en su análisis razonado entregado a la CMF a marzo de 2022.

- Mercados de Exportación.
- Mercado Doméstico

El mercado de exportación en Chile ha representado, en promedio, un 65,04% del total de ingresos del segmento vinos y un 64,04% del total de ingresos, alcanzando un 63,77% a marzo de 2022, lo que se mantiene en equilibrio con el 64,91% presentado a la misma fecha del año anterior.

A continuación, el Gráfico 3 muestra como ha ido evolucionando el nivel de ingresos de Concha y Toro a través de los años, donde se evidencia el cambio entre el nivel de ingresos por Mercados de Exportación y Mercado Doméstico. Este gráfico muestra cómo se han comportado los ingresos de la empresa a diciembre de cada año, y, además un comparativo entre marzo de 2021 y 2022 con el fin de entender si se han mantenido estables.

**Gráfico 3. Evolución de los ingresos**



Fuente: Análisis Razonado entregado por Viña Concha y Toro a la CMF

Según lo que se puede apreciar en el gráfico más arriba, los ingresos por el Segmento Vinos de Concha y Toro ha sido históricamente superior al segmento Otros, llegando en diciembre de 2021 a las MUF 26.778 en comparación a las MUF 220 alcanzadas por Otros.

Por otro lado, al ver los ingresos entre marzo de 2021 y 2022, se evidencia que estos siguen un nivel de equilibrio, ya que ambos ingresos por el segmento vinos se encuentran por sobre los MUF 5.000, representando entre el 93,36% y 98,19% del total de ingresos en esos períodos.

Si seguimos analizando el segmento Vinos, veremos que presenta dos categorías para tres países diferentes, los que son Chile, Argentina y Estados Unidos, los que a partir del año 2020 presentan sus ingresos por país y no por categoría dentro de los mismos.

En la Tabla 10 a continuación, se puede apreciar la descomposición de los ingresos de la empresa como un porcentaje del total de ingresos a cada período presentado, donde el mercado de exportación en Chile se ha mantenido como la principal fuente de ingresos, llegando a un 66,13% en diciembre de 2021, lo que se traduce en MUF 17.853.

**Tabla 10. Porcentaje de los ingresos totales por segmento y categoría.**

En %	2018/12	2019/12	2020/12	2021/03	2021/12	2022/03
Mercados de Exportación	65,90%	63,12%	66,43%	64,91%	66,13%	63,77%
Chile M° Doméstico - Vino	12,94%	11,75%	11,03%	11,17%	17,43%	17,72%
Argentina M° Doméstico	0,86%	0,66%	0,54%	0,48%	0,57%	0,00%
Argentina M° Exportación	2,01%	1,59%				
USA M° Doméstico	10,45%	16,48%	16,85%	16,80%	15,06%	16,70%
USA M° Exportación	1,26%	1,43%				
<b>Total Segmento Vinos</b>	<b>93,42%</b>	<b>95,02%</b>	<b>94,85%</b>	<b>93,36%</b>	<b>99,18%</b>	<b>98,19%</b>
Nuevos Negocios	5,13%	3,71%	5,15%	6,64%	0,82%	1,81%
Otros Ingresos	1,45%	1,27%				
<b>Total Segmento Otros</b>	<b>6,58%</b>	<b>4,98%</b>	<b>5,15%</b>	<b>6,64%</b>	<b>0,82%</b>	<b>1,81%</b>
<b>Total Ventas</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Análisis Razonado de Concha y Toro en CMF

También se puede apreciar en esta tabla que, en comparación con diciembre de 2020, el mismo período de 2021 el segmento Otros disminuyó en un 84,83%, lo que se traduce en MUF 1,141 menos.

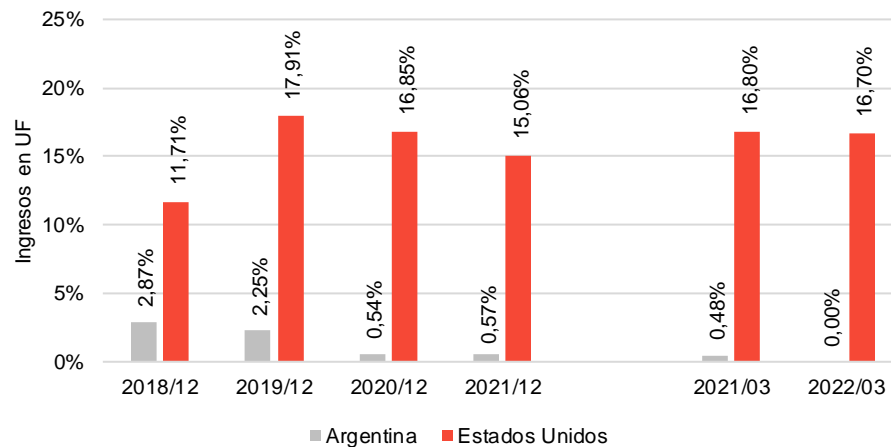
En cuanto al análisis por mercado internacional, históricamente Estados Unidos representa un nivel de ingresos superior a Argentina, llegando al 17,91% del total de ingresos a diciembre de 2019 según los períodos evaluados.

En el Gráfico 4 a continuación, se puede apreciar que desde el año 2018 que los ingresos provenientes de Argentina han ido disminuyendo gradualmente, llegando a representar un 0,57% del total de ingresos a diciembre de 2021, lo que significa MUF 0,153.

Sumado a lo anterior, en marzo de 2022 los ingresos por este concepto llegaron a representar un 0,00% del total, es decir, el porcentaje más bajo dentro de los períodos evaluados.



**Gráfico 4. Porcentaje del total de ingresos por mercado internacional**



Fuente: Análisis Razonado entregado por Viña Concha y Toro a la CMF

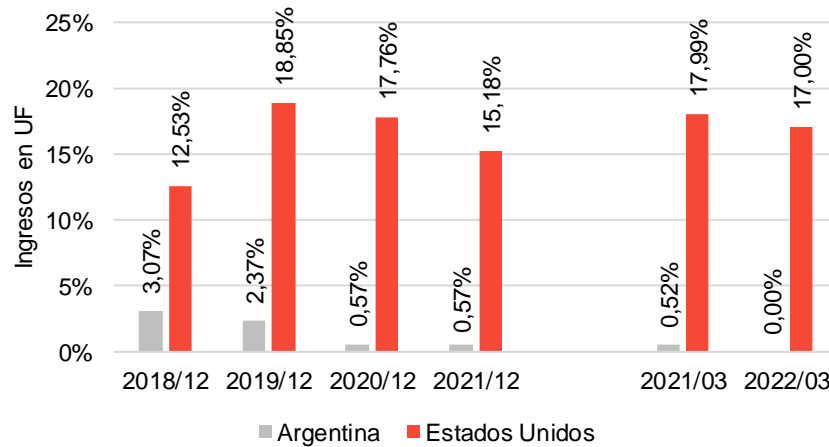
Finalmente, considerando todos los períodos evaluados, el año 2019 es donde Viña Concha y Toro obtiene el mayor porcentaje de ingresos provenientes del mercado internacional, llegando a significar un 20,16% del total de ingresos, lo que se traduce en MUF 4,679.

Ahora, si se analiza desde otra perspectiva, el Gráfico 5 a continuación nos muestra el porcentaje de ingresos que representan tanto Argentina como Estados Unidos del total de ingresos por el segmento Vinos.

Sobre el total de ingresos del segmento Vinos, al igual que en el total general, Estados Unidos representa el mayor porcentaje de ingresos, alcanzando un 17,91% del total de ingresos por esta cuenta a diciembre de 2019 y un 15,06% a diciembre de 2021, respectivamente.

En adición a la información anterior, se puede apreciar que, a marzo de 2022, los ingresos provenientes de Estados Unidos se mantienen en línea con los ingresos obtenidos a marzo de 2021, disminuyendo solamente en un 0,10%. Por otro lado, Argentina solamente disminuyó un 0,48% sus ingresos por este concepto en los mismos períodos, pero a diferencia de Estados Unidos, esto significó que no tuvo ingresos a marzo 2022.

**Gráfico 5. Porcentaje del total de ingresos segmento Vinos mercado internacional**

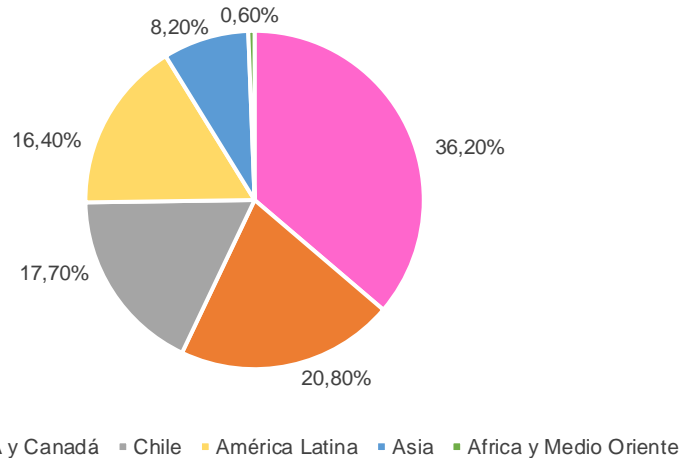


Fuente: Análisis Razonado entregado por Viña Concha y Toro a la CMF

Concluyendo la información del gráfico anterior, considerando todos los períodos evaluados, el año 2019 es donde Viña Concha y Toro obtiene el mayor porcentaje de ingresos provenientes para el segmento Vinos desde el mercado internacional, llegando a significar un 21,22% del total de ingresos en este segmento.

Finalmente, según el análisis razonado entregado por la empresa a la CMF, a marzo de 2022 la descomposición de los ingresos por zona geográfica se concentra mayoritariamente en Europa, alcanzando un 36,20% de los ingresos consolidados. Por otro lado, los ingresos provenientes desde Chile están en tercer lugar en la tabla – tal como indica el Gráfico 6 más abajo – con 17,70% de los ingresos de la compañía.

**Gráfico 6. Ingresos por área geográfica**



Fuente: Análisis Razonado entregado por Viña Concha y Toro a la CMF

Según información entregada por la empresa, En Europa, las ventas disminuyeron un 4,70%, con volúmenes que bajaron un 22,60%. Esta baja en las ventas se explica principalmente por los menores volúmenes en el Reino Unido, Irlanda, y los países nórdicos. En tanto, en Asia las ventas aumentaron un 8,30%, con volúmenes un 4,40% menor. En adición a lo anterior, América Latina por su lado tuvo en sus ventas un sólido desempeño, lideradas por México con crecimientos de 33,40% en valor y 19,40% en volumen.

Por otro lado, en Canadá, las ventas crecieron un 32,40% en valor y un 11,70% en volumen, con un sólido desempeño en todo el portafolio. Además, en Estados Unidos las ventas aumentaron un 8,20% en valor, con un precio promedio/mix un 9,60% más alto. El volumen total registró una disminución de 14,10%.

Finalmente, en el mercado doméstico de Chile, la venta de vino creció un 2,10%, impulsada por el aumento de 14,10% en el precio promedio/mix y el sólido crecimiento del volumen de la categoría de marcas Invest (+32,70%). El volumen consolidado disminuyó un 10,50%, reflejando la tendencia a la baja del vino masivo en este mercado.

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

Según la información de los costos y gastos de Viña Concha y Toro obtenida desde la CMF, la empresa mantiene costos directamente relacionados con la fabricación de sus productos que representan, en promedio, un 61,89% del total de ingresos por venta, es decir, MUF 11.396.

Como se puede apreciar en la Tabla 11 a continuación, los costos de venta de Viña Concha y Toro al cierre de cada año nunca han representado menos de MUF 14.680, siendo este de todas maneras, el porcentaje más bajo dentro de los períodos analizados (se puede apreciar en la Tabla 12).

Por otro lado, si comparamos marzo de 2022 con el mismo período del año inmediatamente anterior, podemos notar que los costos han disminuido en MUF 77. Lo anterior se puede tomar como un cambio positivo ya que en marzo de 2022 hay mayores ingresos por venta; pero, de todas maneras se debe tener en consideración que esos mayores ingresos están siendo afectados por cómo le favorece el tipo de cambio a la empresa, ya que se han estado vendiendo menores volúmenes tanto de vino como de los demás productos que comercializa, por lo tanto, podemos asumir deducir que los costos de venta solamente se están manteniendo en los mismos niveles en comparación al año 2021.

**Tabla 11. Descomposición de Costos y Gastos sin depreciación y amortización**

Cifras en UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/03	2021/12	2022/03
Total Ventas	22.279	23.207	26.455	5.562	26.998	5.612
Costo de ventas	14.857	14.680	15.865	3.430	16.191	3.354
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>7.422</b>	<b>8.527</b>	<b>10.590</b>	<b>2.132</b>	<b>10.807</b>	<b>2.258</b>
Gastos de Administración y Ventas	1.234	1.045	1.307	256	1.523	335
<b>EBITDA</b>	<b>6.188</b>	<b>7.482</b>	<b>9.284</b>	<b>1.876</b>	<b>9.284</b>	<b>1.923</b>
Depreciación y Amortización	35	65	-40	12	42	25
<b>EBIT</b>	<b>6.223</b>	<b>7.547</b>	<b>9.244</b>	<b>1.888</b>	<b>9.326</b>	<b>1.948</b>

Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF

Cabe mencionar que, la depreciación y amortización de cada período ha sido restada de la cuenta “Gastos de Administración y Ventas” con el fin de

poder mostrar un EBITDA realista, y luego, se ha sumado esta cuenta para poder mostrar en la tabla, un EBIT que sea correcto.

Según la Tabla 12 más abajo, en diciembre de 2018 se registra el costo de venta más alto entre los períodos analizados, llegando a representar un 66,69% del total de ingresos, lo que significa MUF 14.857.

**Tabla 12. Porcentaje del costo de venta sobre el total de ingresos por venta**

En %	2018/12	2019/12	2020/12	2021/03	2021/12	2022/03
Costo de ventas	66,69%	63,26%	59,97%	61,67%	59,97%	59,76%

*Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF*

Tal como muestra la Tabla 13, se puede apreciar que aquellos gastos que no tienen directa relación con la producción de vinos y otros, al cierre de cada año nunca han representado más de un 5,54%, lo que sucedió el año 2018.

Por otro lado, si comparamos marzo de 2022 con el mismo período del año inmediatamente anterior, podemos notar que estos han subido en un 1,37%, lo que significa un aumento de MUF 118. Dado que los gastos no han sido ampliamente descritos por la compañía, solamente se puede apreciar el porcentaje de estos gastos que corresponden a Gastos del Personal y Publicidad.

**Tabla 13. Porcentaje que representa el GAV sobre el total de ingresos por venta**

Cifras en UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/03	2021/12	2022/03
Gastos de Administración y Ventas	5,54%	4,50%	4,94%	4,60%	5,64%	5,98%

*Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF*

En el punto de análisis 4.3 más adelante, se desglosarán los ingresos y gastos de la empresa que pertenecen o no a la operación de Viña Concha y Toro; pero, para los fines de analizar particularmente los costos y gastos de la compañía, es necesario mencionar que la información entregada en sus Estados Financieros no permite clarificar cuáles son las cuentas y/o

porcentajes en que se distribuyen i) sus costos de venta y; ii) sus gastos generales para poder identificar las áreas más relevantes de las mismas.

Sobre los Gastos de Personal y Publicidad antes mencionados, a marzo de 2022 y diciembre de 2021, estos corresponden en conjunto a MUF 895 y MUF 3.828, tal como se puede apreciar en la Tabla 14 a continuación.

**Tabla 14. Montos que representan los gastos por personal y publicidad**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>	<b>2020/12</b>	<b>2021/12</b>	<b>2022/03</b>
Gastos del Personal	2.960	2.992	2.456	2.728	675
Publicidad	1.481	1.659	1.754	1.100	220
<b>Total Gastos de Administración y Ventas</b>	<b>4.442</b>	<b>4.651</b>	<b>4.210</b>	<b>3.828</b>	<b>895</b>

*Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF*

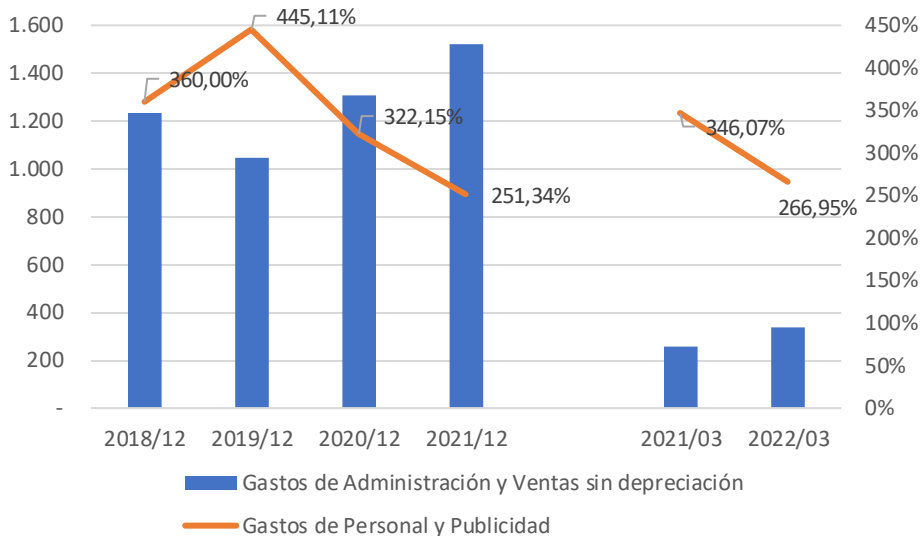
Cabe mencionar que, en la tabla anterior el total de Gastos de Administración y Ventas no conversa con los valores expuestos más arriba. Esto se debe a que, como la compañía no desglosa completamente sus gastos, para no inferir de forma errónea, solo que consideraron lo que si especifican en sus estados financieros.

En el Gráfico 7 más adelante, se puede apreciar como estos únicos gastos identificados dentro de la cuenta Gastos por Administración y Ventas (sin depreciación y amortización), corresponden en promedio a un 5,20%, llegando a representar en diciembre de 2019 su valor más bajo, es decir, un 4,50%.

Además, si se compara marzo 2022 con el mismo período del año inmediatamente anterior, se puede apreciar que, aunque los gastos por estos conceptos han disminuido, se mantienen en equivalencia respecto como se ha comportado el cierre del año, durante los últimos tres años.

Finalmente, cabe recalcar que el 266,95% alcanzado en marzo de 2022 significa un monto MUF 88 mayor a marzo de 2021, pero que se mantiene a la baja, ya que la cuenta de Gastos por Administración y Ventas sin depreciación y amortización total del período alcanza las MUF 335, es decir, unas MUF 79 mayor a marzo del año anterior.

**Gráfico 7. Porcentaje del total GAV consolidado**



Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF

Siguiendo con el análisis de la Tabla 11 expuesta anteriormente, se puede apreciar que el gasto por depreciación y amortización consolidado representa, en promedio, MUF 23, lo que en términos porcentuales significa un 12,33%.

La Tabla 15 a continuación, muestra la evolución del gasto por este concepto, donde – según los períodos evaluados – se puede apreciar como el año 2019 alcanza el mayor nivel, llegando a representar un 0,86% del EBIT.

**Tabla 15. Porcentaje que representa Depreciación y Amortización del EBIT**

Cifras en UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/03	2021/12	2022/03
Depreciación y Amortización	0,56%	0,86%	-0,43%	0,62%	0,45%	1,30%

Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF

Al prestar atención al comportamiento de los gastos por este concepto, podemos notar que ha ido disminuyendo a través de los años con un gran aumento entre diciembre de 2020 y 2021, incrementando un 204,37%. Este

aumento en la depreciación y amortización anual de la compañía se debe en gran parte a la disminución del año 2020, donde llegó a un menos 0,43% respecto de diciembre 2019. Este aumento significa MUF 42.

Finalmente, marzo de 2022 y 2021 representan un 1,30% y 0,62% del EBIT, respectivamente. Lo anterior significa que el gasto por Depreciación y Amortización ha aumentado un 110,05%, lo que se traduce en un aumento de MUF 14 en un período de 12 meses móviles.

### **3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa**

Según se explicó en el punto 3.2 anterior, la información que entrega Viña Concha y Toro en sus estados financieros no permite identificar con claridad los costos y gastos en los que incurren cada período.

Entonces, evaluando las cuentas dentro del estado de resultados de la compañía que no corresponden propiamente tal al funcionamiento de la misma, desglosaremos y corresponden o no a ingresos o gastos operacionales.

La primera cuenta que evaluar es “Otros ingresos por función”. Para ello, la Tabla 16 a continuación, arroja los ingresos que clasifica Concha y Toro dentro de esta cuenta y los montos que representan cada uno de ellos para todos los años dentro del análisis, llegando a marzo de 2022.



**Tabla 16. Desglose de la cuenta Otros Ingresos por Función**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>mar-22</b>
Venta de activo fijo	6	31	9	153	2
Indemnizaciones	19	0	1	4	-
Venta de Maderas, Cartones y Otros Productos	8	4	3	1	1
Arriendo de oficinas	3	3	3	2	1
Valores justos de acciones	4	-	-	-	-
Devolución impuesto a la Renta	6	0	-	65	31
Regularización de cobros	15	17	13	1	2
Plusvalía	226	-	-	-	-
Bonificaciones Gubernamentales COVID 19	-	-	4	1	0
Servicio de embotellación a Terceros	-	-	-	6	-
Venta de Marcas	-	-	4	-	-
Vale vistas devuelto y/o no cobrados	-	-	-	2	-
Otros	25	11	20	27	14
<b>Total Otros Ingresos por función</b>	<b>310</b>	<b>66</b>	<b>56</b>	<b>264</b>	<b>51</b>

*Fuente: Estados Financieros de Viña Concha y Toro en CMF.*

En la tabla anterior se puede apreciar que a través de los años, la compañía ha incluido 13 tipo de ingresos diferentes en la cuenta “Otros ingresos por función”, donde el año que mayor nivel de ingresos hay por este concepto es el 2018, con un ingreso total de MUF 310, que concentra un 72,73% de estos ingresos por Plusvalía de la compañía con MUF 226, es decir, este ingreso es incremento del valor monetario de la empresa en el mercado, pero que no corresponde a un ingreso por las actividades a las que se dedica esta. De todas maneras, en adelante y hasta marzo de 2022, la empresa no ha registrado otro tipo de ingreso por este concepto.

Por otro lado, el segundo año con un mayor nivel de ingresos por esta cuenta fue el 2021, llegando a MUF 264, llegando a significar un 58,23% de este monto los ingresos por venta de activo fijo, lo que se traduce en MUF 153. Al igual que el ingreso por plusvalía explicado en el párrafo anterior, el ingreso por venta de activos ingreso no corresponde a ingresos que sean propios de la operación de la empresa, puesto que Concha y Toro es una empresa vitivinícola, y no una corredora de propiedades u otro similar.

Tal como se puede apreciar en la tabla anterior, en ninguno de los demás períodos evaluados, la empresa arroja un monto de ingresos similar a los expuestos anteriormente.

Por otro lado, al analizar todos los ingresos que la compañía ha considerado como parte de la cuenta Otros ingresos por función, podemos ver que ninguno de ellos pertenece realmente a ingresos correspondientes a la operación de Concha y Toro, ya que la empresa no se dedica a la comercialización de activos fijos, ni de materiales forestales o celulosas. Tampoco es una empresa de servicios financieros para considerar ingresos por vale vista o acciones.

Finalmente, en sus estados financieros la compañía no especifica qué tipo de ingresos corresponden a Otros, por lo que se infiere no corresponden a ingresos propios de la operación de la empresa, ya que todos los demás ingresos no han sido considerados dentro de esta categoría.

Siguiendo con el análisis, las en la Tabla 17 a continuación, se explicitan los costos y gastos de la compañía, desde donde se explicó anteriormente, no se puede inferir tácitamente qué gastos corresponden a la cuenta “Otros gastos por función”.

**Tabla 17. Costos y gastos por naturaleza**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>mar-22</b>
Costo de venta	13.066	12.868	14.532	14.967	3.039
Depreciaciones y amortizaciones	944	971	969	1.011	235
Gastos del Personal	2.960	2.992	2.456	2.728	675
Publicidad	1.481	1.659	1.754	1.100	220
Transporte y Distribución	599	675	710	1.015	253
Otros gastos	1.361	1.386	1.951	2.152	466
<b>Totales Costos y Gastos</b>	<b>20.412</b>	<b>20.550</b>	<b>22.372</b>	<b>22.973</b>	<b>4.888</b>

*Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF.*

Tal como se puede apreciar en la tabla anterior, la compañía no muestra qué gastos corresponden a la cuenta “Otros gastos por función”, por lo que, en el análisis se inferirá qué gastos corresponden a esta categoría.

De los 6 costos y gastos que incluyen en el Total de Costos y Gastos, el primero corresponde a los costos de venta de la compañía. El segundo, corresponde al total de depreciación y amortización acumulada en cada período.

La tercera y cuarta cuenta de gastos correspondientes a Gastos del Personal y Publicidad, estaremos asumiendo corresponden a gastos de administración y ventas. Por otro lado, la quinta cuenta dentro del total de costos y gastos corresponde a Transporte y Distribución, por lo que se asume que estos gastos corresponden a la cuenta costos de distribución dentro del estado de resultados de la empresa.

Finalmente, el sexto gasto correspondiente a Otros gastos se asume corresponde a la cuenta otros gastos por función. Aun así, cabe mencionar que a marzo de 2022 y diciembre de 2021 respectivamente, los gastos por este concepto no corresponden completamente a esta categoría, ya que el estado de resultados arroja MUF 17 y MUF 143, mientras que en detalle se puede ver que son montos mucho mayores, de MUF 466 y MUF 2.152, es decir, los montos expuestos en la Tabla 17 anterior muestran una diferencia de MUF 449 y MUF 2.009.

En retrospectiva, dado que ninguno de los costos y gastos expuestos anteriormente corresponden a otros gastos por función propiamente tal; y, sumado a esto, dado que la salida de efectivo por Otros Gastos no se especifica si corresponde a este concepto o no, se asume que Concha y Toro no tiene gastos por función que correspondan a la operación de la empresa.

En conclusión, al igual que con la cuenta Otros ingresos por función, se asume que Otros gastos por función, no incluye ninguna subcuenta y/o gasto que corresponda a la operación de la compañía.

Avanzando con el análisis sobre las cuentas que pudieran corresponder a la operación de la compañía, se evalúa la participación en las ganancias

(pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.

Para esta cuenta, según estado financiero de Concha y Toro a marzo de 2022, ninguna de las ganancias o pérdidas que pudiera tener la compañía por este concepto corresponden a la operación y razón de ser de la misma, ya que tratan de las inversiones en Chile, y las valorizaciones de la compañía en el extranjero, tanto en Argentina, Inglaterra, Suecia, Finlandia, Noruega, Singapur, Estados Unidos, México, Canadá, Sudáfrica y Francia.

En última instancia, esta cuenta hace referencia a la plusvalía por inversiones asociadas, es decir, tampoco corresponden a ingresos por participación en asociadas en Chile y otros países referentes a la operación misma de la empresa.

Para concluir, dentro del análisis de las cuentas para determinar si corresponden a la operación de la compañía o no, se encuentra la cuenta otras ganancias (pérdidas), pero Concha y Toro no cuenta con este registro dentro de sus estados de resultados incluidos en esta tesis.

Es así, como se ha determinado que las cuentas:

- Otros ingresos por función
- Otros gastos por función
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación

No incluyen costos o gastos que pertenezcan a la operación y razón de ser de Concha y Toro, por lo tanto, todas las cuentas mencionadas anteriormente corresponden al resultado no operacional de la compañía.

### **3.4. Análisis de márgenes de la empresa**

En este punto del análisis de Concha y Toro, se evaluará los diferentes márgenes de la compañía con el fin de identificar si está teniendo un buen

desempeño dentro del mercado, y si está en una posición para ser rentable para sus accionistas.

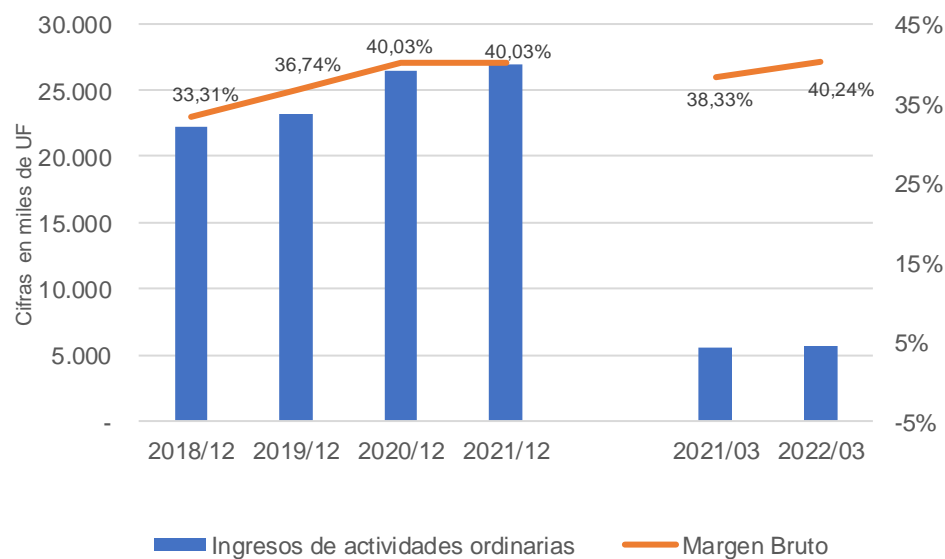
En el Gráfico 8 a continuación, se puede apreciar que como a través de los años en evaluación, el Margen Bruto de la compañía ha ido incrementando, manteniendo un porcentaje de 40,03% de los ingresos ordinarios a diciembre de 2021 y 2020, respectivamente.

Para comprender bien lo que estos índices dicen, se debe entender que el margen bruto es el resultado de la razón entre el margen bruto sobre el total de ingresos por venta de un período determinado.

Esta razón lo que nos indica es luego de descontar los costos de producir los bienes que comercializa la compañía, cuánto porcentaje queda para afrontar los demás gastos de la empresa tales como gastos de administración, impuestos y otros.

De la misma forma, mientras más alto sea el porcentaje del margen bruto, eso significa que más eficiente está siendo la gestión de la compañía, ya que los costos de ventas están siendo tan menores, que permitirán llegar a una utilidad final del período más alta.

**Gráfico 8. Margen Bruto**



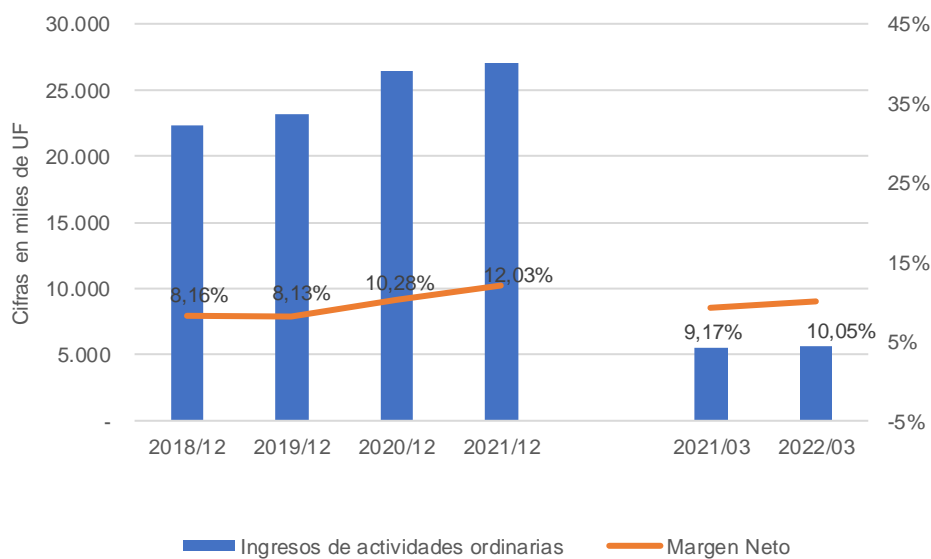
Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.

Por otro lado, en el gráfico recién presentado, se puede ver como al cierre de los dos últimos años del análisis, la compañía ha presentado un incremento en sus ingresos por venta, y de la misma forma, el margen bruto mantuvo su crecimiento. Lo anterior significa que, de forma positiva, la compañía – al menos en los últimos dos años – no ha crecido en costos de ventas de forma tan abrupta, a fin de mantenerse en márgenes donde no le está costando más caro producir los bienes que comercializa.

Si comparamos marzo de 2022 y 2021, y viendo que la compañía ha mantenido el nivel de ingresos ordinarios, también vemos que el margen bruto se ha mantenido en los mismos parámetros, aumentando un 1,91% de margen, para un aumento de un 0,89% en ventas, es decir, el margen bruto de los últimos 12 meses móviles se ha comportado de forma favorable en la empresa.

Por otro lado, en Margen Neto presentado en el Gráfico 9 a continuación, nos entrega la información de cuánto margen está quedando a la compañía en la última línea del estado de resultados después de impuestos.

**Gráfico 9. Margen Neto**



Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.

Para comprender bien este índice, se debe entender que el margen neto es el resultado de la razón entre la utilidad del período sobre el total de ingresos por venta de un período determinado.

Esta razón lo que nos indica es luego de descontar todos los costos y gastos para mantener el funcionamiento de la compañía, cuánto porcentaje queda como rentabilidad propia de la empresa, la que luego se puede entregar como dividendos a los accionistas de esta, se puede entregar una parte a los empleados en distintos beneficios por el buen desempeño, o se puede utilizar como parte del *capex* para el año siguiente.

De la misma forma, mientras más alto sea el porcentaje del margen neto, esto significa que la gestión administrativa completa de la empresa está siendo más eficiente, ya que la utilidad al final del período es mayor.

Si se tiene lo anterior en mente, apreciando que a través de los años el margen neto de Concha y Toro ha ido incrementando, es señal del buen desempeño de la compañía en el mercado, ya que está acumulando mayor nivel de utilidad al final de cada período.

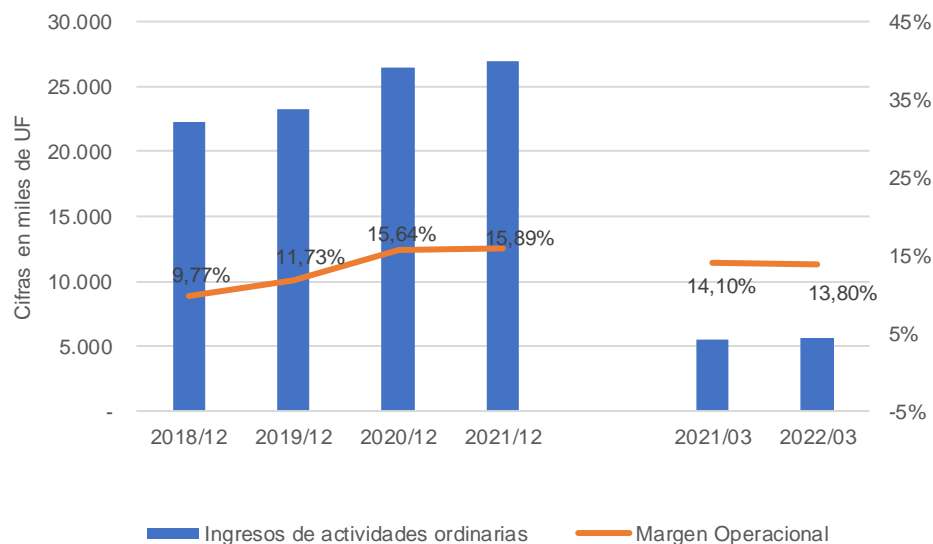
A marzo de 2022, la empresa ha tenido un crecimiento promedio del margen neto de un 9,64%, llegando a un nivel de margen neto mínimo de 8,13% el año 2019, lo que arroja según nivel de ventas, un desempeño más deficiente que en otros años, y llegando a un máximo de 12,03% a diciembre de 2021.

Si comparamos marzo 2022 y 2021, vemos que la compañía ha mantenido su crecimiento de los últimos 12 meses móviles, aumentando en un 0,87%. Aun así, es importante recalcar que el crecimiento en los márgenes tanto del último año como del último trimestre del año en curso, han tenido un mejor desempeño ya que han sido afectados por las diferencias de cambio, lo que ha favorecido a la compañía, aun vendiendo menores volúmenes de vino, no tan solo en Chile, sino que además en los demás países en los que participa.

Siguiendo con el análisis sobre los márgenes de Concha y Toro, podemos apreciar en el Gráfico 10, el Margen Operacional de la compañía.

Cabe mencionar que el para el cálculo del margen operacional, se ha tomado el Resultado Operacional entregado por la empresa en sus estados financieros de cada período evaluado, por lo tanto, es un resultado operacional que incluye las cuentas de depreciación y amortización dentro de los costos y gastos que corresponda.

**Gráfico 10. Margen Operacional**



*Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.*

Para comprender bien este índice, se debe entender que el margen operacional es el resultado de la razón entre el resultado operacional sobre el total de ingresos por venta de un período determinado.

Esta razón lo que nos indica es luego de descontar todos los costos y gastos variables de la compañía, cuánto porcentaje queda como rentabilidad de la empresa, antes de tener que afrontar ingresos y gastos no operacionales e impuesto.

De la misma forma, mientras más alto sea el porcentaje del margen operacional, mejor y más eficiente está siendo el desempeño de la



empresa, ya que presenta mayor capacidad para afrontar los resultados no operacionales en caso de ser negativos; y, presenta un mejor manejo de los gastos variables, sueldos, materias primas y otros.

Si analizamos el Gráfico 10, podemos notar que el margen operacional presentó su porcentaje más alto el año 2021, llegando a 15,89%, lo que significa MUF 15.489. Además, presenta un crecimiento promedio de esta razón, de 13,49%.

Por otro lado, si analizamos marzo de 2022 y 2021, podemos apreciar que el margen operacional de la compañía presenta una baja de 0,29%. Lo anterior se traduce en un desempeño más deficiente de la empresa para afrontar sus gastos variables, ya que, si vemos el nivel de ingresos de los últimos 12 meses móviles, estos han incrementado y el costo de ventas se ha mantenido estable, por lo tanto, son aquellos costos y gastos “operacionales” variables los que están afectando negativamente a la empresa.

Aun así, con todo lo anteriormente dicho, presentar un margen operacional de 13,80% a marzo de 2022, significa que la compañía de todas maneras está teniendo un buen funcionamiento.

Finalmente, en el Gráfico 11 a continuación, se analiza la evolución del Margen EBITDA de Concha y Toro a través de los años, donde se puede apreciar que históricamente ha tenido un desempeño al alza de este índice, y solamente a diciembre de 2021 disminuyó casi un 1%.

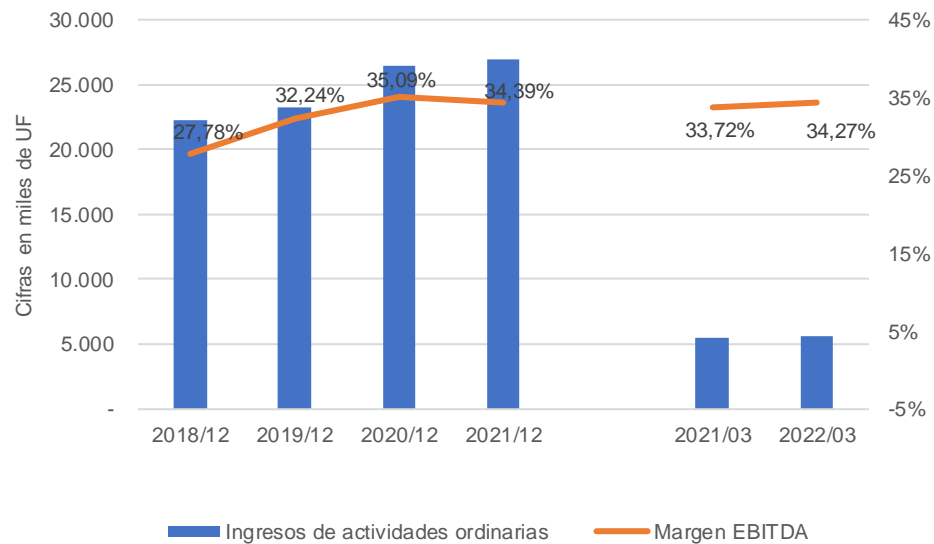
Para comprender bien este índice, se debe entender que el margen EBITDA es el resultado de la razón entre el EBITDA sobre el total de ingresos por venta de un período determinado. Además, el EBITDA de la compañía se obtuvo como el resultado de:

$$\text{EBITDA} = \text{Resultado Operacional} - \text{Depreciación y Amortización}^1$$

---

<sup>1</sup> Depreciación y Amortización descontada específicamente de los Gastos de Administración y Ventas.

**Gráfico 11. Margen EBITDA**



Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.

EBITDA significa por sus siglas en inglés *Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*, es decir, Ganancias Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización. En otras palabras, EBITDA es el flujo que le queda a la compañía para pagar intereses, impuestos y otros gastos no operacionales menores; esto, ya que el gasto por depreciación y amortización no es realmente un desembolso real de dinero para la compañía.

Este margen lo que nos indica es luego de descontar todos los costos y gastos variables de la compañía habiendo descontado de éstos los gastos por depreciación y amortización, cuánto porcentaje queda como rentabilidad de la empresa de los ingresos totales percibidos, antes de tener que afrontar ingresos y gastos no operacionales e impuesto.

En el caso de Concha y Toro, podemos apreciar que dentro de los períodos evaluados hay un crecimiento histórico, el que solamente disminuye en 2021 un 2,01% respecto al año anterior, llegando a un Margen EBITDA de 34,39%, lo que, aun así, nos arroja un buen margen para la Compañía.

Por otro lado, si prestamos atención al nivel de ingresos por venta que presenta la empresa, podemos ver que el año 2021 hubo un empeoramiento en el desempeño, ya que los ingresos aumentaron y el margen bajó, es decir, la compañía generó un menor nivel para hacer frente a los gastos no operacionales como intereses, gastos financieros de otro tipo e impuestos.

Finalmente, si comparamos marzo 2022 y 2021, se puede apreciar que el Margen EBITDA de la compañía aumentó en los últimos 12 meses móviles en un 0,54%, alcanzando un margen de 34,27% (equivalentes a MUF 564). Lo anterior se traduce en una mejora por parte de la empresa para manejar sus ingresos, costos y gastos operacionales variables habiendo descontado los gastos por depreciación y amortización correspondientes.

Como conclusión, de los cuatro márgenes evaluados anteriormente, se puede desprender que la compañía ha presentado un buen comportamiento histórico, ya que siempre tiene tendencia al alza y, en las pocas ocasiones que ha tenido un menor desempeño y va a la baja con sus índices, las disminuciones siempre han sido mínimas para afectar significativamente el comportamiento y capacidad de la empresa.

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

#### **3.5.1. Activos operacionales y no operacionales**

En la Tabla 18 a continuación, se pueden apreciar todos los activos que presenta Concha y Toro a marzo de 2022 en su estado de situación financiera clasificado en miles de UF, y su clasificación en si estos activos son o no operacionales.

**Tabla 18. Tipo de Activos**

Tipo de Activos (en miles de UF)	2022/03	Operacional	No Operacional
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.702		X
Otros activos financieros corrientes	454		X
Otros activos no financieros, corrientes	269	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	6.168	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	162	X	
Inventarios, corrientes	11.486	X	
Activos biológicos corrientes	675	X	
Activos por impuestos, corrientes	692	X	
Total de activos distintos de los activos o grupos de activos como mantenidos para la venta o para distribuir a los propietarios	22.607	X	
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		-	-
<b>Activos corrientes, totales</b>	<b>22.607</b>	-	-
Otros activos financieros, no corrientes	1.600		X
Otros activos no financieros, no corrientes	87	X	
Cuentas por cobrar no corrientes	123	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	-		
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	957	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.006	X	
Plusvalía	1.302		X
Propiedades, plantas y equipos	14.051	X	
Propiedad de inversión	-		
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	-		
Activos por impuestos diferidos	1.006		X
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>22.454</b>	-	-
<b>Total de activos</b>	<b>45.061</b>	-	-

Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF

En la tabla anterior se puede apreciar que, a marzo de 2022 la compañía presenta solamente 5 tipos de activos que no son operacionales, de los cuales 2 activos son corrientes y los 3 restantes son no corrientes.

Los activos corrientes clasificados en esta categoría son los siguientes:

- Efectivo y equivalente al efectivo: Se consideró un activo no operacional ya que no corresponde al funcionamiento propio de la empresa. Esta cuenta responde más bien a capital de trabajo necesario para el funcionamiento inmediato de la compañía. Esta cuenta se reconoce

como la caja de una empresa para el funcionamiento del día a día, y no responde a ingresos de la operación propia de la compañía.

- Otros activos financieros corrientes: Se consideró un activo no operacional ya que no corresponde al funcionamiento propio de la empresa. Esta cuenta, al igual que el efectivo y equivalente al efectivo, responde a una necesidad inmediata de la empresa de capital de trabajo para el funcionamiento diario regular. La diferencia con la cuenta anterior es que el dinero contenido en esta categoría no se encuentra mantenido en la cuenta corriente de la compañía, sino que reconoce activos corrientes mantenidos – en el caso de Concha y Toro – en inversiones financieras disponibles para la venta, instrumentos derivados de cobertura e instrumentos derivados de no cobertura. Estos últimos, tanto de cobertura como de no cobertura corresponden a tipo de cambio y tasa de interés.

Los activos no corrientes clasificados en esta categoría son los siguientes:

- Otros activos financieros no corrientes: Al igual que la cuenta otros activos financieros corrientes, esta cuenta se consideró como no operacional, ya que responde a una necesidad inmediata de la empresa de capital de trabajo para el funcionamiento diario regular. Además, considera el mismo tipo de activos en sus cuentas, pero están en una distribución que se considera a largo plazo, por lo tanto, fueron situados en no corrientes dentro del balance de la empresa.
- Plusvalía: La plusvalía se consideró como un activo no operacional ya que corresponde al incremento del valor de mercado de Concha y Toro, por motivos más bien extrínsecos no relacionados con la operación y el funcionamiento de ésta; y, ya que es más bien complicado determinar su valor no se considera un activo esencial para la valoración.
- Activos por impuestos diferidos: Esta cuenta se consideró como un activo no operacional, ya que no es un activo que responda al funcionamiento y operación propio de la empresa, sino que es un activo por impuesto que es recuperable en el tiempo – en el caso de Concha

y Toro – por depreciación, obligaciones por arrendamiento, amortizaciones, existencias, provisiones, obligaciones por beneficios al personal, ingresos tributarios no financieros, pérdidas fiscales y otros.

### 3.5.2. Capital de trabajo operativo neto

El Capital de trabajo operativo neto corresponde a la liquidez de trabajo que posee una empresa para la operación de esta luego de haber descontado todos aquellos pasivos operacionales a los que debe hacer frente la compañía. Este capital de trabajo se calcula como:

$$\text{CTON} = \text{Activos corrientes operativos} - \text{Pasivos corrientes operativos}$$

**Tabla 19. Activos y Pasivos Operacionales**

<b>Activos y Pasivos Corrientes Operacionales (en miles de UF)</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>	<b>2020/12</b>	<b>2021/12</b>	<b>2022/03</b>
Otros activos no financieros, corrientes	230	315	212	220	251
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	6.917	7.458	-	7.855	8.328
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	94	119	78	145	222
Inventarios, corrientes	10.063	10.363	10.488	11.360	11.532
Activos biológicos corrientes	754	815	878	928	1.136
Activos por impuestos, corrientes	881	754	647	1.069	1.500
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados	18.938	19.823	12.303	21.577	22.969
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	1	-	-	-	-
<b>Activos corrientes operativos, totales</b>	<b>18.940</b>	<b>19.823</b>	<b>12.303</b>	<b>21.577</b>	<b>22.969</b>
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	4.510	4.358	4.978	5.524	5.631
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	210	242	325	305	304
Otras provisiones corrientes	885	1.000	777	926	997
Pasivos por impuestos, corrientes	455	557	917	577	672
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	588	575	609	738	833
Otros pasivos no financieros, corrientes	28	29	42	48	60
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición	6.677	6.761	7.647	8.116	8.496
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
<b>Pasivos corrientes operativos, totales</b>	<b>6.677</b>	<b>6.761</b>	<b>7.647</b>	<b>8.116</b>	<b>8.496</b>
<b>CTON</b>	<b>12.263</b>	<b>13.062</b>	<b>4.656</b>	<b>13.460</b>	<b>14.473</b>
Ingresos de actividades ordinarias	22.279	23.207	26.455	26.998	27.048
<b>RCTON (en %)</b>	<b>55,04%</b>	<b>56,28%</b>	<b>17,60%</b>	<b>49,86%</b>	<b>53,51%</b>

<sup>i</sup> ingresos operacionales de los últimos 12 meses

Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.

Según clasificación, los activos corrientes operativos corresponden al total de activos corrientes menos las cuentas de efectivo y equivalente al efectivo y otros activos financieros corrientes clasificados en el punto 3.5.1 anterior.

Por otro lado, los pasivos corrientes operativos corresponden al total de pasivos corrientes de la compañía, menos la cuenta otros pasivos financieros corrientes.

Tal como se puede apreciar en la Tabla 19 más arriba, a marzo de 2022, el CTON de Viña Concha y Toro es MUF 14.473, con un monto total de MUF 22.969 por concepto de activos corrientes operativos y MUF 8.496 considerando pasivos corrientes operativos.

De otro modo, según su comportamiento histórico, el CTON de la compañía nunca ha superado las MUF 14.473, el que fue alcanzado en marzo de 2022 - el que se explicó está considerando los últimos 12 meses móviles - y no dista mucho de resultados obtenidos en años anteriores. De todas maneras, valor se debe a un aumento generalizado de las cuentas que componen tanto los activos como los pasivos corrientes operativos.

Complementando el párrafo anterior, se puede apreciar que el nivel más bajo de CTON se alcanzó en 2020, llegando a las MUF 4.656, con una disminución de 37,94% de los activos corrientes operativos y un aumento de un 13,10% de los pasivos corrientes operativos, representando MUF 12.303 y MUF 7.647, respectivamente.

Los datos anteriores se explican principalmente por una disminución completa de las cuentas por cobrar a deudores y una disminución de un 34,26% en cuentas por cobrar entidades relacionadas ese año. Esto, en adición a los efectos de la pandemia producida por el COVID-19 ese mismo año, el que comenzó a afectar a todas las industrias en el país desde la tercera semana de marzo.

Ahora, considerando los ingresos por actividades ordinarias, podemos obtener los distintos valores para el RCTON, es decir, el ratio del capital de trabajo operativo neto. Este índice se calcula como:

$$\mathbf{RCTON} = \text{CTON} / \text{Ingresos de actividades ordinarias}$$

Este ratio lo que nos dice es la cantidad de veces que el capital de trabajo operativo neto cubre los ingresos por ventas totales de la compañía. Así, si se evalúa la tabla anterior, se puede ver que Concha y Toro alcanzó su mayor nivel en 2019, llegando a un 56,28%, con ventas totales por MUF 23.207, por lo que, en un análisis histórico se puede asumir que en ningún año el CTON es capaz de cubrir una vez completa los ingresos por ventas.

Aun así, es importante destacar el mínimo porcentaje alcanzado por este índice, el que se produce el 2020 cuando llega a un 17,60%. Lo relevante de este período, es que los ingresos por venta de Concha y Toro crecieron un 14,00% respecto del año anterior, lo que se asume se produjo en relación directa con la cuarentena que enfrentaron los chilenos, que les daba mayor tiempo de ocio y, el que se enlaza con el consumo de vino. Entonces, este 17,60% es alcanzado porque la compañía presentaba menor liquidez para hacer frente a sus operaciones (llegando a tener un CTON con una disminución de un 64,36%), la que podía ser necesaria dado el nivel de ventas que estaban manteniendo.

### **3.5.3. Inversiones**

A continuación, se hace un análisis sobre las inversiones históricas que ha realizado Viña Concha y Toro a través de los años, las que se componen por compras en propiedades, plantas y equipos y en activos intangibles.

En la Tabla 20 a continuación, es posible apreciar cómo han evolucionado las inversiones la compañía, llegando a marzo 2022, el que incluye un monto equivalente a los últimos 12 meses móviles.



**Tabla 20. Inversiones históricas de Viña Concha y Toro**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>	<b>2020/12</b>	<b>2021/12</b>	<b>2022/03<sup>i</sup></b>
Compras de Propiedad, planta y equipos	958	1.458	1.015	1.459	1.492
Compras de Activos intangibles	74	81	146	144	131
<b>Total Inversiones</b>	<b>1.033</b>	<b>1.539</b>	<b>1.161</b>	<b>1.603</b>	<b>1.623</b>
Ingresos por actividades ordinarias	22.279	23.207	26.455	26.998	27.048
<i>% inversiones sobre los ingresos</i>	<i>4,64%</i>	<i>6,63%</i>	<i>4,39%</i>	<i>5,94%</i>	<i>6,00%</i>
Depreciación y amortización	944	1.009	969	1.011	1.036
<i>% Depreciación y amortización sobre inversiones</i>	<i>91,40%</i>	<i>65,57%</i>	<i>83,51%</i>	<i>63,08%</i>	<i>63,87%</i>

<sup>i</sup> últimos 12 meses

Fuente: Estados Financieros de Concha y Toro en CMF y elaboración propia.

En la tabla anterior se puede apreciar como durante los últimos cinco años la inversión de Concha y Toro en la adquisición de propiedades, plantas y equipos ha ido incrementando. A esta normal, solamente se le descuenta el año 2020, el que se entiende ya que fue el primer año por funcionamiento con pandemia, donde no se sabía el futuro de la empresa, por lo que se asume no se podían hacer grandes inversiones.

En este mismo sentido, es destacable que la compañía el año 2020 solamente disminuyó sus inversiones por este concepto solamente en MUF 443, lo que se explica ya que en ese momento la empresa se encontraba en pleno desarrollo de una nueva planta de producción. Así mismo, se puede ver como durante el 2021 se alcanzó una inversión por MUF 1.459, recuperando completamente sus niveles de inversión previos a la pandemia por COVID-19.

Por otro lado, de forma menos significativa, las inversiones por activos intangibles alcanzaron su máximo nivel en 2020, llegando a las MUF 146, lo que representa solamente un 8,97% del total de inversiones para ese año.

En adición a lo anterior, se puede considerar como el total de inversiones de la compañía ha llegado a las MUF 1.623 a marzo de 2022 tomando los últimos 12 meses móviles. Este total de inversiones está compuesto en un

91,92% de compras de propiedad, plantas y equipo y solamente un 8,08% por compras en activos intangibles.

De igual modo, la inversión por la cuenta propiedad, planta y equipos arroja un promedio de MUF 1.276, lo que significa que, en promedio, las compras por este concepto significan un 91,72% del total de inversiones, las que presentan un promedio de MUF 1.392.

Por otro lado, si consideramos los ingresos por actividades ordinarias, podemos apreciar que el porcentaje de inversiones sobre los ingresos llega a un nivel máximo de 6,00% durante el 2022, con ingresos totales por venta que alcanzan las MUF 27.048. Es relevante mencionar que los ingresos, tanto como las inversiones, ilustran valores sobre los últimos 12 meses móviles de la empresa.

En concordancia con la información antes presentada y analizada, el año que la compañía llega a un mínimo de porcentaje sobre los ingresos es el 2020, donde estas significan solamente un 4,39% de los ingresos totales por venta.

Según información entregada en sus estados financieros a la CMF, Concha y Toro justifica, sus inversiones para los últimos cuatro años en las distintas constituciones de sociedades, donde lo relevante de estas es que a mayo de 2021 se constituyó la sociedad Inmobiliaria Reserva Urbana S.A. en la que Inmobiliaria el Llano SpA. participa del 25% del capital social con el objetivo de adquirir, enajenar y construir toda clase de bienes inmuebles, rustico o urbanos para explotarlos y luego venderlos.

Ahora, si seguimos avanzando sobre los gastos por depreciación y amortización consolidados de la compañía, podemos ver como la empresa disminuyó sus gastos por este concepto durante el año de la pandemia, y volvió a retomar niveles anteriores a esto el año inmediatamente posterior en 2021.

Finalmente, queda por analizar el porcentaje de depreciación sobre el total de inversiones de la empresa. Sobre éste, se puede decir que presenta, en promedio, un 73,48% del total de inversiones, es decir, casi tres cuartas partes de las inversiones de Concha y Toro cubren los montos por depreciación.

Sobre el párrafo anterior, es importante considerar que la depreciación no refleja una salida de dinero de la compañía, por lo que no pierde realmente efectivo. Además, los activos al finalizar su vida útil pueden ser revalorizados, por lo que se puede “alargar” su vida útil para que la depreciación de estos sea menor. De todas maneras, dentro de los períodos de análisis, Concha y Toro alcanza a cubrir cada año, al menos una vez, el total de depreciación y amortización con las inversiones en propiedades, plantas y equipos y, activos intangibles que posee, siendo su peor año el 2021, donde alcanza a cubrir un 63,08% de depreciación acumulada.

### 3.6. Análisis de crecimiento de la industria

Para el análisis del crecimiento de la industria del vino en Chile, se utilizó Euromonitor, donde se espera para el año 2022 un crecimiento de las ventas de nacional de 3,70%, el que a través de los años va disminuyendo, llegando a un decrecimiento máximo de la industria de un 2,00% para el 2023 de un total de años proyectado hasta el 2026.

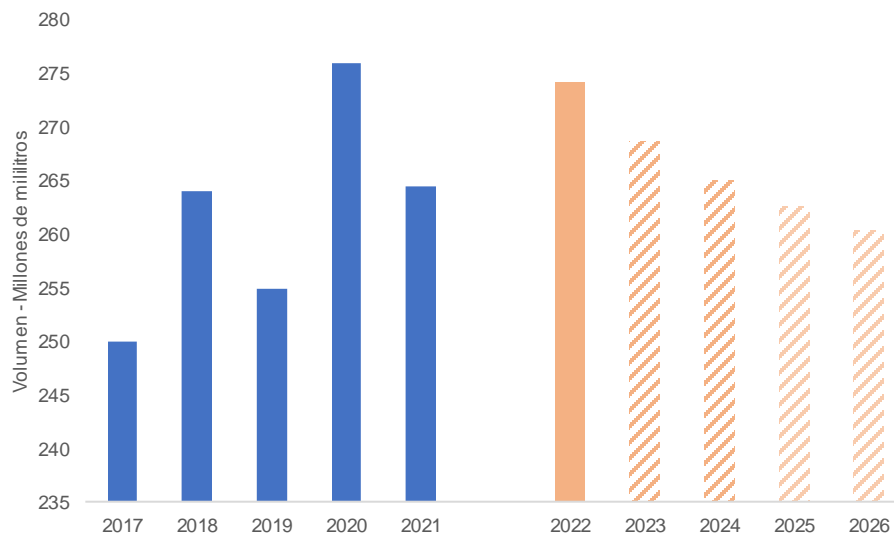
**Tabla 21. Proyecciones de venta del vino en Chile**

Fecha	Tasa de crecimiento
2022	3,70%
2023	-2,00%
2024	-1,40%
2025	-0,90%
2026	-0,80%

*Fuente: Euromonitor, elaboración propia.*

Por otro lado, el en Gráfico 12 a continuación, se puede apreciar cómo según información proyectada de Euromonitor, el 2022 tendría un término de año con un crecimiento de ventas de casi mil millones de mililitros de vino más que el año 2021, es decir, un 3,67% más en volumen vino a nivel nacional, el que va decreciendo a medida que pasan los años, llegando a los 260,3 millones de litros para el 2026, un nivel bastante similar al cierre de año 2021, donde las ventas alcanzaron un total de 264,4 millones de litros de este producto.

**Gráfico 12. Crecimiento de las ventas en millones de mililitros**



*Fuente: Euromonitor. Elaboración propia.*

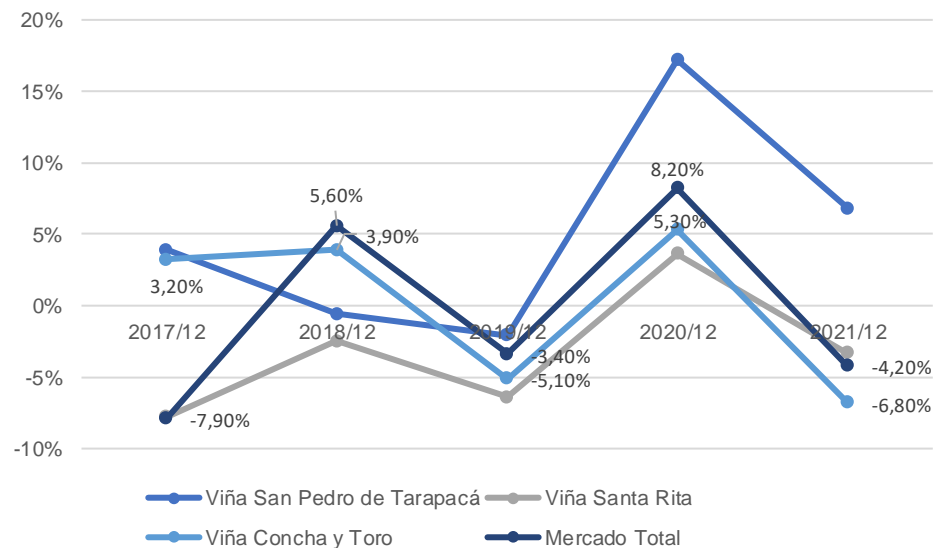
De forma opuesta, analizando las ventas históricas de vino en Chile – según información obtenida desde Euromonitor – se puede apreciar que el nivel de ventas ha fluctuado bastante en los últimos años, incluso antes de pasar por el período de covid-19.

El Gráfico 12 anterior, arroja que en 2018 la fluctuación de las ventas de vino fue de un 5,58% más que el año 2017 y, de forma totalmente opuesta para el año siguiente, es decir, el 2019, hubo una disminución de las ventas de 3,43%.

Según análisis, el aumento en las ventas durante el 2020 se debe a que la población al estar obligada a permanecer en cuarentena, y con un nivel de ingresos destinado a ocio y entretenimiento, destinaron este ingreso a los mismos fines, pero para consumo dentro de sus hogares. De esta forma, se justifica un aumento de un 8,25% en las ventas de este licor con 275,9 millones de mililitros.

Entrando a un análisis un poco más específico, en el Gráfico 13 a continuación se ilustra el comportamiento en ventas de las tres principales empresas vitivinícolas en Chile respecto del comportamiento del mercado completo.

**Gráfico 13. Rendimiento de empresas vs mercado.**



Fuente: Euromonitor. elaboración propia.

En este gráfico nos podemos percatar como en la mayoría de los períodos todas las empresas se mueven en el mismo sentido que el mercado, aunque claramente los niveles van fluctuando según cada compañía.

El único año que una compañía se mueve en dirección opuesta al mercado fue el 2018 con la Viña San Pedro de Tarapacá, teniendo una baja en su rendimiento de 115,38%, en comparación al aumento de 170,89% de rendimiento de mercado.

En valores promedio, el mercado presenta un rendimiento promedio negativo de un 0,34% para los años en análisis, tendencia que solamente sigue Viña Santa Rita, aunque en una mayor escala, ya que su rendimiento promedio negativo fue de un 3,28%. De manera opuesta, Viña San Pedro de Tarapacá es quien presenta un mayor rendimiento promedio, alcanzando un 5,04%, mientras que Viña Concha y Toro, aunque sigue la tendencia de rendimiento positivo, presenta un promedio de un 0,10% entre 2017 y 2021.

Finalizando, respecto al 2021, Euromonitor arroja una caída en el rendimiento del mercado en general, ya que las ventas disminuyeron un 151,22% solamente en este año. Aun así, esta baja en el rendimiento se puede asumir por la “vuelta a la normalidad” de las personas, ya que no había cuarentena y la población volvió a redestinar sus gastos a otros ítems.

## 4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

### 4.1. Ingresos operacionales proyectados

Para proyectar el crecimiento de los ingresos operaciones, el primer paso fue seleccionar las variables que componen la tasa de crecimiento seleccionada.

Las variables para calcular la tasa de crecimiento fueron:

- El crecimiento del PIB de los principales países donde genera ingresos
- Datos históricos de las ventas totales
- Promedio de la variación en las inversiones para los últimos 5 años.

Al utilizar un promedio ponderado de las variables antes mencionadas, se llegó a una tasa de crecimiento del 2,73%.

La Tabla 22 más abajo, arroja el crecimiento histórico de las ventas y un promedio de la variación en las inversiones de los últimos cinco años de la Compañía:

**Tabla 22. Crecimiento histórico**

<b>Costo de ventas</b>	<b>Tasa</b>	<b>Ponderación</b>
Crecimiento histórico	0,66%	70,00%
Tasa de crecimiento de inversión	15,95%	30,00%
<b>Promedio Ponderado</b>	<b>5,25%</b>	

*Fuente: Estados financieros Viña Concha y Toro en CMF, elaboración propia*

La Tabla 21 ilustrada en el punto 3.6 anterior con el análisis de la industria, muestra el *Forecast* de crecimiento de las ventas de vino en Chile hasta el año 2026 según información entregada por Euromonitor.

Como se puede observar, el crecimiento es acotado e incluso llega a ser negativo en la mayoría de los años siguientes. Dado lo anterior, al calcular el promedio de crecimiento arroja una tasa negativa de 0,28%.

En la Tabla 23 el crecimiento del tipo de cambio en los últimos 5 años, donde desde el 2018 al 2021 se considera año cerrado y al 2022 se

considera el primer trimestre, según períodos de evaluación. En esta tabla se puede apreciar como el promedio del crecimiento del valor del dólar observado para marzo del 2022 es de un 3,67%.

**Tabla 23. Crecimiento tipo de cambio anual**

En %	Valor del dólar	Variación
2018	695,69	
2019	744,62	7,03%
2020	711,24	-4,48%
2021	850,25	19,54%
2022/03	787,16	-7,42%
<b>Promedio</b>	<b>757,79</b>	<b>3,68%</b>

Fuente: Valor observado del dólar según Banco Central de Chile

Finalmente, en la siguiente Tabla 24 se observa el resultado de las variables utilizadas para llegar al 2,73% de crecimiento estimado para Concha y Toro, donde el PIB de los países considerados arrojó una tasa de 2,14% (información obtenida de Bloomberg); el promedio del crecimiento de las ventas totales de la compañía a marzo de 2022 es de un 3,68%; el crecimiento promedio proyectado de la industria de vinos en Chile es de -0,28% (información obtenida de Euromonitor) y; la variación anual del tipo de cambio para los años en estudio es de un 3,67% (información obtenida del Banco Central de Chile).

**Tabla 24. Datos considerados para proyectar ingresos**

En %	Tasa de crecimiento	Ponderación
PIB países	2,14%	10%
Ventas	3,68%	55%
Industria	-0,28%	20%
Variación anual tipo de cambio	3,67%	15%
<b>Tasa Crecimiento Ponderada</b>	<b>2,73%</b>	

Fuente: Bloomberg, Euromonitor, Banco Central de Chile, elaboración propia.

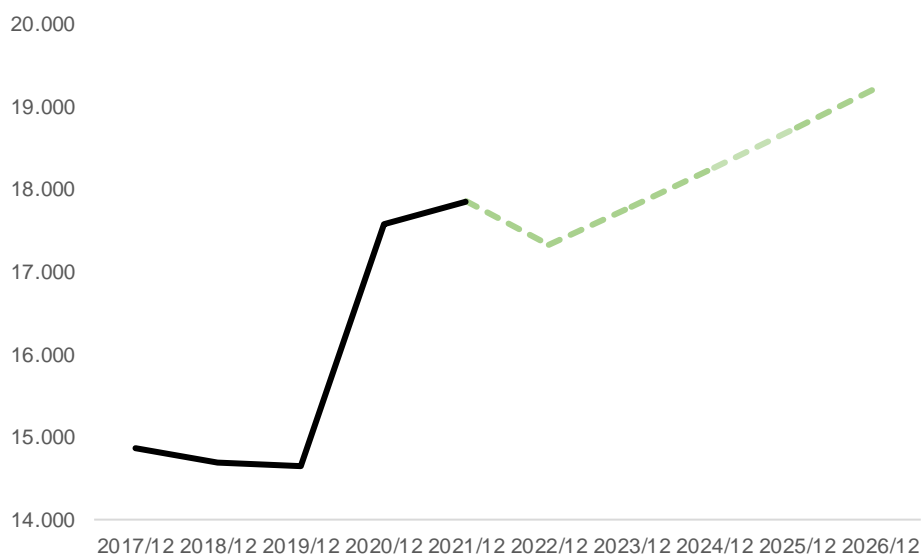
La mayor relevancia para calcular la tasa final fue el nivel de ventas, al que se le asignó un 55% de la ponderación total para calcular el nivel de crecimiento proyectado de ingresos. Esto ya que la empresa ha mostrado un crecimiento resiliente y constante durante los últimos años en sus ventas totales.



En el siguiente Gráfico 14, se observa el comportamiento histórico de las ventas totales de Viña y Concha y Toro desde el año 2017 hasta marzo del 2022, donde presenta un crecimiento histórico de 3,68%.

Respecto a la proyección de crecimiento en ventas totales de la compañía y la tasa de un 2,73%, el nivel de ventas para el año 2026 alcanzaría las MUF 29.424.

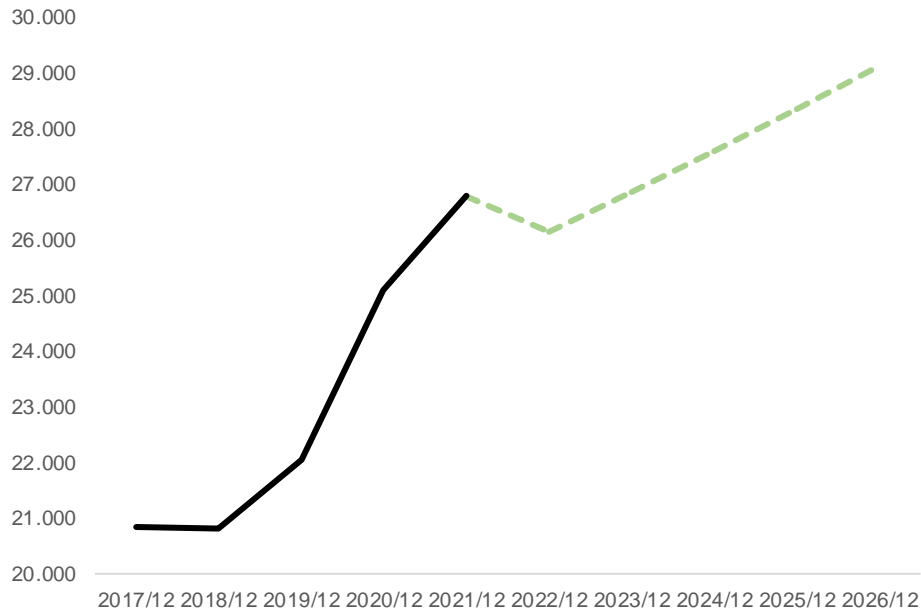
**Gráfico 14. Crecimiento histórico y proyectado mercados de exportación**



*Fuente: Análisis Razonado Concha y Toro en CMF, elaboración propia.*

Sumado a la información anterior, en el siguiente Gráfico 15 se puede apreciar el crecimiento de ventas del segmento vinos, el cual representa la mayor línea de negocio de la compañía entre los dos segmentos que presenta. Con un crecimiento anualizado de un 2,73% llegaría a un nivel de ventas de MUF 29.123 en el 2026.

**Gráfico 15. Crecimiento histórico y proyectado de ventas segmento vinos**



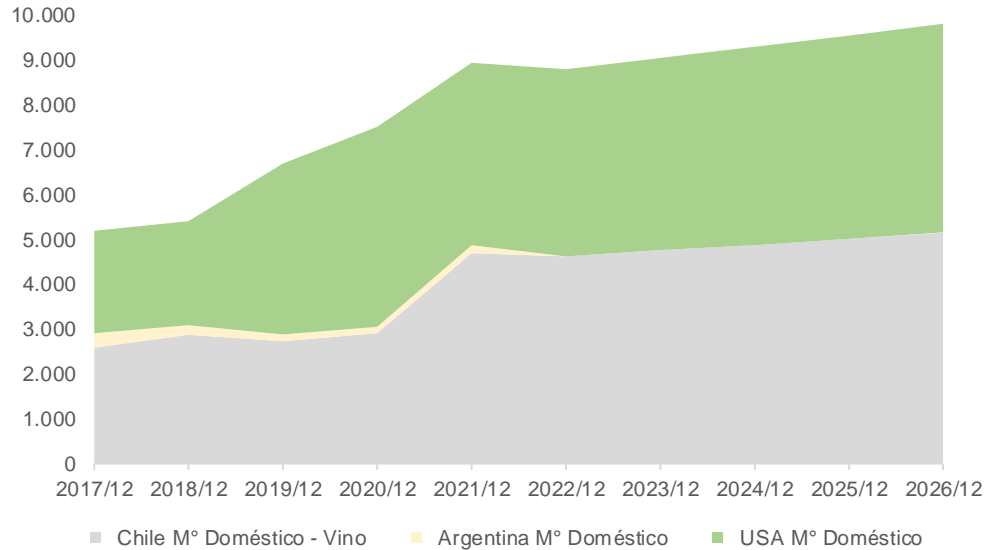
*Fuente: Análisis Razonado Concha y Toro en CMF, elaboración propia.*

En el gráfico anterior se presenta el nivel histórico y proyectado de la venta doméstica de vinos en las principales zonas geográficas donde tiene viñedos Concha y Toro, es decir, Chile y Estados Unidos.

Cabe destacar -tal como se mencionó anteriormente- que Viña Concha y Toro tiene viñedos productores de vino en Chile, Estados Unidos y Argentina. Aun así, a partir de marzo del 2022 la compañía presenta su venta de vinos doméstico en Argentina y Chile a través de Fetzer Vineyards, la cual se encuentra en las ventas de Estados Unidos.

Por otro lado, en el Gráfico 16 a continuación, se puede apreciar el crecimiento histórico y proyectado de las ventas sector doméstico de los tres países productores de vino que presenta Concha y Toro en sus análisis razonados presentados a la CMF, es decir, Estados Unidos, Argentina y Chile.

**Gráfico 16. Crecimiento histórico y proyectado de ventas sector doméstico**



*Fuente: Análisis Razonado Concha y Toro en CMF, elaboración propia.*

Es importante destacar que no se proyectaron ingresos “visibles” para Argentina a partir del 2022, ya que los ingresos que presentaba se adjudicaron a partir de marzo del 2022 a Estados Unidos. Por este motivo, los ingresos -marginales- proyectados para Argentina fueron adjudicados en el mismo sector doméstico a este país hasta el final del período de proyección, es decir, hasta el 2026.

Finalmente, con toda la información presentada, en la siguiente Tabla 25 se puede apreciar cómo quedó la proyección de los ingresos por venta de Viña Concha y Toro, donde arroja los ingresos reales por sector a marzo de 2022 y una proyección de estos por los tres trimestres siguientes del mismo año y año cerrado desde el 2023 al 2026.

**Tabla 25. Proyección de ventas**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2022/03</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/12</b>
<i>Mercados de Exportación</i>	3.579	13.756	17.809	18.296	18.797	19.311
<i>Chile - M° Doméstico</i>	995	3.626	4.747	4.877	5.011	5.148
<i>USA - M° Doméstico</i>	937	3.250	4.301	4.419	4.540	4.664
<b>Total Segmento Vinos</b>	<b>5.511</b>	<b>20.633</b>	<b>26.858</b>	<b>27.593</b>	<b>28.347</b>	<b>29.123</b>
<i>Otros ingresos</i>	101	170	278	286	294	302
<b>Total Segmento Otros</b>	<b>101</b>	<b>170</b>	<b>278</b>	<b>286</b>	<b>294</b>	<b>302</b>
<b>Total de Ventas</b>	<b>5.612</b>	<b>20.802</b>	<b>27.137</b>	<b>27.879</b>	<b>28.641</b>	<b>29.424</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Para concluir es importante mencionar que aparte de los ingresos por venta, no se consideran otros ingresos dentro de los ingresos operacionales. Esto en línea con el análisis y de la reestructuración de los ingresos ilustrados en la Tabla 26 del apartado 5.3 anterior.

#### **4.2 Costos y Gastos Operacionales proyectados.**

Para proyectar los costos y gastos operacionales se tomaron los siguientes supuestos según las cuentas se describen más abajo:

- Costo de Ventas: Para poder proyectar el costo de ventas, fue necesario tomar varios supuestos.

En primer lugar, se obtuvo un promedio de crecimiento histórico del costo de ventas, el cual arroja un 0,66% para los períodos en evaluación.

Por otro lado, se obtuvo una tasa de crecimiento promedio histórico de las inversiones de la compañía, la cual es de 15,95%, y; sobre este último punto vamos a detenernos a explicar más detalladamente.

Para obtener la tasa de crecimiento promedio histórico de las inversiones, se consideraron en esta categoría las cuentas Propiedades, Plantas y Equipos y Activos Intangibles del balance clasificado del estado de resultados de la empresa desde el año 2018 al 2022 (valor del año 2022 anualizado).

Finalmente, se le otorgó una ponderación tanto al porcentaje del crecimiento histórico como al crecimiento de las inversiones.

Para otorgar ponderación a las inversiones, se consideró un aumento en el nivel de costos de materias primas para la producción tanto por aumento natural en el precio de los bienes como por efectos inflacionarios debidos a la ralentización económica. Con lo anterior, la ponderación otorgada para la tasa de crecimiento de las inversiones es de 30%.

En tanto para asignarle ponderación al crecimiento histórico del costo de ventas, se utilizó la diferencia entre un 100% que se debe asignar, menos el porcentaje asignado a las inversiones. Lo anterior significó un 70% para el costo de ventas.

Así, el promedio ponderado para el costo de ventas es de un 5,25%, porcentaje que fue asignado para proyectar el costo de ventas de Viña Concha y Toro.

En adición a la explicación anterior, es importante destacar que no se utilizó un criterio particular para la sequía que sufre tanto Chile como los otros países productores, ya que al hacer un análisis histórico por año calendario cerrado, estos costos ya incluyen estos efectos climatológicos, por lo tanto, se asumen dentro de la ponderación del crecimiento del costo de venta histórico.

- Costos de Distribución: Estos gastos, asignados al transporte y la distribución de los productos que comercializa Concha y Toro, tanto en Chile como en sus filiales alrededor del mundo, se proyectaron con el crecimiento promedio histórico que ha presentado esta cuenta.

Es importante mencionar que se asumirá como costos de distribución las partidas como transporte y distribución detalladas en la descripción de costos y gastos presentados en los estados financieros, mas aun, no son el total de gastos que se proyectaron los de este detalle. Esto, ya que arroja un valor demasiado pequeño en comparación a lo que nos muestra el

estado de resultados cada año. Dado lo anterior, se utilizó el valor presentado en el estado de resultados para proyectar el costo de distribución de la empresa.

Finalmente, la tasa de crecimiento promedio histórico para proyectar los costos de distribución arrojó un 1,03%.

- Gastos del Personal: Los gastos del personal se asumen dentro de la cuenta gastos de administración y ventas, pero se proyectan con el fin de ser lo más explícitos posibles con las subpartidas de esta cuenta.

El criterio para proyectar esta cuenta fue mantener el monto de gastos de personal del último período para los años siguientes, hasta llegar al 2026.

Se utilizó este método para proyectar ya que la compañía en su estado financiero no refleja una intención de crecimiento para considerar otro criterio y ajustar esta cuenta a una tasa.

Finalmente, este gasto significa MUF 2.784 fijas para cada año.

- Publicidad: Los gastos en publicidad se asumen dentro de la cuenta gastos de administración y ventas, pero se proyectan con el fin de ser lo más explícitos posibles con las subpartidas de esta cuenta.

El criterio para proyectar esta cuenta fue mantener el monto de gastos de publicidad del último período para los años siguientes, hasta llegar al 2026.

Se utilizó este método para proyectar ya que la compañía en su estado financiero no refleja una intención de crecimiento para considerar otro criterio y ajustar esta cuenta a una tasa. Lo único que se puede ver es una provisión por este concepto, ya que existe incertidumbre sobre el monto del desembolso de efectivo, ya que están condicionados a la información real que proporcione el cliente.

Finalmente, este gasto significa MUF 1.499 fijas para cada año.

Con todo lo anterior, es importante recalcar que el total de gastos por las cuentas Gastos del Personal y Publicidad no corresponden al total de los

Gastos de Administración y Ventas y solamente se proyectan para tener una idea de lo que significarán para la empresa en el futuro, y como se verán en la tabla de costos y gastos operacionales. Lo anterior se debe a que ambas cuentas no representan el total de gastos de administración históricos dentro de ningún período evaluado.

- Gastos de Administración y Ventas (GAV): Para proyectar estos gastos, se consideró el crecimiento estimado de ventas de la compañía, es decir un 2,73%.

Cabe decir que este valor entregado de GAV, ya se ha descontado el total de UF por concepto de depreciación y amortización, por lo tanto, si se quisiera comparar el GAV proyectado con el histórico es correcto hacerlo siguiendo este mismo criterio para poder encontrar una coherencia entre lo pasado y lo estimado.

Dado lo anterior, los tres últimos trimestres del 2022 significan un total de MUF 1.206 y al cierre del año 2026 esta cuenta llega a las MUF 2.505 proyectadas.

- Depreciación y Amortización: Para poder proyectar estos gastos, lo primero que se hizo fue obtener el porcentaje que representa esta cuenta sobre el total de UF de la cuenta propiedades, plantas y equipos para todos los períodos históricos analizados.

Luego, se obtuvo un promedio del porcentaje de depreciación y amortización de cada año sobre los ingresos totales.

Finalmente, es este el promedio que se utilizó para proyectar el porcentaje de depreciación y amortización para los años futuros. Este promedio arrojó una proporción de 6,97%.

Acerca de esta cuenta, desde el 2018 hasta marzo del 2022, la compañía ha presentado un alto nivel de fluctuación entre período y período. Esto se da mayoritariamente por una variación negativa en la depreciación del año 2020 respecto del 2019, y respecto del 2021 respecto del 2020. Lo mismo

aplica entre marzo de 2022 y 2021, por lo tanto, al contar con una mayoría de períodos evaluados con alta fluctuación, esta se asume como una normalidad para Concha y Toro.

Con todo lo anterior, si se hubiese considerado como criterio para proyectar los gastos por depreciación y amortización el crecimiento promedio histórico, se habría tenido que utilizar una disminución de la cuenta del 40,79% para cada año.

Lo anterior no es posible dado que se considera mantener en funcionamiento la compañía. Por lo tanto, un crecimiento de un 2,73% cada período (que es la tasa de crecimiento de ventas estimado) nos entrega un valor razonable proyectado para los años futuros. Así, la depreciación y amortización acumulada de Concha y Toro para de ser MUF 1.214 por los tres últimos trimestres del 2022 a MUF 2.051 al 2026.

Para concluir, es importante mencionar que aparte de los costos y gastos ya descritos no se consideran otras cuentas dentro de los gastos operacionales. Lo anterior va en línea con el análisis de la reestructuración de los costos y gastos ilustrados en la Tabla 17 del apartado 3.3 anterior.

A continuación, se presenta la siguiente Tabla 26 donde se describe cada costos y gasto operacional considerado anteriormente por cada año proyectado, comenzando con los tres últimos trimestres del 2022.

**Tabla 26. Costos y Gastos Operacionales**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Costo de Venta	12.781	16.982	17.873	18.811	19.799
Transporte y Distribución	3.844	5.052	5.104	5.156	5.209
Gastos del Personal	2.784	2.784	2.784	2.784	2.784
Publicidad	1.499	1.499	1.499	1.499	1.499
Gastos de Administración y Ventas	1.206	1.649	1.895	2.179	2.505
Depreciaciones y Amortizaciones	1.214	1.891	1.943	1.996	2.051
Otros Ingresos, por función	189	264	264	264	264
Otros gastos, por función	-103	-115	-118	-120	-123
<b>Totales Costos y Gastos Operacionales</b>	<b>23.414</b>	<b>29.857</b>	<b>31.098</b>	<b>32.426</b>	<b>33.847</b>

Fuente: Elaboración propia



Es importante destacar que dentro de la reclasificación que se hizo de las cuentas en el apartado 3.3 anterior, se dejó de lado dentro de los gastos operacionales la cuenta “Otros” presentada en el estado financiero de Concha y Toro ya que no precisaba qué otros gastos incluían. Lo anterior es importante dado que la empresa si hubiese podido incluir algún porcentaje de gastos de personal o publicidad en esa cuenta, o, de otro modo, alguna parte de esa cuenta en el GAV, con el fin de que fuera más precisa la Tabla 26 presentada y los gastos del personal y los de publicidad no fueran mayores a los gastos de administración y ventas (aun cuando se le sumen los gastos por depreciación y amortización).

### **4.3. Resultado no operacional proyectado**

En lo que respecta al resultado no operacional proyectado de Viña Concha y Toro, se utilizaron dos supuestos para proyectar las distintas variables.

Primer supuesto: Dado que varias cuentas presentan un gran nivel de volatilidad en sus cifras durante los últimos años y dan como resultado tasas con alto grado de variabilidad, no se consideraron aptas para ser proyectadas. Dado lo anterior, se decidió dejar proyectar para los siguientes años, el último dato anual obtenido en la cuenta seleccionada, la cual corresponde a la información en el estado de resultados al 31 de diciembre del 2021.

Las cuentas seleccionadas para proyectar son:

- Ingresos financieros
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen útil.
- Resultado por unidades de reajuste

Segundo supuesto: Para las cuentas que presentaban un crecimiento histórico más constante y con un nivel de volatilidad bajo, se utilizó como

supuesto de proyección, la tasa de crecimiento promedio histórico de los datos analizados.

Las cuentas proyectadas bajo este supuesto son:

- Diferencias de Cambio
- Costos Financieros

Según la descripción anterior, en la Tabla 27 a continuación se describe cada cuenta considerada dentro del resultado no operacional proyectado, comenzando con los tres últimos trimestres del 2022.

**Tabla 27. Resultado No Operacional**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/12</b>
Ingresos Financieros	109	91	91	91	91
Costos Financieros	-323	-434	-447	-460	-474
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	233	242	242	242	242
Diferencias de cambio	-12	9	8	7	6
Resultado por unidades de reajuste	3	3	3	3	3
<b>Total Resultado No Operacional</b>	<b>11</b>	<b>-89</b>	<b>-103</b>	<b>-118</b>	<b>-133</b>

*Fuente: Elaboración propia*

En la tabla anterior, se puede apreciar que la cuenta más alta dentro del resultado no operacional proyectado son los costos financieros, seguidos por la cuenta de participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas, solo que, a diferencia del costo financiero, para esta última cuenta se consideró una proyección con resultados positivos cada período.

Finalmente, el total del resultado no operacional según la redistribución de las cuentas antes mencionadas presenta un resultado positivo para cada período, el cual está fuertemente influenciado por la cuenta otros ingresos y la participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas. Aun así, este resultado se puede apreciar cómo va disminuyendo período a período.

En el mismo sentido como se explicó la proyección del GAV, si se quisiera comparar el resultado no operacional proyectado con el histórico, es correcto hacerlo siguiendo estos supuestos para ver una concordancia entre datos históricos y futuros.

## 4.4 Impuesto corporativo proyectado

Para obtener una tasa de impuesto corporativo y proyectarlo para cada estado de resultados, se utilizaron los siguientes supuestos:

- El impuesto corporativo que se aplica en cada país donde produce cepas de vino la empresa y tenga una mayor operación.

Para este caso se descontó de estas proyecciones Argentina y solamente se consideraron Estados Unidos y Chile. Lo anterior con la finalidad de seguir una línea de pensamiento respecto a Argentina, y como este país ha sido descartado de la proyección de los ingresos, también se descarta de la tasa corporativa de impuesto estimada.

- Se aplicó un promedio ponderado entre ambos países, utilizando como criterio los porcentajes por nivel de ventas en sus respectivas regiones. Lo anterior arrojó como resultado una tasa de impuesto corporativo para Concha y Toro del 24,90%.

**Tabla 28. Impuesto corporativo estimado**

País	Impuesto	Ponderación
Chile	27,00%	65,00%
Estados Unidos	21,00%	35,00%
<b>Impuesto estimado</b>	<b>24,90%</b>	

*Fuente: Elaboración propia*

## 4.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

Finalmente, tomando en cuenta toda la información anterior, el estado de resultados proyectado de Viña Concha y Toro medido en miles de UF es el que se puede apreciar en la siguiente Tabla 29, el que comienza con la información estimada por los tres últimos trimestres del 2022.

**Tabla 29. Estado de Resultados Proyectado para Viña Concha y Toro**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/12</b>
Ingresos de actividades ordinarias	20.802	27.137	27.879	28.641	29.424
Costo de ventas	-12.781	-16.982	-17.873	-18.811	-19.799
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>8.021</b>	<b>10.155</b>	<b>10.006</b>	<b>9.830</b>	<b>9.625</b>
Costos de distribución	-3.844	-5.052	-5.104	-5.156	-5.209
Gasto de administración	-1.174	-1.550	-1.593	-1.636	-1.681
<b>EBITDA</b>	<b>3.004</b>	<b>3.553</b>	<b>3.309</b>	<b>3.037</b>	<b>2.735</b>
Depreciación y amortización	1.214	1.891	1.943	1.996	2.051
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>4.218</b>	<b>5.444</b>	<b>5.252</b>	<b>5.033</b>	<b>4.786</b>
Otros ingresos	189	264	264	264	264
Otros gastos	-103	-115	-118	-120	-123
Ingresos Financieros	109	91	91	91	91
Costos Financieros	-323	-434	-447	-460	-474
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	233	242	242	242	242
Diferencias de cambio	-12	9	8	7	6
Resultado por unidades de reajuste	3	3	3	3	3
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>4.315</b>	<b>5.504</b>	<b>5.295</b>	<b>5.059</b>	<b>4.794</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-1.074	-1.370	-1.318	-1.260	-1.194
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	3.241	4.133	3.976	3.799	3.600
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>3.241</b>	<b>4.133</b>	<b>3.976</b>	<b>3.799</b>	<b>3.600</b>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	3.180	4.056	3.902	3.728	3.533
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	61	77	74	71	67
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>3.241</b>	<b>4.133</b>	<b>3.976</b>	<b>3.799</b>	<b>3.600</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información presentada por Viña Concha y Toro en CMF

## 4.5.1 Supuestos utilizados

Los supuestos utilizados para cada cuenta son:

- Ingresos de actividades ordinarias: Para poder proyectar el ingreso por ventas las variables utilizadas fueron las siguientes:
  - El crecimiento del PIB de los principales países donde genera ingresos
  - Datos históricos de las ventas totales
  - Proyecciones de ventas de crecimiento de las ventas de vino en Chile hasta el 2026
  - Promedio de la variación del tipo de cambio de los últimos 5 años.

Al utilizar un promedio ponderado de las variables antes mencionadas, se llegó a una tasa de crecimiento del 2,73%.

- Costo de ventas: Para proyectar el costo de venta de la empresa, se utilizaron dos supuestos. Uno de ellos fue el promedio del crecimiento histórico de esta cuenta por los períodos analizados, y el otro supuesto fue utilizar el crecimiento promedio histórico de las inversiones.

Los supuestos anteriores se utilizaron en un promedio ponderado, donde el mayor porcentaje se le asignó al crecimiento histórico del costo de ventas, arrojando como resultado una tasa de un 5,25%, la que se proyecta como crecimiento anual.

- Costos de distribución: Para poder proyectar esta cuenta, se utilizó como supuesto la tasa de crecimiento promedio histórico, la cual arrojó un 1,03%.
- Gastos de Administración: Para proyectar estos gastos, se consideró el crecimiento estimado de ventas de la compañía, es decir un 2,73%.

Cabe mencionar, el GAV proyectado es un valor que tiene descontado las UF correspondientes a la depreciación y amortización de la compañía.

- EBITDA: El EBITDA se obtiene como resultado de la diferencia ente la ganancia bruta, el costo de distribución y los gastos de administración y ventas.
- Depreciación y amortización: Para poder obtener los montos de crecimiento de esta cuenta, primero se obtuvo el porcentaje que significa la cuenta propiedades, plantas y equipos del total de ingresos por venta, y luego se obtuvo un promedio de todos los porcentajes obtenidos de los períodos evaluados.

Finalmente, se decide utilizar el último porcentaje ya obtenido para proyectarlo sobre las ventas y así tener un monto por depreciación y amortización para cada año en el futuro.

- Resultado Operacional – EBIT: Este valor se obtiene de la adición entre el EBITDA y el gasto por depreciación y amortización.
- Otros ingresos: Estos ingresos al ser analizados históricamente, se tiene que presentan valores con demasiada volatilidad, por lo tanto, se ocupa el supuesto de mantener para el futuro en valor de otros ingresos del último año cerrado presentado por Concha y Toro en la CMF, es decir, dejar MUF 302 permanentemente en el estado de resultados.
- Otros gastos: Al presentar un bajo nivel de volatilidad histórica, se utilizó como supuesto el mantener para los años posteriores la tasa de crecimiento promedio histórica, es decir, un 2,38%.
- Ingresos financieros: Estos ingresos al ser analizados históricamente, se tiene que presentan valores con demasiada volatilidad, por lo tanto, se ocupa el supuesto de mantener para el futuro el valor de ingresos financieros del último año cerrado presentado por Concha y Toro en la CMF, es decir, dejar MUF 91 permanentemente en el estado de resultados.
- Costos financieros: Estos costos al ser analizados históricamente, se tiene que presentan una tasa de crecimiento del 2,14% según información entregada a la CMF, tasa que se mantendrá para los periodos proyectados.
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación: Esta cuenta al ser analizada históricamente, se tiene que presenta montos con demasiada volatilidad, por lo tanto, se ocupa el supuesto de mantener para el futuro, la cuenta de participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas del último año cerrado presentado por Concha y Toro en la CMF, es decir, dejar MUF 242 permanentemente en el estado de resultados.
- Diferencias de cambio: Al presentar un bajo nivel de volatilidad histórica, se utilizó como supuesto el mantener para los años posteriores la tasa de crecimiento promedio histórica, es decir, un 14,01%.

- Resultado por unidades de reajuste: Esta cuenta al ser analizada históricamente, se obtiene que presenta montos con demasiada volatilidad, por lo tanto, se ocupa el supuesto de mantener para el futuro, la cuenta resultada por unidades de reajuste del último año cerrado presentado por Concha y Toro en la CMF, es decir, dejar MUF 3 permanentemente en el estado de resultados.
- Ganancia (pérdidas) antes de impuesto: Esta cuenta se obtiene como el resultado de la operación de EBIT, más otros ingresos, menos otros gastos, más ingresos financieros, menos costos financieros, más participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas, más diferencias de cambio, más resultado por unidades de reajuste.
- Gasto por impuesto a las ganancias: Para proyectar el gasto por impuesto a las ganancias se utilizó como supuesto utilizar un promedio ponderado de la tasa de impuesto corporativo de los países que tienen viñas productoras y se ven reflejados en el desglose de los ingresos de Concha y Toro en su análisis razonado, es decir, la tasa de impuesto de Chile y Estados Unidos.

Sobre ambos países, se le dio ponderación a cada uno según el nivel de ingresos que presenta cada uno. Es importante destacar que Estados Unidos, además refleja en porcentaje de ingresos de Argentina a partir del 2022, por eso su ponderación llega al 35%.

Con todo lo anterior, la tasa de impuesto corporativa aplicada a Viña Concha y Toro para poder proyectar, es un 24,90%.

- Ganancias procedentes de operaciones continuadas y Ganancias procedentes de operaciones discontinuadas: Sobre estas cuentas, se asigna el total de ingreso a las operaciones continuadas, ya que la empresa no presenta algún tipo de ingreso por operaciones discontinuadas.
- Ganancia (pérdida): Esta cuenta es el resultado de la diferencia entre la ganancia (pérdida) antes de impuesto y el gasto por impuesto a las ganancias.

- Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora y Ganancia atribuible participaciones no controladoras: Ambas cuentas son el reflejo de la ganancia después de impuesto.

Estas cuentas solamente fueron montos reasignados según su porcentaje de ponderación durante el último año cerrado presentado por Concha y Toro a la CMF, es decir, diciembre de 2021. Con esto, el porcentaje de ganancia asignado a los propietarios de la controladora llega al 98,12%.

Según lo anterior, el porcentaje aplicado a la ganancia correspondiente a las participaciones no controladoras es el 1,88% restante.

#### **4.6 Estado de resultado proyectado porcentual.**

A continuación, se puede apreciar en la Tabla 29 qué porcentaje representa cada cuenta en el estado de resultados entregado en la tabla anterior, respecto de los ingresos de la compañía en el mismo período de tiempo, es decir, comenzando con los últimos tres trimestres del 2018 hasta el 2026.

Sobre la distribución de cuentas anterior, podemos ver que después de los costos de ventas, la cuenta que sigue son los costos de distribución, llegando a representar un promedio del 18,6% del total de ingresos para los años proyectados. Cabe destacar que esto es así, ya que el total de gastos por depreciación y amortización han sido descontados solamente de los gastos de administración y ventas para ser mostrados de forma aparte.

Dado lo anterior es que el GAV representa, en promedio, un 5,7% del total de ingresos para los años proyectados, entregando un EBITDA que representa un total de 9,3% de los ingresos al 2026.



**Tabla 30. Estado de Resultados Porcentual para Viña Concha y Toro**

Cifras en %	2021/12	2022/03	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
Ingresos de actividades ordinarias	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de ventas	60,0%	59,8%	61,4%	62,6%	64,1%	65,7%	67,3%
<b>Ganancia Bruta</b>	40,0%	40,2%	38,6%	37,4%	35,9%	34,3%	32,7%
Costos de distribución	18,8%	20,6%	18,5%	18,6%	18,3%	18,0%	17,7%
Gasto de administración	5,8%	6,4%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
<b>EBITDA</b>	15,4%	13,2%	14,4%	13,1%	11,9%	10,6%	9,3%
Depreciación y amortización	0,2%	0,5%	5,8%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	15,6%	13,6%	20,3%	20,1%	18,8%	17,6%	16,3%
Otros ingresos	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
Otros gastos, por función	0,5%	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Ingresos Financieros	0,3%	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Costos Financieros	1,6%	1,9%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,9%	-0,1%	1,1%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%
Diferencias de cambio	-0,1%	0,4%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado por unidades de reajuste	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	15,7%	13,1%	20,7%	20,3%	19,0%	17,7%	16,3%
Gasto por impuesto a las ganancias	3,5%	2,6%	5,2%	5,0%	4,7%	4,4%	4,1%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	12,2%	10,5%	15,6%	15,2%	14,3%	13,3%	12,2%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	12,2%	10,5%	15,6%	15,2%	14,3%	13,3%	12,2%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	11,8%	9,9%	15,3%	14,9%	14,0%	13,0%	12,0%
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	0,2%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	12,2%	10,5%	15,6%	15,2%	14,3%	13,3%	12,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información presentada por Viña Concha y Toro en CMF

Luego de analizar toda la información entregada, Concha y Toro estaría teniendo un EBIT promedio para los períodos proyectados del 18,2% de los ingresos totales, un gasto por impuesto a las ganancias promedio para el mismo período de tiempo de 4,6% de los ingresos totales, quedando con una ganancia promedio al final del período que significa el 13,7% de los ingresos totales, alcanzando su mejor desempeño en el 2023 con un 15,2% de los ingresos; según el estado de resultados entregado en la Tabla 29 anteriormente, esta ganancia del periodo 2023 de un 15,2% significa un total de MUF 4.133.

## 5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 5.1 Inversión en reposición

Para poder proyectar la inversión en reposición de Viña Concha y Toro se debió tomar varios supuestos.

Dentro de los supuestos, se incluyó el análisis de las inversiones históricas de la empresa entregado en el punto 3.5.3 anterior. Además, fue necesario incluir el cálculo estimado de los gastos por depreciación y amortización entregados en el punto 4.2 anterior en este informe.

En la Tabla 31 a continuación, se pueden apreciar tres tipos de cuentas diferentes y una proporción, extraídos de información histórica de la empresa. Estas cuentas son:

- Compras de propiedades, plantas y equipo
- Compras en activo intangible
- Depreciación y amortización
- Compras totales en inversión sobre depreciación y amortización

**Tabla 31. Inversión en reposición histórica**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>	<b>2020/12</b>	<b>2021/12</b>	<b>2022/03<sup>i</sup></b>
Compras de propiedad, planta y equipos	958	1.458	1.015	1.459	1.492
Compras de activos intangibles	74	81	146	144	131
Depreciación y amortización	944	1.009	969	1.011	1.036
<b>Compras totales sobre depreciación y amortización</b>	<b>109,41%</b>	<b>152,52%</b>	<b>119,75%</b>	<b>158,54%</b>	<b>156,58%</b>

<sup>i</sup> últimos 12 meses

Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia

Es necesario esclarecer la siguiente información; y, es que el año 2022 para poder ser comparativo a los años anteriores se ha anualizado por los últimos doce meses móviles, es decir, considera datos desde abril de 2021 a marzo de 2022.

Por otro lado, los valores obtenidos para la compra de propiedades, planta y equipos y compra de activos intangibles, han sido obtenidos desde el flujo

de efectivo con método directo en la sección correspondiente a los flujos de la inversión, y los valores obtenidos para la depreciación y amortización han sido obtenidos desde las notas de los estados financieros presentados por Concha y Toro a la CMF.

Finalmente, se obtuvo una proporción de cuánto significa la compra total en inversiones de la empresa sobre el total del gasto en depreciación y amortización.

La Tabla 31 presentada recientemente refleja que las compras totales históricamente han sido mayores que el total de gasto en depreciación, es decir, la compañía ha estado en constante crecimiento por lo que necesita seguir invirtiendo, y no solamente se ha dedicado a reponer los activos que se van depreciando anualmente.

A continuación, en la Tabla 32 se pueden apreciar dos cuentas, una proporción y un promedio, los cuales son:

- Propiedad, planta y equipos
- Ingresos de actividades ordinarias
- Activos fijos sobre ingresos totales
- Activos fijos sobre ingresos totales promedio

**Tabla 32. Proporción de activos fijos sobre ingresos**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>	<b>2020/12</b>	<b>2021/12</b>	<b>2022/03<sup>1</sup></b>
Propiedad, planta y equipos	14.194	14.923	14.047	14.125	14.051
Ingresos de actividades ordinarias	22.279	23.207	26.455	26.998	26.998
<b>Activos fijos sobre ingresos</b>	<b>63,71%</b>	<b>64,31%</b>	<b>53,10%</b>	<b>52,32%</b>	<b>52,04%</b>
<b>Activos fijos sobre ingresos promedio</b>	<b>57,10%</b>				

<sup>1</sup> últimos 12 meses

Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia

Los valores obtenidos para propiedades, planta y equipos y para ingresos de actividades ordinarias, han sido obtenidos desde el balance consolidado y el estado de resultados en los estados financieros presentados por Concha y Toro a la CMF.

Por otro lado, se obtuvo una proporción de cuánto significa la cuenta propiedad, planta y equipos de la empresa sobre el total de ingresos para cada período.

Finalmente, se obtiene el promedio de la proporción arrojada de los activos fijos de la empresa sobre el total de ingresos que generó en cada período. Este promedio es un 57,10% para los cinco años que están siendo analizados.

En el siguiente paso para poder obtener la inversión en reposición de la empresa es proyectar la cuenta propiedad, planta y equipos y que sea equivalente a un 57,10% de los ingresos totales en cada período proyectado.

La Tabla 33 más abajo muestra como ha quedado la cuenta de activos fijos de la compañía para los años que siguen.

**Tabla 33. Proyección de Propiedad, planta y equipo**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Propiedad, planta y equipos	11.868	15.473	15.884	16.306	16.740
Ingresos de actividades ordinarias	20.787	27.100	27.820	28.560	29.319
<b>Activos fijos sobre ingresos</b>	<b>57,10%</b>	<b>57,10%</b>	<b>57,10%</b>	<b>57,10%</b>	<b>57,10%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Cabe decir que el año 2022 solamente representa la proyección de los activos fijos e ingresos de los últimos tres trimestres del año.

Como se puede apreciar en la tabla anterior, la compañía tiene un valor menor al 100% de los ingresos cada año en su cuenta de activo fijo. Lo anterior quiere decir -hasta el momento- que la compañía no estaría invirtiendo en crecimiento, lo que le permitiría tener una ganancia del período mayor a los años anteriores.

En el paso siguiente, la Tabla 34 a continuación refleja la información histórica de dos tipos de cuentas diferentes, una proporción y un promedio. Estas cuentas son:

- Depreciación y amortización
- Compras de propiedad, planta y equipos
- Depreciación y amortización sobre propiedad, planta y equipos
- Depreciación y amortización sobre propiedad, planta y equipos promedio

**Tabla 34. Depreciación y amortización sobre Propiedad, planta y equipo**

Cifras en miles de UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/03 <sup>i</sup>
Depreciación y amortización	943,8	1.009	969	1.011	1.036
Compras de Propiedad, planta y equipos	14.194	14.923	14.047	14.125	14.051
<b>Depreciación y amortización sobre Propiedad, planta y equipo</b>	<b>6,65%</b>	<b>6,76%</b>	<b>6,90%</b>	<b>7,16%</b>	<b>7,38%</b>
<b>Depreciación y amortización sobre Propiedad, planta y equipo promedio</b>	<b>6,97%</b>				

<sup>i</sup> últimos 12 meses

Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia

La tabla recién expuesta se creó con la finalidad de saber qué porcentaje de los activos fijos de la compañía se depreciaban anualmente y necesitan ser repuestos. Así, se llegó a que, en promedio, Concha y Toro deprecia anualmente el 6,97% del total de sus activos fijos.

Finalmente, en base al crecimiento proyectado de los ingresos por venta y con el porcentaje estimado por depreciación y amortización, se llegó a los siguientes valores futuros por este último concepto.

**Tabla 35. Proyección depreciación y amortización**

Cifras en miles de UF	2022/12	2023	2024	2025	2026
Depreciación y amortización	1.214	1.891	1.943	1.996	2.051

Fuente: Elaboración propia

## 5.2. Nuevas inversiones de capital

Las nuevas inversiones de capital, se refiere a las inversiones que realiza la empresa tanto para reponer los activos que se han desgastado en el pasado por el uso, como para aquellos proyectos que estén destinados en el crecimiento de la compañía.

Para poder proyectar las nuevas inversiones de capital de Concha y Toro, se tuvo que estimar en función de las inversiones históricas de la compañía ya que no se tiene información específica de cuánto se ha dedicado a CAPEX año a año y poder hacer una estimación más específica.

Para lo anterior, se asume que la compañía invierte en reposición la totalidad de la depreciación y amortización del período, y se estima cuál es la totalidad de compras en Propiedad, plantas y equipos y otros activos intangibles.

Con los datos obtenidos anteriormente, el cálculo estimado para la inversión de capital queda de la siguiente manera:

**Tabla 36. Inversión en capital físico**

Cifras en miles de UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/03
Compras de Propiedad, planta y equipos	958	1.458	1.015	1.459	1.492
Compras de Activos intangibles	74	81	146	144	131
Depreciación y amortización	944	1.009	969	1.011	1.036
<b>Total inversión en capital físico</b>	<b>89</b>	<b>530</b>	<b>191</b>	<b>592</b>	<b>586</b>

Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia

Al tener la inversión necesaria en capital físico, lo que hacemos es calcular la esta misma inversión, pero a nivel de ingresos. Con los datos sobre ingresos extraídos inicialmente de los estados financieros de la Compañía, el cálculo para la inversión de capital sobre los ingresos queda de la siguiente manera:

**Tabla 37. Inversión en capital físico sobre ingresos**

Cifras en miles de UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/03
Ingresos	22.279	23.207	6.455	6.998	6.998
Inversión en capital físico	89	530	191	592	586
% sobre ingresos	0,40%	2,28%	0,72%	2,19%	2,17%
Promedio	2,22%				

Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia

Tal como se puede apreciar en la Tabla 37 anterior, el promedio de inversión de capital sobre los ingresos arroja un 2,22%. Aún así, es

importante destacar que, para el cálculo del promedio en esta tabla, no se consideraron los años 2018 y 2022 al no ser representativos para la muestra.

Finalmente, este promedio de 2,22% será el porcentaje de inversión sobre capital físico necesario para proyectar la inversión de los próximos años para la Compañía.

**Tabla 38. Proyección de la inversión en capital físico**

Cifras en miles de UF	2022/12	2023	2024	2025	2026
Inversión en capital físico	454	618	632	646	-

*Fuente: Estados financieros de Concha y Toro en CMF, elaboración propia*

La Tabla 38 más arriba muestra un crecimiento de la inversión de capital hasta llegar a unas UF 646 en el año 2024. Sobre la misma, se destaca que en el año 2026 no hay montos de inversión, ya que se proyecta a partir de ese año la empresa no tendrá crecimiento en ventas.

### 5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

En este capítulo se podrán apreciar las proyecciones de Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON).

Para realizar estas estimaciones, se tomaron datos históricos de los activos operacionales corrientes por cobrar a clientes y empresas relacionadas, inventario y activos biológicos; y, por el lado de los pasivos, se seleccionan aquellos pasivos operacionales corrientes donde están las cuentas por pagar a proveedores y relacionadas y provisiones por beneficio a los empleados. Al tener activos operativos corrientes sobre pasivos operativos corrientes, obtenemos un CTON real histórico para la Compañía. Este cálculo lo que hace es ayudarnos a estimar los días de venta requeridos de capital de trabajo por variación en las ventas.

Como paso siguiente, con cantidad de ventas estimadas y con un CTON / Ventas se puede obtener un CTON pero en días de ventas, lo anterior se ejemplifica en la Tabla 39 a continuación.

**Tabla 39. Estimación CTON sobre ventas**

Cifras en miles de UF	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/03
CTON actual	12.263	13.062	4.656	13.460	14.473
Ingresos	22.279	23.207	26.455	26.998	26.998
RCTON = CTON / Ventas	55,0%	56,3%	17,6%	49,9%	53,6%
Promedio	53,7%				

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, en la Tabla 49 anteriormente mostrada, se puede apreciar un valor promedio. Este es el promedio de RCTON entre el año 2018 y un 2022 anualizado. Cabe mencionar que se eliminó de la muestra el año 2020 por ser poco significativo dado la situación de pandemia por COVID-19.

A continuación, y como ya se han estimado las ventas para los períodos siguientes, se obtiene el capital de trabajo operativo neto para los años siguientes, hasta llegar a un horizonte del año 2026.

**Tabla 40. Capital de trabajo operativo neto proyectado**

Cifras en miles de UF	2022/12	2023	2024	2025	2026
Ingresos	20.802	27.137	27.879	28.641	29.424
RCTON=CTON / VENTAS	53,7%	53,7%	53,7%	53,7%	53,7%
CTON Proyectado	11.170	14.572	14.970	15.380	15.800

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, con un promedio de RCTON obtenido, también es posible proyectar la inversión en capital de trabajo necesaria para cada período.

## 5.4. Flujos de caja libre proyectados

Para obtener los resultados de un flujo de caja libre (FCL) se debe como primer paso obtener el valor presente del flujo de caja. Sobre este mismo, y para poder determinarlo con precisión, es necesario obtener el valor



terminal de los flujos, es decir, obtener el valor presente hasta el año 2026 y de los flujos perpetuos que tendrá la empresa a partir del año 2026.

Es importante establecer que la tasa de descuento que se utilizó para la estimación de los flujos fue la tasa de costo de capital obtenida en el capítulo 4 de este informe, es decir, un  $WACC = 5,18\%$ . De esta forma, el FCL de Concha y Toro quedó como se aprecia en la Tabla 41 más abajo.

**Tabla 41. Flujo de Caja Libre proyectado de Viña Concha y Toro**

Cifras en miles de UF	T9_2022	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad Neta	3.241	4.133	3.976	3.799	3.600	3.600
Depreciación	1.214	1.891	1.943	1.996	2.051	2.051
Costos financieros (después de impuestos)	323	434	447	460	474	474
Ingresos financieros (después de impuestos)	-109	-91	-91	-91	-91	-91
Diferencia de cambio	12	-9	-8	-7	-6	-6
Resultado por unidad de reajuste	3	3	3	3	3	3
<b>Flujo de caja bruto</b>	<b>4.683</b>	<b>6.362</b>	<b>6.271</b>	<b>6.161</b>	<b>6.032</b>	<b>6.032</b>
Inversión en reposición	-1.214	-1.891	-1.943	-1.996	-2.051	-2.051
Inversión en capital físico (nueva inversión)	-454	-618	-632	-646	-660	-
Inversión en capital de trabajo	-388	-399	-409	-421	-432	-
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>2.627</b>	<b>3.453</b>	<b>3.286</b>	<b>3.098</b>	<b>2.889</b>	<b>3.981</b>
Valor Terminal					55.823	
Valor presente de los flujos	2.529	3.162	2.860	2.564	46.816	-
Valor Presente al 31 de marzo 2022	46.195					

Fuente: Elaboración propia.

## 5.5. Valor terminal

Para obtener el valor terminal de la Compañía primero se debe obtener el flujo de caja libre de la misma. El horizonte de proyección que se hizo para Viña Concha y Toro es de 5 años en adelante, por lo tanto, el valor terminal aplicará a partir del año 2026.

Por otro lado, en el flujo de caja de la Tabla 41 más arriba se determinó que la Compañía no tendrá crecimiento a partir del año 2027, es por ello por lo que no se ven montos de inversión en capital de trabajo y capital de trabajo físico para nueva inversión.

**Tabla 42. Valor terminal de Viña Concha y Toro**

<b>Cifras en miles de UF</b>	<b>T9_2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
Flujo de caja libre	2.627	3.453	3.286	3.098	2.889
Tasa de descuento WACC					5,18%
<b>Valor Terminal</b>					<b>55.823</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Tal como se puede apreciar en la Tabla 42 más arriba, el valor terminal al año 2026 muestra que la empresa tiene un valor de UF 55.823.

## 6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

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

Para obtener el valor presente de los flujos de caja, vamos a recapitular la información de los puntos 5.4 y 5.5 anteriores.

Con el FCL y el valor terminal obtenido se puede determinar el valor presente de la Compañía. Para obtenerlo, se debe utilizar la siguiente fórmula:

$$VP_{VT} = \frac{FCL_{2027}}{K_o} + \frac{3.981}{0,0518} = 46.192$$

La fórmula anterior se traduce en una estimación el valor presente cada flujo proyectado hasta el año 2027 sobre la tasa de descuento (*wacc*), cuando se haya encontrado este valor. Además, para el valor presente del año 2027 se considera el valor terminal de los flujos calculado en el punto 5.5 anteriormente.

Finalmente, con estos flujos proyectados se puede calcular el valor neto de los activos con la tasa descuento (*wacc*). Así, el valor presente de los flujos proyectados nos da un valor de Viña Concha y Toro de UF 46.192.

Lo explicado en los párrafos anteriores se ejemplifica en la Tabla 43 a continuación:

**Tabla 43. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados**

Cifras en miles de UF	T9_2022	2023	2024	2025	2026	2027
Flujo de caja libre	2.627	3.453	3.286	3.098	3.981	3.981
Valor terminal						55.823
Valor presente de los flujos	2.529	3.162	2.860	2.564	46.813	-
Valor Presente la 31 de marzo 2022	46.192					

Fuente: *Elaboración propia.*

## 6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Para saber si la Compañía presenta un déficit o un exceso de capital de trabajo operativo neto, se utilizará el CTON calculado en el punto 5.3 anteriormente.

Para calcular si tenemos un exceso o un déficit, se debe calcular la razón entre el CTON actual al 31.03.22 y el CTON proyectado al 31.12.22. Sobre este último, se obtiene del producto entre el RCTON a diciembre de 2022 y los ingresos estimados para el mismo período.

Finalmente, para el caso de Viña Concha y Toro, el resultado queda tal como se aprecia en la Tabla 44 a continuación:

**Tabla 44. Exceso o déficit de CTON**

<b>Cifras en miles de UF</b>	
CTON real al 31.03.2022	14.473
CTON proyectado al 31.12.22	14.184
<b>Exceso de Capital de Trabajo</b>	<b>289</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Tal como se aprecia en la tabla más arriba, Concha y Toro presenta un exceso de capital de trabajo operativo neto de MUF 289.

## 6.3. Activos prescindibles y otros activos

Para determinar si la empresa tiene activos de los que pueda prescindir, es necesario recordar qué tipo de activos son operacionales, pues son estos activos lo que permiten el funcionamiento del negocio. Estos activos operacionales están presentados en la Tabla 28 más arriba en este informe.

En la Tabla 45 a continuación, se aprecian el total de activos prescindibles para la Compañía, exceptuando las cuentas de Plusvalía (*goodwill*) – esto dada la dificultad para obtener su valor real – y Activos por impuestos diferidos.

**Tabla 45. Activos prescindibles y otros activos**

<b>Cifras en miles de UF</b>		
Activos Corrientes	Efectivo y equivalentes al efectivo	2.702
	Otros activos financieros, corrientes	454
Activos No Corrientes	Otros activos financieros, no corrientes	1.600
<b>Total activos prescindibles</b>		<b>4.756</b>

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, Viña Concha y Toro cuenta con un total de MUF 4.756 como activos de los que puede prescindir para seguir con el funcionamiento del negocio.

#### 6.4. Valoración económica de la empresa

Según la información necesaria para su cálculo, la Tabla 46 a continuación nos muestra la valoración económica de Viña Concha y Toro:

**Tabla 46. Valorización económica**

<b>Al 31 de marzo de 2022</b>	
Valor Presente (en UF)	46.195
Exceso CTON (en UF)	289
Activos prescindibles y otros activos (en UF)	4.756
<b>Valor total de activos (en UF)</b>	<b>51.239</b>
Deuda Financiera (en UF)	-14.179
<b>Patrimonio económico (en UF)</b>	<b>37.060</b>
Número de acciones	747.005.982
Precio acción estimado (en UF)	0,05
<b>Precio Acción proyectado (en CLP)</b>	<b>1.574</b>
Precio de acción en CLP	1.240
Diferencia de precio (en %)	26,9%

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 46 recién presentada nos muestra que el precio estimado de la acción es un 26,9% mayor a lo observado a 31 de marzo 2022. Este cambio tan grande es aceptable dada la particular situación que atraviesa el país dada la pandemia por COVID-19.

A continuación, se presenta un gráfico extraído de la Bolsa de Comercio de Santiago donde se puede apreciar la fluctuación del precio de la acción de Viña Concha y Toro desde el 15.03.18 hasta el 29.03.2022:



En el gráfico anterior presentado, el precio de la acción de la Compañía fluctúa en un rango de CLP 936,00 – CLP1.547,61 llegando a su mejor desempeño el día 23 de septiembre de 2019 y tocando su peor día transaccional el 19 de marzo de 2020.

El precio de la acción estimado de Viña Concha y Toro al 31 de marzo del 2022 fue de \$1.574 según la metodología de flujo de caja descontado. Este precio está un 26,9% por los sobre \$1.274 que corresponde al valor de cierre al que se transaron las acciones de Concha y Toro ese día.

Esta diferencia muestra una subvaloración del mercado hacia el precio de las acciones que puede ser explicado por diferentes razones:

- El inicio de la pandemia generó un ambiente de incertidumbre y aversión al riesgo que castigó los activos de renta variable local. Además, la pandemia originó varias interrupciones en las cadenas de suministros, aumento de costos de materias primas y fortalecimiento del dólar a nivel global, todas estas variables afectan directamente a Concha y Toro; y, el proceso de normalización ha tomado más de la cuenta, lo que se traduce en un castigo en el precio de la acción de la Compañía.

- Otra de las razones que podrían explicar esta subvaloración en el precio de las acciones de Concha y Toro, es que el plan estratégico de la Compañía no está obteniendo los resultados proyectados que espera el mercado, lo que repercute en un castigo sobre el precio de la acción. Lo anterior se refleja en los estados financieros de la Compañía, los que no arrojan los resultados que el mercado desea ver, ya que ha mantenido un estancamiento en el crecimiento de las ventas y los costos continúan aumentando de acuerdo con las condiciones globales, resultando en deterioro en las utilidades de Concha y Toro
- Por otro lado, los riesgos asociados al negocio vitivinícola podrían afectar la valoración económica a corto y a largo plazo. Dentro de ellos, se encuentran riesgos operacionales, riesgos por condiciones políticas, económicas y riesgos financieros. Los riesgos operacionales hacen referencia a riesgos agrícolas (sequías, heladas, granizos, aumento de temperatura) que afecten la cantidad y calidad de las uvas. También, hace referencia a los riesgos asociados a la dependencia de proveedores (como proveedores de insumos para la embotellación) y a los riesgos asociados al consumo.
- Finalmente, el riesgo por condiciones políticas y económicas corresponde a los riesgos asociados a cambios en las leyes tributarias e interpretaciones que pueden afectar al negocio, así como los riesgos asociados a regulaciones gubernamentales y a los riesgos asociados a la economía chilena.

## **6.5. Análisis de sensibilidad**

En las Tablas 47 a la 51 más abajo se puede ver el análisis de sensibilidad aplicado a la tasa de descuento seleccionada para la Compañía:

**Tabla 47. Análisis de sensibilidad a ventas**

<b>Ko/Ventas</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,0%</b>
<b>5,18%</b>	\$ 859	\$ 1.144	\$ 1.435	\$ 1.732	\$ 2.033	\$ 2.340	\$ 2.652	\$ 2.970
<b>5,68%</b>	\$ 743	\$ 995	\$ 1.251	\$ 1.513	\$ 1.778	\$ 2.049	\$ 2.324	\$ 2.604
<b>6,18%</b>	\$ 647	\$ 872	\$ 1.100	\$ 1.332	\$ 1.569	\$ 1.809	\$ 2.054	\$ 2.303
<b>6,68%</b>	\$ 566	\$ 767	\$ 972	\$ 1.180	\$ 1.392	\$ 1.607	\$ 1.827	\$ 2.050
<b>7,18%</b>	\$ 497	\$ 678	\$ 863	\$ 1.050	\$ 1.241	\$ 1.436	\$ 1.633	\$ 1.834
<b>7,68%</b>	\$ 437	\$ 601	\$ 768	\$ 938	\$ 1.111	\$ 1.287	\$ 1.466	\$ 1.649
<b>8,18%</b>	\$ 384	\$ 534	\$ 686	\$ 841	\$ 998	\$ 1.159	\$ 1.322	\$ 1.487
<b>8,68%</b>	\$ 338	\$ 475	\$ 614	\$ 756	\$ 900	\$ 1.046	\$ 1.195	\$ 1.347

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 48. Análisis de sensibilidad a WACC**

<b>Wacc</b>	<b>Ventas</b>	<b>Precio acción</b>	<b>Variación</b>
5,18%	2,7%	\$ 1.574	0%
5,18%	2,0%	\$ 1.144	-27%
5,18%	2,5%	\$ 1.435	-9%
5,18%	3,0%	\$ 1.732	10%
5,18%	3,5%	\$ 2.033	29%
5,18%	4,0%	\$ 2.340	49%

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 49. Análisis de sensibilidad a WACC**

<b>Wacc</b>	<b>Ventas</b>	<b>Precio acción</b>	<b>Variación</b>
5,18%	2,7%	\$ 1.574	0%
5,68%	2,0%	\$ 995	-37%
5,68%	2,5%	\$ 1.251	-20%
5,68%	3,0%	\$ 1.513	-4%
5,68%	3,5%	\$ 1.778	13%
5,68%	4,0%	\$ 2.049	30%

Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 50. Análisis de sensibilidad a WACC**

<b>Wacc</b>	<b>Ventas</b>	<b>Precio acción</b>	<b>Variación</b>
5,18%	2,7%	\$ 1.574	0%
6,18%	2,0%	\$ 872	-45%
6,18%	2,5%	\$ 1.100	-30%
6,18%	3,0%	\$ 1.332	-15%
6,18%	3,5%	\$ 1.569	0%
6,18%	4,0%	\$ 1.809	15%

Fuente: Elaboración propia.



**Tabla 51. Análisis de sensibilidad a WACC**

Wacc	Ventas	Precio acción	Variación
5,18%	2,7%	\$ 1.574	0%
7,18%	2,0%	\$ 678	-57%
7,18%	2,5%	\$ 863	-45%
7,18%	3,0%	\$ 1.050	-33%
7,18%	3,5%	\$ 1.241	-21%
7,18%	4,0%	\$ 1.436	-9%

*Fuente: Elaboración propia.*

La variable seleccionada para realizar el análisis de sensibilidad es la tasa de descuento (*WACC*). Dado que el crecimiento de los flujos se ha mantenido estable y el nivel de ingresos de la Compañía tiene un crecimiento acotado, se toma la decisión de que lo que más puede afectar el cálculo de un precio objetivo para la Compañía es el *WACC*.

Para este modelo se seleccionaron dos variables que afectan al cálculo final de la tasa de descuento:

- El premio por riesgo
- La tasa de crecimiento de los ingresos

Dado que el crecimiento de los flujos se ha mantenido estable y el nivel de ingresos de la Compañía tiene un crecimiento acotado, se toma la decisión de que lo que más puede afectar el cálculo de un precio estimado para la Compañía son el *WACC* y el nivel de crecimiento de sus ventas.

Para los ingresos se utilizaron diferentes escenarios de crecimiento de las ventas con una diferencia de 50 puntos base en cada escenario. El rango utilizado de variación fue de 1,5% a 5,0% en crecimiento de los ingresos.

Respecto a la tasa de descuento (*WACC*) se utilizaron variaciones de 50 puntos base en cada escenario. El rango utilizado fue de 5,18% a 8,18%.

Finalmente, al analizar los distintos escenarios en la prueba de sensibilidad, a medida que mantenemos en un rango acotado la tasa de descuento con respecto a cómo se ha comportado en los últimos años, el principal factor

con mayor incidencia en el precio estimado es la variación de los ingresos de la Compañía. Al tener un crecimiento de ingresos conservador, Viña Concha y Toro ha mantenido un precio por debajo del consenso del mercado en los últimos años; pero, si logra aumentar su tasa de crecimiento en las ventas, tendría un gran impacto positivo en la valorización de la empresa a pesar de que su tasa de descuento aumentara en promedio 100 puntos base.

## CONCLUSIONES

A través del análisis realizado se esclarece la connotación internacional que posee Viña Concha y Toro, lo que la transforma en una de las empresas vitivinícolas más grandes del mundo hace varios años, dejando atrás su reconocimiento y estándares de calidad solamente en el espacio local.

Lo anterior se justifica con la cantidad de hectáreas de producción que se encuentran en operación fuera de Chile y los diferentes galardones que se le han otorgado a través de los años y en diferentes categorías.

De todas formas, esta Compañía está afecta a una cantidad no menor de factores que pueden crear una volatilidad mayor en sus flujos. Al ser Concha y Toro una empresa que no solo exporta, sino que también produce una cantidad importante de sus productos en otros países también, sus costos de producción se pueden ver afectados tanto si hay **sequía** – y en Chile los últimos 5 años han sido de sequía extrema de los últimos 14 años – por lo que deben negociar el **precio del agua** para sus terrenos con los canalistas. Otro factor relacionado con el cambio climático tiene que ver con las **heladas extremas** en las zonas de cultivo, por lo que se pueden perder varias hectáreas de cultivo y para evitarlo invertir en *capex* para desarrollar sistemas que permitan mantener temperaturas apropiadas. Relacionado a esto último, cuando se **adquiere materia prima (uvas) desde terceros** y las condiciones de producción no han sido las mejores, también está más fuera de su alcance una negociación exitosa en precios para adquirir estos bienes.

En un contexto mucho más económico mundial, al Concha y Toro exportar a diferentes países en monedas distintas (dólares estadounidenses y canadienses, euros, libra esterlina, reales, pesos argentinos y mexicanos, coronas suecas y noruegas) sus estados financieros se ven afectados a riesgos de mercado, tales como **diferencia de cambio**, gastos financieros por diversas **tasas de interés** y los **diferentes índices de precios al consumidor**; pero, también por la crisis económica que se ha desatado por

pandemia de COVID-19, ya que el nivel inflacionario ha aumentado en todo el mundo en mayor o menor medida. Dado tal motivo, la fluctuación en los tipos de cambio puede causar que muchas veces las negociaciones con proveedores no sean exitosas para la Compañía, sino solamente signifiquen un mayor costo de producción.

Finalmente, y considerando que, gracias a un escenario conservador respecto del nivel de ventas sumado a una volatilidad del tipo de cambio mitigada por una activa administración financiera, la empresa evidencia oportunidad de inversión para inversionistas enfocados a retornos de mediano y largo plazo.

Bajo la premisa de los antecedentes dados y los justificativos para la variación entre del precio que se ha registrado históricamente es que un precio estimado de la acción de la empresa de \$1.574 parece una estimación correcta al futuro de la Compañía.

## BIBLIOGRAFÍA

- Aswath D. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons. Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. Journal of Applied Corporate Finance, 26(4), 106-117. Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. Gestión 2000. Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu. Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage learning. Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. Review of Financial Economics, 37(2), 219-233.
- Viña Concha y Toro (2017-2022). Estados financieros, Análisis Razonado, Hechos esenciales. Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90227000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAw2AC TAAABzFAAG&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Viña Concha y Toro (2017-2022). Memoria Anual. Disponible en: <https://vinacyt.com/inversionistas/informacion-financiera/>
- Viña San Pedro Tarapacá (2017-2022). Estados financieros, Análisis Razonado, Hechos esenciales. Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=91041000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAw2AC TAAABz2AAC&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Viña San Pedro Tarapacá (2017-2022). Memoria Anual. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=91041000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAw2AC TAAABz2AAC&vig=VI&control=svs&pestanía=49>
- Sociedad Anónima Viña Santa Rita (2017-2022). Estados financieros, Análisis Razonado, Hechos esenciales. Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=86547900&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAw2AC TAAABzDAAC&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Sociedad Anónima Viña Santa Rita (2017-2022). Memoria Anual. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=86547900&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAw2AC TAAABzDAAC&vig=VI&control=svs&pestanía=49>
- Wines of Chile. Información sobre la industria del vino en Chile. Disponible en: [www.winesofchile.org](http://www.winesofchile.org)

Intelvid. Información sobre países relevantes para la exportación del vino.

Disponible en: [Intelvid Chile.cl](http://Intelvid Chile.cl)

Organización Internacional del Vino. Información sobre superficies de viñedos plantados. Disponible en: [Inicio | OIV](#)

Bolsa de Comercio de Santiago. Información sobre el precio de la acción de diferentes entidades. Disponible en: [SANTIAGOX \(bolsadesantiago.com\)](http://SANTIAGOX(bolsadesantiago.com))

Banco Central de Chile. Información sobre tasas libres de riesgo. Disponible en: [Inicio - Banco Central de Chile \(bcentral.cl\)](http://Inicio - Banco Central de Chile (bcentral.cl))

Bloomberg. Información financiera relevante de la industria del vino. Disponible contratando una licencia en: [Bloomberg.com](http://Bloomberg.com)