



**VALORACIÓN VIÑA SANTA RITA  
MEDIANTE MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Jeisson Libardo Pérez Velázquez**

**Profesor Guía: Marcelo González**

**Santiago, junio 2020**

*A mis padres por su soporte incondicional,  
motivación constante y amor infinito.*

*Agradecimientos al profesor Marcelo González por su acompañamiento  
y enseñanzas de principio a fin de la Maestría en Finanzas.*

## CONTENIDO

1. RESUMEN EJECUTIVO.....	7
2. METODOLOGÍA.....	8
2.1 Principales Métodos de Valoración.....	8
2.1.1 Método de Flujos de Caja Descontados.....	9
2.1.2 Método de Múltiplos.....	11
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	13
3.1 Viña Santa Rita.....	13
3.2 Industria Vitivinícola Chile.....	17
3.2.1 Descripción del Benchmark.....	18
4. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	22
5. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	23
6. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....	26
6.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.....	26
6.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	29
7. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	32
7.1 Análisis de Crecimiento.....	32
7.1.1 Crecimiento Empresa.....	32
7.1.2 Crecimiento Industria.....	34
7.1.3 Perspectivas Industria.....	37
7.2 Análisis de Costos de Operación.....	38
7.3 Análisis de Costos de No Operación.....	40
7.4 Análisis de Activos.....	41
7.4.1 Activos operacionales.....	41
7.4.2 Activos No Operacionales.....	42
8. PROYECCIÓN DE EERR.....	43
9. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	47
9.1 Cálculo de Flujos de Caja Brutos.....	47
9.2 Cálculo de Flujos de Caja Libres.....	49
10. VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y DE SU PRECIO DE ACCIÓN.....	54
CONCLUSIONES.....	56
BIBLIOGRAFÍA.....	57
ANEXOS.....	58

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Exportaciones De Vinos Y Mostos 2017, 2018 Y 2019.....	18
Tabla 2 – Composición De Deuda Financiera. Estados De Situación Viña Santa Rita.....	23
Tabla 3 - Estructura De Capital Objetivo Viña Santa Rita.....	25
Tabla 4 - Resultados Regresiones Beta De Acción Viña Santa Rita 2017 – 2019.....	26
Tabla 5 - Resultados Regresiones Beta De Acción Otras Viñas 2018-2019.....	27
Tabla 6 - Deuda Financiera Y Patrimonio Económico Empresa De Referencia Viña Concha Y Toro.....	28
Tabla 7 - Estructura De Capital Empresa Referencia Viña Concha Y Toro 2018 – 2019.....	28
Tabla 8 - Clasificación Del Total De Ventas Viña Santa Rita 2015 - 2019. Fuente EEFF.....	32
Tabla 9 - Ventas Por Exportaciones Viña Santa Rita 2015 – 2019.....	34
Tabla 10 - Reporte De Producción De Vinos Por Región En Chile 2019. Fuente Sag.....	35
Tabla 11 - Producción Histórica De Vino En Chile. Fuente Sag.....	36
Tabla 12 - Eerr En UF Viña Santa Rita 2015 – 2019.....	38
Tabla 13 - Distribución Porcentual EERR Según Ventas Viña Santa Rita 2015 – 2019.....	39
Tabla 14 - Clasificación De Activos Entre Operacionales Y No Operacionales.....	42
Tabla 15 - Proyecciones De Venta Según Tipo De Mercado Viña Santa Rita 2020 A 2025.....	44
Tabla 16 - Proyección De EERR En Uf Viña Santa Rita 2020 - 2025.....	45
Tabla 17 - Proyección De EERR En % De Ventas Viña Santa Rita 2020 - 2025.....	46
Tabla 18 - Cálculo De Depreciación Y Amortización De Intangibles Viña Santa Rita 2015-2019.	48
Tabla 19 - Proyección De Flujos De Caja Brutos Viña Santa Rita 2020 - 2025.....	49
Tabla 20 - Proyección De Nuevas Inversiones Viña Santa Rita 2020 – 2025.....	51
Tabla 21 - Cálculo De RCTON Viña Santa Rita 2015 – 2019.....	51
Tabla 22 - Proyección De Cambios En CTON Viña Santa Rita 2020 – 2024.....	52
Tabla 23 - Proyección De Flujos De Caja Libre Viña Santa Rita 2020 - 2025.....	53
Tabla 24 - Activos Prescindibles Viña Santa Rita 2019.....	54
Tabla 25 – Resumen Valoración Económica Viña Santa Rita A 31 De Diciembre 2019.....	55
Tabla 26 - Valor Acción Viña Santa Rita 31 Dic 2019 - Método Flujos De Caja Descontados.....	55

## ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1 - Comparación IGPA Vs Precio De Acción Viña Santa Rita 2016 A 2019..	26
Ilustración 2 - Exportaciones Totales Viña Santa Rita.....	33
Ilustración 3 - Producción De Vino Según Denominación De Origen En Chile 2019. Fuente SAG.....	34
Ilustración 4 - Producción De Vino Por Cepas En Chile 2019. Fuente SAG.....	35

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del estudio es realizar la valoración de la Viña Santa Rita a diciembre de 2019 mediante las metodologías de Flujos de Caja Descontados, donde se analizó la información financiera de la empresa actual e histórica, el comportamiento y expectativas de crecimiento de la industria vitivinícola en Chile y de otras viñas referenciales.

Se consultaron los estados financieros reportados a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) por parte de Viña Santa Rita entre 2015 y 2019, analizando su estructura de capital y de empresas benchmark. Resultado de este análisis, se consideró la información bursátil de la acción de Viña Concha y Toro, seleccionada como empresa de referencia para la estimación de la tasa de descuento usando el método de costo capital promedio ponderado (WACC).

Para estimar el valor bursátil de la empresa se contemplaron también indicadores de la industria en general, con el fin de incluir en los análisis las tendencias del mercado en los últimos años y capturar el impacto que puede tener en las finanzas de Viña Santa Rita. La industria del vino ha sido afectada en ciertas ocasiones por el cambio climático, impactando los niveles de producción del país, y en el último año se sumó la crisis social que vivió Chile a finales del 2019. Por otra parte, el mercado de exportación se ha venido fortaleciendo para todo el sector.

Con la información anterior se proyectan los estados de resultados usando supuestos acordes al tipo de compañía y realizando ajustes conservadores para el cálculo de los flujos de caja libre de la empresa.

Como resultado del análisis, se estimó el valor de la acción de Viña Santa Rita en \$162 CLP por el método de Flujo de Caja Descontado, en comparación al precio de mercado de la acción a la misma fecha que es de \$144 CLP.



## 2. METODOLOGÍA

### 2.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello como un activo financiero.

---

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

2 Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

### 2.1.1 Método de Flujos de Caja Descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>3</sup>

En un 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, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los

---

<sup>3</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

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

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último,

la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

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

### 2.1.2 Método de Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos<sup>4</sup>:

#### **Múltiplos de Ganancias:**

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)

---

<sup>4</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

#### **Múltiplos de Valor Libro:**

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

#### **Múltiplos de Ventas:**

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

#### **Múltiplo de Variables de industria Específica:**

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)

### 3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

#### 3.1 Viña Santa Rita

<b>Razón Social</b>	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA
<b>Rut</b>	86547900 – K
<b>Nemotécnico</b>	SANTA RITA
<b>Industria</b>	Alimenticias y Bebidas
<b>Regulación</b>	CMF

Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, destacado empresario y hombre público de la época, en las mismas tierras de Alto Jahuel donde hoy se ubican las principales instalaciones de la empresa. El año 2008 se crea Santa Rita USA Corp, con oficina en Miami, destinada a atender de mejor forma el mercado de los Estados Unidos de América. En año 2009, se crea Nativa Eco Wines S.A con el fin de desarrollar en forma exclusiva vinos de carácter orgánico. Actualmente, Santa Rita y sus filiales comercializan sus productos en más de 75 países enfocándose siempre en el segmento de los vinos Premium y Súper finos. Todo lo anterior constituye el sustento que le ha permitido a Viña Santa Rita ubicarse en un lugar de privilegio como productor y exportador líder de vinos de calidad premium y superior.

Las filiales de Viña Santa Rita a diciembre de 2019 son:

#### **Viña Carmen S.A.**

Viña Carmen S.A. fue constituida con fecha 31 de diciembre de 1980. La Compañía es afiliada de Sociedad Anónima Viña Santa Rita, la cual se encuentra inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, bajo el N° 0390. Con fecha 07 de octubre de 1996, la Sociedad Vitivinícola Bodegas Centenarias Limitada fue transformada en Sociedad Anónima y a la vez cambió su razón social a Viña Carmen S.A. El objeto social de la Compañía es:

- a) La explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.

- b) La explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados.
- c) La explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

El objeto social de las afiliadas consolidadas por Viña Carmen S.A., al 31 de diciembre de 2019 y 2018 no difiere del presentado por su Matriz.

### **Viña Centenaria S.A.**

Viña Centenaria S.A. fue constituida con fecha 28 de septiembre de 1984. La Sociedad es filial de Sociedad Anónima Viña Santa Rita, la cual se encuentra inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, bajo el N° 0390. Con fecha 15 de mayo de 1997, la Sociedad Agrícola Santa Rita Centenaria Limitada, fue transformada en Sociedad Anónima y a la vez cambió su razón social a Viña Centenaria S.A. Objeto social de la Sociedad es:

- a) La explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.
- b) La explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados.
- c) La explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

### **Sur Andino S.A.**

Sur Andino S.A fue constituida el 12 de junio de 2001.

### **Distribuidora Santa Rita Limitada**

Distribuidora Santa Rita Ltda., fue constituida con fecha 26 de agosto de 2005. La Sociedad es filial directa de Sociedad Anónima Viña Santa Rita, la cual se encuentra

inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, bajo el número 0390.  
El objeto social de la Sociedad es:

- a) Distribuidora de vinos, licores y bebidas.
- b) Mayoristas de vinos y bebidas alcohólicas y de fantasía.
- c) Transporte de carga por carretera.
- d) Servicio de almacenamiento y depósito.

#### **Viña Doña Paula S.A.**

En 1997 Viña Santa Rita formo la sociedad Viña Doña Paula S.A, en la República de Argentina, destinada principalmente a vinos de exportación, adquiriéndose dos predios, uno en Ugartechea y otro en Tupungato, ambos en la provincia de Mendoza. El mismo año, se concretó la compra de un predio en la zona de Alhué, plantando 122 hectáreas al año siguiente. En 2001, se adquirió la marca Terra Andina a la multinacional francesa Pernod Ricard, la que se ha administrado desde entonces a través de la filial Sur Andino S.A.

#### **Sur Andino Argentina S.A.**

En 2007, se crea Sur Andino Argentina S.A, con objeto de complementar la oferta de vinos de Viña Doña Paula. Durante el año, el grupo alcanza una superficie plantada de más de 3.500 hectáreas, incluyendo Argentina.

#### **Nativa Eco Wines S.A.**

Nativa Eco Wines S.A. es una compañía con domicilio en Chile, y fue constituida mediante escritura pública con fecha 06 de mayo de 2009, extendida en la Notaría de don Eduardo Diez Morello. La Sociedad es de propiedad de S.A. Viña Santa Rita y de

Viña Carmen S.A., los porcentajes de participación son de un 99% y un 1%, respectivamente. Su capital inicial es de cien millones de pesos dividido en diez mil acciones. Nativa Eco Wines S.A. es una sociedad filial de S.A. Viña Santa Rita, la cual se encuentra inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, bajo N° 0390. La Sociedad tiene como objeto:

- a) La explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.
- b) La explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados en especial de la vitivinicultura orgánica.
- c) Las labores de fruticultura en general.
- d) La explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.
- e) La explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra y venta de aceite de oliva, sus derivados y demás actividades relacionadas.

### **Santa Rita USA Co**

Santa Rita USA Corporation fue constituida con fecha 3 de octubre de 2008 bajo las leyes del Estado de Florida. La Sociedad es filial de Sociedad Anónima Viña Santa Rita, la cual se encuentra inscrita en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero, bajo el N°0390. Objeto social de la Sociedad es:

- a) Actividades de promoción, publicidad e importación y ventas alcoholes.

La importación y venta de alcohol se encuentra autorizada bajo licencia general en Estados Unidos del 7 de febrero de 2017.

<b>PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN 12 MAYORES ACCIONISTAS VIÑA SANTA RITA</b>	
CRISTALERIAS DE CHILE S.A.	60,56%
BAYONA S.A.	23,52%
INVERSIONES SANTA ISABEL LIMITADA	9,17%
INMOBILIARIA SANTA ISABEL S.A.	2,13%
CIA. ELECTRO METALÚRGICA S.A.	1,92%

INVERSIONES LA LETAU LIMITADA	1,02%
INVERSIONES CHINICUILES LIMITADA	0,98%
DE LA CERDA ACUNA GUSTAVO	0,19%
BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,12%
INMOBILIARIA VILLARRICA LTDA.	0,04%
VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA	0,03%
QUEMCHI S.A.	0,02%

Vale la pena destacar que entre los 12 mayores accionistas completan aproximadamente el 99,7% de la propiedad. Las afiliadas que se incluyen en los estados financieros consolidados a diciembre de 2019 son las siguientes:

Sociedad consolidada	País	Moneda funcional	Rut	31 de diciembre de 2019			31 de diciembre de 2018		
				Directo	Indirecto	Total	Directo	Indirecto	Total
Viña Carmen S.A.	Chile	Peso chileno	87.941.700-7	99,97	0,00	99,97	99,97	0,00	99,97
Viña Centenaria S.A.	Chile	Peso chileno	79.534.600-7	99,00	1,00	100,00	99,00	1,00	100,00
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	Peso argentino	0-E	0,00	100,00	100,00	0,00	100,00	100,00
Sur Andino S.A.	Chile	Peso chileno	96.954.550-0	0,10	99,90	100,00	0,10	99,90	100,00
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	Peso chileno	76.344.250-0	99,00	1,00	100,00	99,00	1,00	100,00
Sur Andino Argentina S.A.	Argentina	Peso argentino	0-E	0,00	100,00	100,00	0,00	100,00	100,00
Nativa Eco Wines S.A.	Chile	Peso chileno	76.068.303-5	99,00	1,00	100,00	99,00	1,00	100,00
Santa Rita USA Co.	USA	Dólares	0-E	100,00	0,00	100,00	100,00	0,00	100,00

### 3.2 Industria Vitivinícola Chile

En términos generales, la industria del vino en Chile es un factor muy importante en la economía del país, ya que representa un 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB) y genera más de 100.000 empleos directos de los cuales solo un 53% trabaja en los viñedos, un 19% en logística, transporte y marketing, un 17% en bodegas, 9% en envasado y 2% en producción. En el país, la industria vitícola representa un 5.7% de las exportaciones que no son cobre, un 16.5% de las exportaciones agropecuarias.

Según el informe de producción de vinos de 2019 elaborado por el SAG, la producción de vinos total disminuyó en un 7,4% con respecto al año anterior. En Chile, las mayores producciones de vinos se encuentran en las regiones del Maule, Libertador Bernardo O'Higgins y Metropolitana respectivamente, concentrando el 90,1% de la producción total de vino del país. En 2019, las exportaciones totales de vino mostraron un aumento de

2,7% en volumen en relación con 2018 y disminuyeron 3,3% en valor con relación al mismo período<sup>5</sup>.

Exportaciones de vinos y mostos 2017 – 2018 – 2019	VOLUMEN - Millones de litros			
	Año 2017	Año 2018	Año 2019	% Var
Vino con denominación de origen	477.2	456.6	444.0	-2.8%
Vino a granel	393.9	319.5	360.0	12.7%
Mosto a granel (a)	26.9	30.1	28.2	-6.6%
Los demás vinos envasados	43.4	43.7	41.1	-5.9%
Demás vinos en envases entre 2 y 10 lts.	19.6	20.1	18.0	-10.6%
Vinos espumosos	5.4	4.6	4.6	-0.1%
Vinos con pulpa de frutas	1.0	1.09	0.80	-26.5%
<b>SUBTOTAL sin incluir mosto</b>	<b>940.5</b>	<b>845.7</b>	<b>868.6</b>	<b>2.7%</b>
<b>TOTAL EXPORTACIONES VINOS<sup>6</sup></b>	<b>967.4</b>	<b>875.8</b>	<b>896.7</b>	<b>2.4%</b>
	VALOR - Millones US\$			
Vino con denominación de origen	1,520.2	1,507.9	1,445.0	-4.2%
Vino a granel	340.1	327.8	336.0	2.5%
Mosto a granel	57.0	77.3	61.0	-21.1%
Los demás vinos envasados	87.2	89.7	87.8	-2.1%
Demás vinos en envases entre 2 y 10 lts.	36.9	39.7	33.8	-14.9%
Vinos espumosos	21.9	19.2	18.5	-3.4%
Vinos con pulpa de frutas	4.4	4.49	3.11	-30.7%
<b>SUBTOTAL sin incluir mosto</b>	<b>2,010.7</b>	<b>1,988.9</b>	<b>1,924.2</b>	<b>-3.3%</b>
<b>TOTAL EXPORTACIONES VINOS</b>	<b>2,067.7</b>	<b>2,066.1</b>	<b>1,985.2</b>	<b>-3.9%</b>

Tabla 1 - Exportaciones de vinos y mostos 2017, 2018 y 2019

### 3.2.1 Descripción del Benchmark

Nombre de la Empresa	<b>Viña Concha y Toro S.A.</b>
Ticker o Nemo técnico	CONCHATORO
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago

<sup>5</sup> Boletín del vino enero 2020 - ODEPA

<sup>6</sup> Los volúmenes de las exportaciones de mostos están expresados o considerados en términos de producto concentrado. Fuente: Elaborado por ODEPA sobre la base de antecedentes del Servicio Nacional de Aduanas. Boletín del vino enero 2020.

La compañía se dedica a la producción de vinos en distintos formatos y para distintos nichos, ofertando una amplia gama de productos, los cuales puede ser divididos de la siguiente forma: Vinos varietales, blends y genéricos, vinos Premium, vinos super Premium y ultra Premium. Producto de lo anterior los activos más importantes de la empresa son los viñedos agrícolas, las plantas de vinificación y las bodegas, dado que estos son la base de la capacidad productiva de la compañía.

La empresa posee terrenos en Chile, Argentina y el EE.UU., los terrenos están ubicados principalmente en la zona central de Chile y en Mendoza. Además, la compañía tiene tecnología de punta en el proceso de vinificación y cuatro plantas de embotellado (siendo las más importantes las ubicadas en Pirque).

Los principales destinos de venta de la producción son: Europa con el 36%, Chile con el 22% y Norte América con el 18%.

Viña Concha y Toro pertenece registra como clasificación industrial “Alimenticias y Bebidas”, posee una importante participación en el sector vitivinícola nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como en envíos al exterior, donde alcanzan una participación de mercado (medida en volumen) de un 29,1% y un 33,8%, respectivamente.

Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica y uno de los más relevantes en la industria global, con un total a diciembre de 2018 de 11.624 hectáreas plantadas y una superficie agrícola total de 12.814 hectáreas, entre terrenos ubicados en Chile, Argentina (Mendoza) y EE.UU. (Fetzer)<sup>7</sup>.

Nombre de la Empresa	<b>Viña San Pedro Tarapacá S.A</b>
Ticker o Nomotécnico	VSPT
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile

<sup>7</sup> Reseña anual septiembre 2019 Humpreys – Clasificadora de riesgo, pág. 6.

Viña San Pedro Tarapacá S.A. fundada en 1865, fue constituida en Chile como sociedad anónima abierta en 1990, se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) (ex Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)). La Sociedad es, además, una subsidiaria de Compañía Cervecerías Unidas S.A.

En la actualidad, la Sociedad es la segunda mayor empresa vitivinícola de Chile, al considerar tanto las exportaciones de vino envasado como las ventas en el mercado doméstico, expresados en términos de volumen de venta y de ventas valorizadas.

VSPT es controlada por CCU Inversiones S.A., la cual es propietaria en forma directa del 83,01% de las acciones, el 12,50% está en poder de Yanhge Chile SpA. y el 4,49% restante de la participación está dividida en accionistas minoritarios. El personal total de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 alcanza a 1.273 trabajadores.

VSPT está registrada en el sector de vinos y bebestibles, es la segunda mayor viña exportadora del país, con un 12,3% de participación de mercado en volumen envasado. En el mercado doméstico, por su parte, es el primer grupo vitivinícola con un 29,7% de market share, aumentando levemente el 2018 respecto al año anterior.

En 2018 el EBITDA fue de MM\$30.602, un 4% menor que en 2017 y la utilidad del ejercicio alcanzó los MM\$14.833, esto es un 16% inferior al año anterior.

Nombre de la Empresa	<b>VINEDOS EMILIANA S.A.</b>
Ticker o Nemotécnico	EMILIANA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago

Viñedos Emiliana S.A., es la mayor empresa productora y exportadora de vinos Orgánicos y Biodinámicos en Chile. El objeto de la Sociedad es la explotación de la industria vitivinícola en todas sus formas, con especial cuidado en el medio ambiente y

su entorno, buscando su desarrollo de una manera sustentable. En 1998 nace un proyecto único que incorpora la agricultura orgánica y biodinámica en Chile. El total de sus plantaciones, repartidas entre los valles de Casablanca, Maipo, Cachapoal, Colchagua y Bío Bío, se encuentran libres de uso de pesticidas, herbicidas y fertilizantes sintéticos. La totalidad de sus hectáreas son orgánicas y biodinámicas certificadas por IMO (Suiza) y Demeter (Alemania).

Emiliana fue la primera viña en Chile en recibir la certificación de gestión ambiental norma ISO 14.001, además de poseer políticas de Responsabilidad Social que cuentan con la certificación IMO FOR LIFE. En el año 2009 obtuvo la certificación Carbono Neutral en su principal viñedo Los Robles en el valle de Colchagua. Recientemente recibió la certificación “Fairtrade for Life” y “Fair Trade”, que garantiza a los consumidores que los derechos humanos son respetados en todas las etapas de producción y que los trabajadores obtienen condiciones laborales buenas y justas. Viñedos Emiliana se encuentra entre las viñas orgánicas más grandes del mundo, llegando actualmente a estar presente en más de 50 países.

El objeto de la Sociedad es la explotación de la industria vitivinícola en todas sus formas y de las actividades anexas que ella requiere en todas sus fases, ya sea con mostos propios o comprados a terceros, la explotación agrícola de predios agrícolas propios o arrendados, la venta de servicios asociados a actividades de embotellación, bodegaje, y servicios vitivinícolas en general, y la inversión en valores mobiliarios de cualquier naturaleza.

Viñedos Emiliana S.A., desde sus inicios, ha otorgado a Viña Concha y Toro S.A. la licencia para la producción y comercialización de la marca Santa Emiliana en el mercado nacional. Esto ha sido consecuencia del enfoque de la compañía en los mercados de exportación, unido a su deseo de mantener plenamente vigente la marca Santa Emiliana en Chile.

A diciembre 2019 la compañía alcanzó un resultado antes de impuestos de M\$1.002.791, un 19,39% superior al mismo período del año anterior.

#### 4. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Viña Santa Rita tiene una obligación con el público por valor de UF 1.750.000 calificada como bonos al portador (BRITA-F) que fue emitida en agosto de 2009 a tasa de interés fija por 21 años<sup>8</sup>.

Por escritura pública de fecha 18 de agosto de 2009, se suscribió contrato de emisión de bonos desmaterializados con el Banco de Chile, en calidad de representante de los tenedores de bonos y banco pagador.

RUT Empresa Deudora	86.547.900-K
Nombre Empresa Deudora	S.A. Viña Santa Rita
País donde está establecida la empresa deudora	Chile
RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	97.004.000-5
Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Banco de Chile
País donde está establecida Institución Financiera	Chile
Instrumentos	Bonos
Amortizaciones	Semestrales
Unidad Reajuste o Moneda	UF
Tasa Efectiva (%)	4.40%
Tasa Nominal (%)	4.39%
Vencimiento	2030
Corriente Vencimiento	
Hasta 90 días M\$	2.885.811
90 días a 1 año M\$	2.251.930
Total Corriente M\$	5.137.741
No Corriente Vencimiento	
1 a 3 Años M\$	12.634.361
3 a 5 Años M\$	11.850.221
5 años y más M\$	20.837.285
Total No Corriente M\$	45.321.867

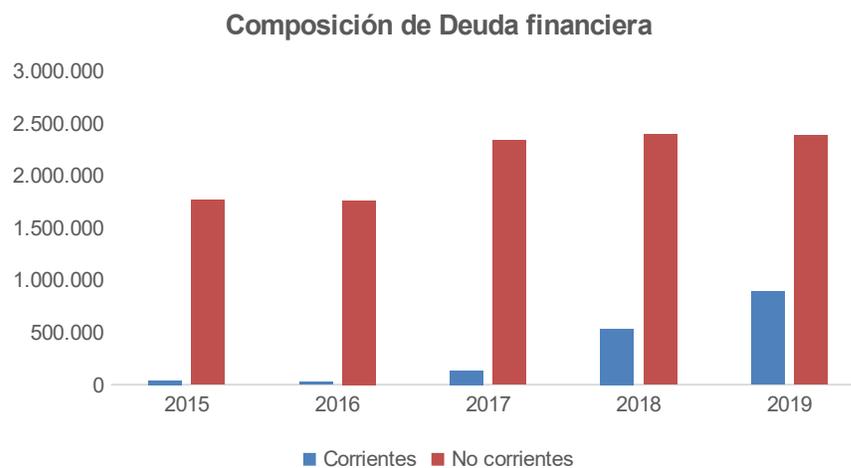
Al 26 de diciembre de 2019 el bono BRITA-F tiene un plazo remanente de 10 años y 9 meses con una TIR de 1,60% que se transa en UF<sup>9</sup>.

## 5. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Los EEFF se han descargado desde la página de la CMF, donde se encuentran de forma trimestral y coinciden con los estados auditados que son presentados trimestralmente a la Comisión para el Mercado Financiero.

Estos EEFF están ordenados de acuerdo con la normativa vigente para bancos y fueron convertidos de millones de pesos (original) a miles de UF al valor respectivo de la UF del último día del año según corresponda.

**La deuda financiera** está calculada como la suma de las siguientes cuentas del pasivo: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Desde el 2015 hasta el 2019 la composición de la deuda financiera clasificada como corriente y no corriente ha sufrido variaciones, que parecen obedecer a cambios estratégicos en la forma de administración de la deuda.



Otros pasivos (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
--------------------	------	------	------	------	------

<sup>9</sup> Informe Bursátil Diario a 26 de diciembre de 2019. Bolsa de Santiago

Corrientes	40.693	24.975	135.650	532.683	889.462
No corrientes	1.763.999	1.761.186	2.338.097	2.392.071	2.382.968
<b>Deuda Financiera (Cts. + NoCts.)</b>	<b>1.804.692</b>	<b>1.786.161</b>	<b>2.473.747</b>	<b>2.924.754</b>	<b>3.272.431</b>

Tabla 2 – Composición de Deuda Financiera. Estados de Situación Viña Santa Rita.

La cuenta de otros pasivos corrientes creció 24 veces entre el 2015 y 2019, mientras la cuenta de Otros Pasivos No corrientes creció un 49% en el mismo periodo de tiempo. Al 31 de diciembre de 2019, el valor de la deuda financiera asciende a 3.272.431 UF, donde el 27.2% corresponde a otros pasivos corrientes y el 72.8% a otros pasivos no corrientes.

Por su parte, el **Patrimonio Económico Bursátil** de la compañía se calcula como el producto del número de acciones al fin de cada ejercicio<sup>10</sup> y el precio de cada acción al último valor disponible en ese periodo<sup>11</sup>. Dicho valor se convierte en UF, según transformaciones anteriores.

Periodo	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Número de acciones</b>	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184
<b>Valor de la acción</b>	141,0	130,0	160,0	144,0	144,0
<b>Patrimonio Bursátil (UF)</b>	5.691.762	5.104.543	6.176.979	5.404.467	5.262.406

Por ejemplo, el Patrimonio Económico Bursátil a 31 de diciembre de 2019 fue calculado por la multiplicación de las 1.034.572.184 acciones a valor de mercado en pesos y luego transformado al valor de la UF a fin de año (28.309,94), es decir, es 5.262.406.

Para definir la **Estructura de Capital Objetivo**, es necesario calcular el valor económico de Viña Santa Rita, que está definido como el valor de la deuda de la empresa más el patrimonio bursátil:

Periodo	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda Financiera (B)	1.804.692	1.786.161	2.473.747	2.924.754	3.272.431
Patrimonio Bursátil (P)	5.691.762	5.104.543	6.176.979	5.404.467	5.262.406
<b>Valor de la empresa (V)</b>	<b>7.496.454</b>	<b>6.890.703</b>	<b>8.650.726</b>	<b>8.329.221</b>	<b>8.534.837</b>

10 Fuente: Memorias de Viña Santa Rita 2015 a 2019

11 Fuente: Sitios web de BTG Pactual e Investing.com

Luego, calculamos la razón de endeudamiento de la empresa (B/V), la razón patrimonio a valor de empresa (P/V) y la razón deuda a patrimonio de la empresa (B/P) para cada año observado:

Razón	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio (2015-2019)	Promedio (2017-2019)
<b>B/V</b>	24.07%	25.92%	28.60%	35.11%	38.34%	30.41%	34.02%
<b>P/V</b>	75.93%	74.08%	71.40%	64.89%	61.66%	69.59%	65.98%
<b>B/P</b>	31.71%	34.99%	40.05%	54.12%	62.19%	43.70%	51.56%

Para determinar la estructura de capital objetivo de Viña Santa Rita, se calcularon los promedios de los últimos 3 y 5 años de las anteriores razones, por lo visto en el cálculo de la deuda financiera, donde se notó un cambio de la deuda a partir de 2017, lo más conveniente para reflejar la situación actual de la compañía es tomar el promedio de los años 2017, 2018 y 2019 para definir la estructura de capital objetivo. En los siguientes ejercicios, se deberá considerar la siguiente estructura de capital:

EEFF Objetivo final	Promedio 2017-2019
<b>B/V</b>	34.02%
<b>P/V</b>	65.98%
<b>B/P</b>	51.56%

Tabla 3 - Estructura de Capital Objetivo Viña Santa Rita

## 6. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

### 6.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Se descargaron<sup>12</sup> los precios semanales (precio de cierre del viernes de cada semana) de la acción de Santa Rita y el índice de mercado IGPA desde el 1 de enero de 2016 al 27 de diciembre de 2019 y se calcularon los retornos semanales de cada uno. La estimación del beta de la acción para cada uno de los periodos seleccionados se realizará con el índice del IGPA, ya que considera la totalidad del mercado sin la ponderación realizada sobre las principales acciones.

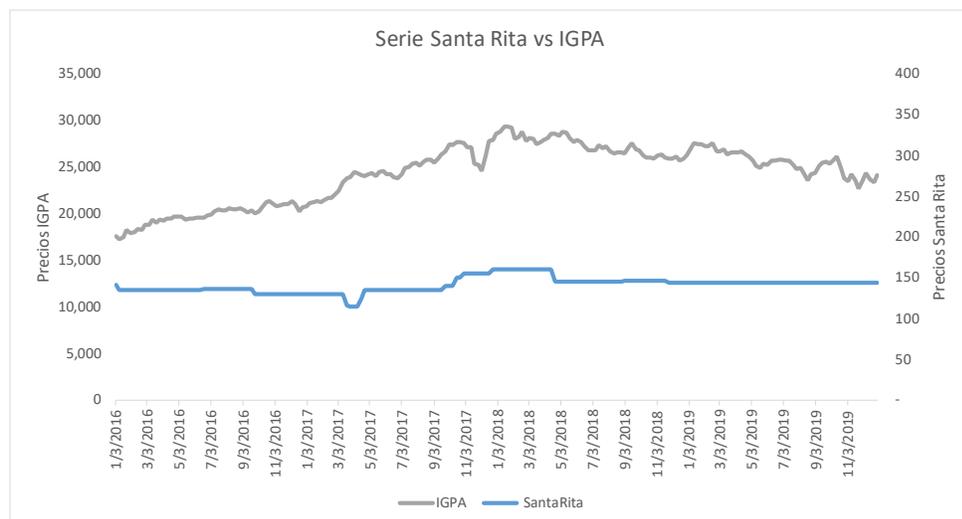


Ilustración 1 - Comparación IGPA vs Precio de acción Viña Santa Rita 2016 a 2019

Utilizando 2 años de retornos semanales se estimó el beta de la acción para Viña Santa Rita mediante el modelo de mercado:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$$

IGPA	2017	2018	2019
<b>Beta de la acción</b>	-0.0418	-0.0754	-0.0045
<b>p-value (significancia)</b>	0.7001	0.5153	0.9326
<b>Presencia Bursátil (%)</b>	2%	2%	2%

Tabla 4 - Resultados regresiones beta de acción Viña Santa Rita 2017 – 2019

<sup>12</sup> La fuente de extracción de los datos corresponde a Bloomberg e Investing.com

Los betas de la acción que se han estimado para Viña Santa Rita en los años 2017, 2018 y 2019 resultaron negativos y no significativos, se exploró el cálculo del beta para 2016 pero tampoco era significativo y además resultaba muy desactualizado. Por lo tanto, se buscarán algunas empresas referenciales que estén dentro del IGPA y cuyo beta actualizado a 2019 sea significativo.

Existen varias viñas registradas según la CMF, sin embargo, algunas que cuentan con participación en bolsa son: Viña Emiliana, Viña Concha y Toro o Viña San Pedro Tarapacá, sobre las que se realizó el ejercicio de calcular el beta de la acción respecto al IGPA utilizando los retornos semanales de los años 2018 y 2019, mediante el mismo modelo de mercado utilizado para Santa Rita, los resultados son los siguientes:

IGPA vs Otras Viñas 2019	Emiliana	Concha y Toro	San Pedro
<b>Beta de la acción</b>	-0,0007	<b>0.4556</b>	0,0316
<b>p-value (significancia)</b>	0,665	<b>0,003</b>	0,801

Tabla 5 - Resultados Regresiones beta de acción otras viñas 2018-2019

El único beta que resultó significativo fue el de Viña Concha y Toro, con una significancia estadística menor al 1%, siendo **0.4556**. Este valor será el que se usará para realizar los cálculos, es importante resaltar que se utilizará la estructura de capital y parámetros de la empresa de referencia al momento de desapalancar.

### **Estructura Capital de la empresa de referencia**

La estructura de capital de Viña Concha y Toro se calcula como el promedio de la estructura de capital de los años 2018 y 2019, mismos periodos usados para el cálculo del beta de la acción de la empresa de referencia (Concha y Toro). Para esto, usamos los EEFF de la compañía de referencia y los transformamos a UF, obteniendo los siguientes resultados:

	En M\$		En UF	
	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2018
<i>Otros Pasivos Corrientes</i>	147.539.239	129.149.694	5.211.570	4.685.144
<i>Otros Pasivos No Corrientes</i>	244.035.418	189.594.090	8.620.132	6.877.876
<b>Total Otros Pasivos Financieros</b>	<b>391.574.657</b>	<b>318.743.784</b>	<b>13.831.702</b>	<b>11.563.020</b>
<i>Número de Acciones (#)</i>	747.005.982	747.005.982	747.005.982	747.005.982
<i>Valor de acción (CLP/UF)</i>	1.445	1.369	0,0510	0,0497
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>1.079.050.141</b>	<b>1.022.651.189</b>	<b>38.115.593</b>	<b>37.098.563</b>
<b>Valor Empresa Concha y Toro</b>	<b>1.470.624.798</b>	<b>1.341.394.973</b>	<b>51.947.295</b>	<b>48.661.583</b>

Tabla 6 - Deuda Financiera y Patrimonio Económico empresa de Referencia Viña Concha y Toro

Con estos valores es posible calcular la estructura capital de la compañía de referencia:

Estructura Capital	2019	2018	Promedio
<b>B/V</b>	26.63%	23.76%	25.19%
<b>P/V</b>	73.37%	76.24%	74.81%
<b>B/P</b>	36.29%	31.17%	33.68%

Tabla 7 - Estructura de Capital Empresa Referencia Viña Concha y Toro 2018 – 2019

Estos datos serán usados para desapalancar el beta de la acción con deuda, usando el beta de la deuda asociada a Concha y Toro, que tiene un bono BCTOR-T a plazo de 24 años y 7 meses con una TIR de 2,15% a 26 de diciembre de 2019 que se transa en UF.

Además, se calcula el beta de la deuda asociada a la empresa Santa Rita, que tiene un bono BRITA-F a plazo de 10 años y 9 meses con una TIR de 1,60% a 26 de diciembre de 2019 que se transa en UF.

## 6.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para esta estimación, consideramos los siguientes datos proporcionados por los docentes de la Universidad, como la tasa libre de riesgo, el Premio por riesgo mercado y la tasa de impuesto corporativo.

Datos:

- Tasa libre de riesgo<sup>13</sup>  
 $r_f = 0.8\%$
  
- Premio por riesgo de mercado<sup>14</sup>  
 $PRM = 5.89\%$
  
- Tasa de impuesto corporativo<sup>15</sup>  
 $t_c = 27\%$

Para calcular el costo capital de Viña Santa Rita, usaremos información y parámetros de la empresa de referencia (Concha y Toro).

- Costo de la Deuda correspondiente a la TIR del bono de más largo plazo de Concha y Toro que se transa en UF<sup>16</sup>  
 $k_b = 2.15\%$
  
- A modo de referencia, el costo de la Deuda correspondiente a la TIR del bono de más largo plazo de Santa Rita<sup>17</sup>  
 $k_b = 1.6\%$

---

13 BCU-30 al 27 de diciembre de 2019

14 Premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran a enero de 2020.

15 Se escoge la tasa de 27% para el impuesto corporativo definida para el año 2019.

16 TIR Bono BCTOR-T a 26 de diciembre de 2019 que se transa en UF.

17 TIR Bono BRITA-F a 26 de diciembre de 2019 que se transa en UF.

- Beta de la Deuda de la empresa de referencia (Concha y Toro)

$$\beta_d = \frac{K_b - r_f}{PRM} = \frac{2.15\% - 0.80\%}{5.89\%} = 0.2292$$

- Beta de la Deuda de la empresa Viña Santa Rita

$$\beta_d = \frac{K_b - r_f}{PRM} = \frac{1.6\% - 0.80\%}{5.89\%} = 0.1358$$

- Beta de la Acción de la empresa de referencia

$$\beta_p^{C/D}{}_{2019} = 0.4556$$

- Beta Patrimonial Sin Deuda de la empresa de referencia, se desapalanca a la estructura de capital promedio de los años 2018 y 2019, mismos periodos con los que se estimó el beta de la acción de Concha y Toro.

Como  $k_b = 2.15\% > r_f = 0.8\%$  se considera que la deuda es riesgosa, por lo tanto, para desapalancar se debe usar la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = \beta_p^{\frac{S}{D}} \cdot 0.4556 = \beta_p^{\frac{S}{D}} \cdot \beta_p^{\frac{S}{D}} = 0.4109$$

- Beta Patrimonial Con Deuda de Viña Santa Rita. Se debe utilizar el beta patrimonial sin deuda de la empresa de referencia, además del beta de la deuda de Santa Rita y apalancarlo a la estructura de capital objetivo de Viña Santa Rita ocupando la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = \beta_p^{\frac{S}{D}} \cdot \beta_p^{\frac{C}{D}} = 0.4109 \times [1 + (1 - 0.27) \times 51.56\%] - 0.1358 \times (1 - 0.27) \times 51.56\%$$

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = 0.5145$$

- Costo Patrimonial de Viña Santa Rita

$$k_p = r_f + PRM \times \beta_p^{CID} + \text{Premio Iliquidez}$$

$$k_p = 0.80\% + 5.89\% \times (0.5145) + 2.5\% = 6.33\%$$

Se decide usar un premio por iliquidez equivalente a 2.5% debido a la poca presencia bursátil de la acción de Viña Santa Rita en la bolsa de Santiago.

- Costo de Capital

$$k_0 = k_b (1 - t_c) \left( \frac{B}{V} \right)^{obj} + k_p \left( \frac{P}{V} \right)^{obj}$$

$$k_0 = 1.6\% \times (1 - 27\%) \times 34.02\% + (6.33\%) \times 65.98\% = 4.57\%$$

De lo anterior, se concluye que el Costo de Capital WACC para Santa Rita es 4.57%.

## 7. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

Tanto los Estados Financieros como los Estados de Resultados fueron transformados a UF, así como estos últimos se relativizaron respecto a los ingresos.

### 7.1 Análisis de Crecimiento

#### 7.1.1 Crecimiento Empresa

Las ventas de la empresa se dividen en dos tipos de ingresos dependiendo del mercado objetivo: Mercado Nacional e Internacional o exportaciones; que a 2019 correspondían en un 55,1% y 44,9% respectivamente.

Tipo de Venta (en UF)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Mercado Nacional</b>	<b>3.257.233</b>	<b>3.417.486</b>	<b>3.322.814</b>	<b>3.413.568</b>	<b>3.134.429</b>
Producto Terminado	2.933.871	3.121.576	3.029.556	3.099.519	2.815.971
Otras ventas	323.361	295.910	293.259	314.049	318.459
<b>Mercado Exporta</b>	<b>2.775.095</b>	<b>2.892.123</b>	<b>2.787.633</b>	<b>2.778.365</b>	<b>2.551.688</b>
América	1.553.198	1.634.986	1.475.326	1.438.258	1.178.256
Europa	891.972	886.894	950.006	890.481	929.749
Asia	329.926	370.242	362.302	449.625	443.683
<b>Total</b>	<b>6.032.328</b>	<b>6.309.609</b>	<b>6.110.447</b>	<b>6.191.933</b>	<b>5.686.118</b>

Tipo de Venta (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Mercado Nacional</b>	<b>54,0%</b>	<b>54,2%</b>	<b>54,4%</b>	<b>55,1%</b>	<b>55,1%</b>
Producto Terminado	48,6%	49,5%	49,6%	50,1%	49,5%
Otras ventas	5,4%	4,7%	4,8%	5,1%	5,6%
<b>Mercado Exporta</b>	<b>46,0%</b>	<b>45,8%</b>	<b>45,6%</b>	<b>44,9%</b>	<b>44,9%</b>
América	25,7%	25,9%	24,1%	23,2%	20,7%
Europa	14,8%	14,1%	15,5%	14,4%	16,4%
Asia	5,5%	5,9%	5,9%	7,3%	7,8%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Tabla 8 - Clasificación del total de ventas Viña Santa Rita 2015 - 2019. Fuente EEFF

Los supuestos detrás de la estimación de crecimiento para el mercado Nacional, donde la Viña Santa Rita tiene una participación de mercado de 30,5% según Nielsen<sup>18</sup> son basados en el crecimiento de los años 2015 a 2018, pues se deja fuera el año 2019 ya que las ventas del último trimestre fueron impactadas por el estallido social. Esto indica que el producto terminado crecería anualmente en 1,9% y los otros productos indican un cambio de -0,8%, que en promedio dejan al mercado nacional con crecimientos anuales ponderados de 1,6%.

Respecto al mercado internacional el supuesto utilizado fue calculado con datos de la ODEPA<sup>19</sup> que se alimenta con datos del SAG y de las aduanas, donde tiene una volatilidad importante tanto por el tipo de cambio, como por el volumen exportado. En el mercado internacional, Chile se ha ubicado entre los 5 países principales exportadores de vino los últimos años, tanto en volumen como en valor.

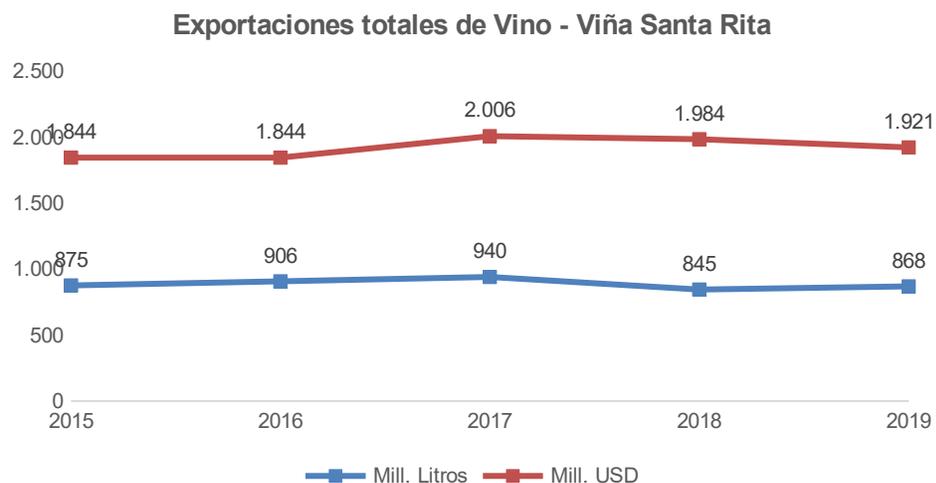


Ilustración 2 - Exportaciones Totales Viña Santa Rita

Se transforman las ventas anuales en UF para calcular la variación y pueda estar en la misma escala de nuestro ejercicio y proyecciones. Esta información será usada en la proyección de las ventas totales.

<sup>18</sup> Memoria Anual 2019 de Santa Rita. Pág. 20.

<sup>19</sup> Boletín del Vino de enero 2020.

Venta Total	Unidades	2015	2016	2017	2018	2019
Volumen total	Mill. Litros	875	906	940	845	868
Valor total	Mill. USD	1.844	1.844	2.006	1.984	1.921
Precio medio	USD/litro	2,11	2,03	2,14	2,35	2,21
	CLP/USD	706,5	663,8	568,6	673,4	765,4
	(UF)	50.820.661	46.441.797	42.568.353	48.459.906	51.940.492
	Var anual		-8,6%	-8,3%	13,8%	7,2%

Tabla 9 - Ventas por exportaciones Viña Santa Rita 2015 – 2019

### 7.1.2 Crecimiento Industria

Según el informe ejecutivo de producción de vinos 2019 elaborado por el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG) con la información proporcionada por los productores, la producción de vinos total del año 2019 fue un 7,4% inferior respecto al año anterior; se registraron 1.030.047.564 litros correspondiente a vinos con denominación de origen<sup>20</sup>, 133.989.438 litros a vinos sin denominación de origen y 29.838.827 litros a vinos provenientes de uvas de mesa; esto equivale a 1.193.875.829 litros declarados por los productores.

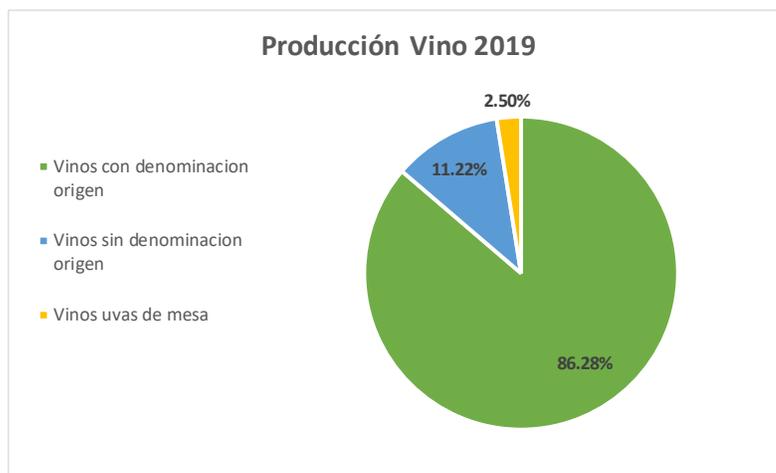


Ilustración 3 - Producción de vino según denominación de origen en Chile 2019. Fuente SAG

La región del Maule registró la mayor producción de 2019 con un 45,41%, seguida por las regiones Libertador Bernardo O'Higgins y Metropolitana, completando el 90,13% de la

<sup>20</sup> Categorías registradas en el SAG son 3: Vinos con denominación de origen, vinos sin denominación de origen y vinos elaborados con uva de mesa.

producción total. La producción de vinos elaborados con uva de mesa se concentra principalmente en la región Metropolitana con un 78.52% de la producción de la categoría.

REGIONES	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos elaborados con uva de mesa	Total
Tarapacá	0	63	0	63
Antofagasta	0	6,141	0	6,141
Atacama	0	20,700	0	20,700
Coquimbo	42,836,527	22,176,964	0	65,013,491
Valparaíso	21,120,584	779,653	983,663	22,883,900
Metropolitana	113,923,795	13,940,507	23,430,879	151,295,181
Lib. Bernardo O'Higgins	360,174,229	17,489,702	4,867,522	382,531,453
Maule	481,629,436	60,120,243	435,643	542,185,322
Ñuble	10,230,100	19,233,234	110,000	29,573,334
Bío Bío	127,523	219,481	11,120	358,124
Araucanía	5,370	250	0	5,620
Los Lagos	0	2,500	0	2,500
<b>Total</b>	<b>1,030,047,564</b>	<b>133,989,438</b>	<b>29,838,827</b>	<b>1,193,875,829</b>

Tabla 10 - Reporte de Producción de vinos por región en Chile 2019. Fuente SAG

Por otra parte, la producción por cepajes reportada al SAG en 2019 se distribuye de la siguiente manera:

#### Producción por cepas 2019 - SAG

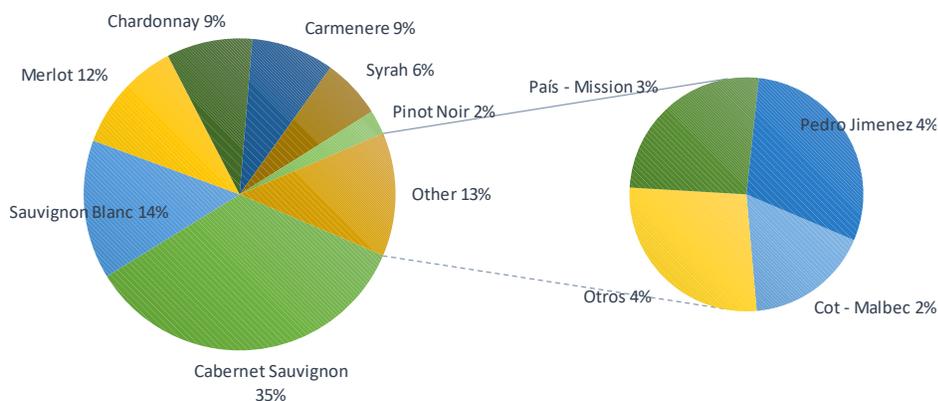


Ilustración 4 - Producción de vino por cepas en Chile 2019. Fuente SAG

Con respecto al 2018, se registraron aumentos en la producción de cepas tintas como Cabernet Sauvignon y Carmenere del 18.6% y 14.4% respectivamente; otras cepas tintas como el Pinot Noir, Syrah, Merlot, País y blancas como el Sauvignon vert, Pedro Jimenez, Semillon y Chardonnay presentaron disminuciones importantes en su producción respecto a la vendimia de 2018.

En términos generales, las variaciones en la producción de 2019 según las declaraciones de los productores y el informe entregado por el SAG son de -2.2% en la categoría de vinos con denominación origen, -1.4% en vinos sin denominación origen y -70.5% en vinos de mesa, en total, se registró una disminución de 7.4% frente al 2018.

El informe de producción del SAG registra la evolución de la producción de vinos desde 1998 hasta 2019, analizando las variaciones desde 2012 a 2019, se observa que la disminución más alta registrada en esos periodos fue en 2014 con un 22.81% menos de producción que en 2013, la producción más baja reportada en los últimos 5 años se registró en 2017 y aunque en 2018 hubo un alza importante, en 2019 nuevamente hubo una disminución en la producción de 7.44%.

Año	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O. (*)	Vinos elaborados con uva de mesa	Total	Variaciones
1998	2,996,983	1,443,082	825,438	5,265,503	-
1999	2,395,729	1,318,548	565,874	4,280,151	-18.71%
2000	3,748,213	1,956,098	715,063	6,419,374	49.98%
2001	4,460,397	583,290	408,098	5,451,785	-15.07%
2002	4,430,500	834,463	358,267	5,623,230	3.14%
2003	5,460,865	947,611	273,745	6,682,221	18.83%
2004	5,474,888	577,173	248,675	6,300,736	-5.71%
2005	6,303,212	1,047,796	534,503	7,885,511	25.15%
2006	7,163,043	861,365	424,370	8,448,778	7.14%
2007	7,038,874	879,062	359,524	8,277,460	-2.03%
2008	6,927,908	1,318,511	436,551	8,682,971	4.90%
2009	8,665,659	1,152,065	275,198	10,092,922	16.24%
2010	7,445,528	1,271,633	435,221	9,152,383	-9.32%
2011	8,286,392	1,180,010	997,406	10,463,809	14.33%
2012	10,159,853	1,716,869	676,985	12,553,710	19.97%
2013	10,746,399	1,361,019	713,532	12,820,952	2.13%
2014	8,409,649	1,101,227	385,395	9,896,272	-22.81%
2015	10,812,866	1,522,542	531,451	12,866,861	30.02%
2016	8,524,838	1,217,747	401,034	10,143,620	-21.16%
2017	8,050,614	1,103,298	338,145	9,492,058	-6.42%
2018	10,527,819	1,358,918	1,012,231	12,898,969	35.89%
2019	10,300,475	1,339,894	298,388	11,938,758	-7.44%

Tabla 11 - Producción histórica de Vino en Chile. Fuente SAG

El costo del vino en el primer semestre de 2019, el precio promedio a productor del vino tinto genérico y del Cabernet Sauvignon se mantuvo en niveles más bajos que los registrados para el mismo periodo del año anterior, esta disminución podría estar influenciada por la alta producción y disponibilidad de vino dados los resultados del 2018 informados por el SAG.

### 7.1.3 Perspectivas Industria

Según distintos estudios realizados sobre las tendencias de consumo de bebidas alcohólicas de las generaciones más actuales, se ha evidenciado que el vino hace parte de las bebidas favoritas, razón por la cual empresas del sector han puesto interés en presentar nuevas alternativas al mercado, por ejemplo, la propuesta de los vinos en lata ha registrado bastante éxito en países europeos, y registrado grandes aumentos de valor en EE.UU. y Reino Unido.

Viña Santa Rita ha sido una de las viñas de la región que está innovando en este mercado, lanzando el primer rose en lata “Rita Rosé” que se suma al Rita Blanc (Sauvignon Blanc) y Rita Sparkling (espumante brut bajo en calorías), estas propuestas además se alinean a políticas de cuidado del medio ambiente ya que su envase se registra como uno de los más reciclados a nivel mundial.

Las tendencias del consumo de vino indican una disminución en la cantidad consumida, pero un aumento en el valor, esto puede deberse a un mayor interés en vinos de categoría premium. Por otra parte, estudios de mercado realizados sugieren que hay disposición en pagar un valor más alto por productos que sean amigables con el medio ambiente.

En Chile se han trazado metas sobre el precio promedio de las exportaciones de vino embotellado en los siguientes 5 años, este objetivo puede llegar a ser ambicioso dada la amplia brecha entre el precio promedio actual (US\$ 29,7 por caja) y la meta (US\$ 35 por caja). En un análisis sectorial del ICR Chile, mencionan que “El volumen exportado de

vino embotellado se concentra entre US\$ 20 y US\$ 30 la caja, sin una variación significativa durante los últimos años.” Además, referencian que según la información de la ODEPA la tasa de crecimiento por caja del vino embotellado es de 0.74% anual compuesta, que, si bien es positiva, es una tasa muy baja por año.

La meta es bastante ambiciosa, considerando que en 2018 los volúmenes de exportación de vino embotellado disminuyeron un 4.3% respecto al año anterior y no alcanzó a ser contrarrestado por el aumento de precio (3.7%) cerrando el año con exportaciones valorizadas 0.8% menos que en 2017.<sup>21</sup>

Es importante considerar los riesgos a los que se enfrenta la industria vitivinícola en Chile, tales como el riesgo agrícola, variabilidad en el tipo de cambio, variabilidad en el costo de la materia prima, riesgos regulatorios entre otros.

## 7.2 Análisis de Costos de Operación

El análisis de costos de la empresa se realiza a partir de los EERR históricos en UF:

<b>EERR en UF Totales</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>6,032,328</b>	<b>6,309,685</b>	<b>6,110,447</b>	<b>6,191,933</b>	<b>5,686,118</b>
Costo de ventas	3,506,054	3,685,192	3,683,128	3,739,550	3,415,705
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2,526,274</b>	<b>2,624,493</b>	<b>2,427,319</b>	<b>2,452,383</b>	<b>2,270,413</b>
Otros ingresos	40,486	38,172	41,233	25,927	10,580
Costos de distribución	258,522	261,490	242,952	260,882	246,401
Gastos de administración	1,703,422	1,687,687	1,596,154	1,619,361	1,506,228
Otras ganancias (pérdidas)	6,073	7,402	5,234	112,119	5,660
<b>Ganancias de act. operacionales</b>	<b>610,889</b>	<b>720,890</b>	<b>634,680</b>	<b>710,187</b>	<b>534,024</b>
Ingresos financieros	13,874	4,181	142	946	617
Costos Financieros	74,969	73,786	71,059	88,176	89,784
Deterioro por NIIF 9	0	0	0	-1,663	7,454
Part. Entidades relacionadas	28,057	44,242	48,955	37,637	23,129
Diferencias de cambio	119,103	19,763	25,269	37,353	-75,083
Resultados por reajuste	-66,841	-46,820	-29,081	-94,475	-46,596
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>630,112</b>	<b>668,469</b>	<b>608,907</b>	<b>605,135</b>	<b>338,854</b>
Gasto por impuestos	145,847	122,410	118,593	177,590	101,945
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>484,266</b>	<b>546,059</b>	<b>490,313</b>	<b>427,545</b>	<b>236,909</b>

21 Análisis de la industria vitivinícola chilena – ICR Chile

Tabla 12 - EERR en UF Viña Santa Rita 2015 – 2019

<b>EERR en % de Ventas Totales</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Costo de ventas	58,1%	58,4%	60,3%	60,4%	60,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>41,9%</b>	<b>41,6%</b>	<b>39,7%</b>	<b>39,6%</b>	<b>39,9%</b>
Otros ingresos	0,7%	0,6%	0,7%	0,4%	0,2%
Costos de distribución	4,3%	4,1%	4,0%	4,2%	4,3%
Gastos de administración	28,2%	26,7%	26,1%	26,2%	26,5%
Otras ganancias (pérdidas)	0,1%	0,1%	0,1%	1,8%	0,1%
<b>Ganancias de act. operacionales</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,5%</b>	<b>9,4%</b>
Ingresos financieros	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Costos Financieros	1,2%	1,2%	1,2%	1,4%	1,6%
Deterioro por NIIF 9	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Part. Entidades relacionadas	0,5%	0,7%	0,8%	0,6%	0,4%
Diferencias de cambio	2,0%	0,3%	0,4%	0,6%	-1,3%
Resultados por reajuste	-1,1%	-0,7%	-0,5%	-1,5%	-0,8%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>6,0%</b>
Gasto por impuestos	2,4%	1,9%	1,9%	2,9%	1,8%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>4,2%</b>

Tabla 13 - Distribución porcentual EERR según ventas viña Santa Rita 2015 – 2019

Los costos y gastos de Operación relacionados en las cuentas de los EERR más grandes son:

1. Costos de Ventas: Los costos de ventas se consideran fijos y se relacionan proporcionalmente a los ingresos por ventas, durante los últimos 5 años de evaluación, este costo ha fluctuado entre 58,1% y 60,4% de las ventas. Es razonable pensar que el costo promedio utilizado para la proyección sea el promedio de estos valores, que es 59,5% del total de ventas.

2. Costos de Distribución: Al igual que los costos de ventas, están estrechamente relacionados con las ventas que se realizan, pensando que son costos fijos y no deben tener alteraciones significativas. El promedio de los últimos 5 años de los costos de distribución corresponde a 4,2% del total de las ventas, que será usado en la proyección de los EERR.
3. Gastos de Administración: De la misma forma que las líneas anteriores, estos gastos se mantienen estables y pueden generar algunas economías de escala, por lo que consideramos el promedio de los últimos 5 años para la estimación de la proyección. Este valor es 26,7% de las ventas totales y se considera fijo.

Otras líneas del EERR que no son propios del giro del negocio corresponde a:

1. Otros ingresos: Corresponden a ingresos por franquicias tributarias, arriendos y otras clasificaciones que no dependen directamente de la venta. Estos en promedio en los últimos 5 años son un 0,5% de las ventas totales y para el año 2019 fue de 0,2%. Para el caso de la proyección no se usarán estos valores, sino un crecimiento respecto al año anterior por un valor de 1,6%, mismo factor usado en el crecimiento de las ventas del mercado local, ya que en su mayoría estos ingresos son de orden nacional.
2. Otras ganancias: Estos corresponden principalmente a ventas de activos o revalorizaciones de propiedades de inversión. Son valores constantes salvo en el año 2018 que se revalorizó una propiedad de inversión por valor de 3 mil millones de pesos, por lo que para la proyección de EERR se promediará sin la información del año 2018, cuyo promedio sin este valor es 0,1% del total de las ventas totales.

### 7.3 Análisis de Costos de No Operación

Existen varias cuentas entre las que vale la pena destacar 3 principalmente:

1. Ingresos Financieros: Son beneficios relacionados a inversiones financieras. En 2015 existe un valor atípico, por lo que este valor se proyectará usando la mediana de los 5 años, que corresponde a 0,02% de las ventas totales.
2. Costos financieros: Los costos financieros están estrechamente relacionados al nivel de deuda de la compañía, por lo que resulta coherente que para la proyección de los EERR se use la información de 2017 a 2019, ya que la estructura de deuda tuvo un cambio estructural según lo analizado en la Parte 1 de este trabajo. El valor promedio de los últimos 3 años es 1,4% de las ventas.
3. Deterioro por NIIF9: Por los cambios contables relacionados a la determinación del deterioro de algunos activos por la NIIF9, este valor fue cero durante los años 2015 a 2017. En 2018 fue negativo, sin embargo, para la proyección de este valor se usará la información del año 2019 siendo fijo respecto al total de las ventas, es decir 0,1% de las ventas totales.

## 7.4 Análisis de Activos

### 7.4.1 Activos operacionales

Se consideran activos operacionales de Viña Santa Rita a diciembre de 2019 los siguientes:

- Efectivo
- Cuentas por cobrar
- Inventarios
- Propiedad, Planta y Equipo
- Pagos por anticipado
- Activos intangibles como marcas comerciales, derechos de agua y programas informáticos
- Activos biológicos, el producto agrícola (uva)

- Otros activos financieros y activos por impuestos

#### 7.4.2 Activos No Operacionales

Dentro de este grupo se encuentran los activos financieros y las inversiones ya sean temporales o permanentes, así como aquellos activos dedicados a otra actividad y que son generadores de otros ingresos. También se consideran activos no operacionales aquellos denominados improductivos, bienes que no generan ingresos, pero si generan gastos. Según el estado de situación a 2019 de Viña Santa Rita, la empresa registra los siguientes activos no operacionales:

- Inversiones de deuda, de patrimonio e inversiones contabilizadas por el método de participación
- Activo intangible
- Investigación y Desarrollo. Se clasifica en este grupo dado que se capitaliza únicamente si el producto se considera viable técnica y comercialmente, bien sea para usar o vender el activo

En resumen, se presenta una clasificación completa sobre los activos entre los que se consideran operacionales y no operacionales.

Cuentas de Activo	Clase de Activo	
	Operacional	No Operacional
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo	X	
Otros activos financieros corrientes	X	
Otros activos no financieros corrientes		X
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes		X
Inventarios corrientes	X	
Activos biológicos corrientes	X	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	X	
<b>Activos no corrientes</b>	<b>Operacional</b>	<b>No Operacional</b>
Otros activos financieros no corrientes	X	
Otros activos no financieros no corrientes		X
Cuentas por cobrar no corrientes	X	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	X	
Propiedades, planta y equipo	X	
Propiedad de inversión		X
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	X	

Activos por impuestos diferidos	X	
---------------------------------	---	--

Tabla 14 - Clasificación de Activos entre Operacionales y No Operacionales

## 8. PROYECCIÓN DE EERR

A partir de los datos de los estados de resultados de Viña Santa Rita, se calculan los porcentajes de variación del mercado nacional y de exportación

Tipo de Venta (en UF)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Mercado Nacional</b>	<b>3,257,233</b>	<b>3,417,486</b>	<b>3,322,814</b>	<b>3,413,568</b>	<b>3,134,429</b>
Producto Terminado	2,933,871	3,121,576	3,029,556	3,099,519	2,815,971
Otras ventas	323,361	295,910	293,259	314,049	318,459
<b>Mercado Exportación</b>	<b>2,775,095</b>	<b>2,892,123</b>	<b>2,787,633</b>	<b>2,778,365</b>	<b>2,551,688</b>
América	1,553,198	1,634,986	1,475,326	1,438,258	1,178,256
Europa	891,972	886,894	950,006	890,481	929,749
Asia	329,926	370,242	362,302	449,625	443,683
<b>Total</b>	<b>6,032,328</b>	<b>6,309,609</b>	<b>6,110,447</b>	<b>6,191,933</b>	<b>5,686,118</b>

Tipo de Venta	2016	2017	2018	2019	Promedios	Prom. sin 2019
<b>Mercado Nacional</b>	<b>4.9%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1.6%</b>
Producto Terminado	6.4%	-2.9%	2.3%	-9.1%	-0.8%	1.9%
Otras ventas	-8.5%	-0.9%	7.1%	1.4%	-0.2%	-0.8%
<b>Mercado Exportación</b>	<b>4.2%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>0.1%</b>
América	5.3%	-9.8%	-2.5%	-18.1%	-6.3%	-2.3%
Europa	-0.6%	7.1%	-6.3%	4.4%	1.2%	0.1%
Asia	12.2%	-2.1%	24.1%	-1.3%	8.2%	11.4%
<b>Total</b>	<b>4.6%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.9%</b>

El valor promedio de variaciones anuales de las exportaciones de Vino en Chile se calcula con las variaciones entre los periodos de 2015 a 2018, excluyendo 2019 del cálculo al considerarse un valor atípico, la variación total es entonces del 0.1%, como este valor es tan bajo, se realizó el cálculo de la tasa de crecimiento de exportaciones según la información registrada en la ODEPA

<b>Vino total</b>		2015	2016	2017	2018	2019
<b>Venta Total de Vino</b>						
Volumen total	Mill. Litros	875	906	940	845	868
Valor total	Mill. USD	1,844	1,844	2,006	1,984	1,921

Precio medio (todos)	USD/litro	2.11	2.03	2.14	2.35	2.21
	CLP/USD	706.5	663.8	568.6	673.4	765.4
	(UF)	50,820,661	46,441,797	42,568,353	48,459,906	51,940,492
	Var anual		-8.6%	-8.3%	13.8%	7.2%

La variación promedio total para los periodos de 2015 a 2019, a partir de la información de la ODEPA, es de 1.0%. Según el análisis de la industria del vino en Chile, la tendencia de las exportaciones es creciente y se han trazado metas importantes para seguir aumentando las exportaciones de vino del país, por esta razón, para efectos de proyecciones se considera la tasa del 1.0% como factor de crecimiento en el mercado exportación de Viña Santa Rita, considerando dicha tasa conservadora y previendo las contingencias económicas que puedan impactar directamente en las exportaciones de vino, y considerando que la tasa de crecimiento calculada con solo la información de los EEFF de la viña es muy baja conociendo las ambiciones de la industria y asumiendo que se concentraran esfuerzo en fortalecer el sector y alcanzar las metas propuestas.

En cuanto al mercado nacional, entre los periodos de 2015 a 2018 registró una variación promedio total de 1.6% y será el valor considerado en las proyecciones de ventas nacionales. La variación del último año se deja fuera del cálculo del promedio debido a que fue impactada por eventos de carácter social en el país, razón por la que se considera un dato atípico en este ejercicio.

Viña Santa Rita, reporta las ventas en sus EEFF de manera desagregado el Mercado Nacional (Producto terminado y Otras ventas) y el Mercado Exportación (América, Europa y Asia), para el cálculo de las proyecciones de ventas del mercado nacional se utilizaron los promedios de variación por categoría y sin considerar el 2019, es decir, la tasas de crecimiento para el tipo de venta "Producto Terminado" es de 1.9%, -0.8% para "Otras ventas", en el caso del mercado exportación se utilizó la tasa promedio total de exportación estimada en 1.0%. En resumen, las proyecciones de ingresos de Viña Santa Rita para los siguientes 6 años quedan de la siguiente forma:

Tipo de Venta (en UF)	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
<b>Mercado Nacional</b>	<b>3.186.053</b>	<b>3.238.732</b>	<b>3.292.489</b>	<b>3.347.341</b>	<b>3.403.311</b>	<b>3.460.418</b>
Producto Terminado	2.870.031	2.925.130	2.981.286	3.038.520	3.096.853	3.156.306
Otras ventas	316.022	313.603	311.203	308.821	306.458	304.112
<b>Mercado Exportación</b>	<b>2.577.625</b>	<b>2.603.826</b>	<b>2.630.293</b>	<b>2.657.030</b>	<b>2.684.038</b>	<b>2.711.320</b>
América	1.190.232	1.202.331	1.214.552	1.226.898	1.239.369	1.251.967
Europa	939.200	948.747	958.390	968.132	977.973	987.914

Asia	448.193	452.749	457.351	462.000	466.696	471.440
<b>Total</b>	<b>5.763.678</b>	<b>5.842.559</b>	<b>5.922.782</b>	<b>6.004.371</b>	<b>6.087.348</b>	<b>6.171.738</b>

Tabla 15 - Proyecciones de Venta según tipo de Mercado Viña Santa Rita 2020 a 2025

Si bien la estimación es conservadora respecto al incremento de las exportaciones de los últimos dos periodos del mercado chileno, se ajusta al crecimiento de exportaciones de los últimos 5 años de la venta a mercados extranjeros de la Viña Santa Rita.

Los datos de impuestos que se usaron en esta proyección varían a través del tiempo entre 18,3% y un 30,1% al año 2019. Sin embargo, para la proyección de los EERR se utilizará un 27% como valor teórico, además que es el mismo usado en el cálculo de capital. Usando los datos de proyección anteriormente mencionados se ajustan de la siguiente forma:

<b>EERR en UF</b>	<b>2020*</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>	<b>2023*</b>	<b>2024*</b>	<b>2025*</b>
<b>Ingreso por Ventas</b>	<b>5.763.678</b>	<b>5.842.559</b>	<b>5.922.782</b>	<b>6.004.371</b>	<b>6.087.348</b>	<b>6.171.738</b>
Costo de ventas	3.426.705	3.473.602	3.521.297	3.569.805	3.619.138	3.669.310
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.336.973</b>	<b>2.368.957</b>	<b>2.401.485</b>	<b>2.434.566</b>	<b>2.468.211</b>	<b>2.502.428</b>
Otros ingresos	10.752	10.927	11.105	11.286	11.469	11.656
Costos de distribución	241.527	244.832	248.194	251.613	255.090	258.627
G. Administración	1.541.782	1.562.882	1.584.342	1.606.167	1.628.364	1.650.938
Otras ganancias (pérdidas)	5.809	5.889	5.970	6.052	6.136	6.221
<b>Ganancias de actividades operacionales</b>	<b>570.226</b>	<b>578.058</b>	<b>586.023</b>	<b>594.124</b>	<b>602.362</b>	<b>610.740</b>
Ingresos financieros	881	893	905	918	931	943
Costos financieros	89.784	89.784	89.784	89.784	89.784	89.784
Deterioro por NIIF 9	7.556	7.659	7.764	7.871	7.980	8.091
Part. entidades relacionadas	34.375	34.846	35.324	35.811	36.306	36.809
Diferencias de cambio	22.870	23.183	23.501	23.825	24.154	24.489
Resultados por reajuste	-53.847	-54.584	-55.334	-56.096	-56.871	-57.659
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>477.165</b>	<b>484.952</b>	<b>492.872</b>	<b>500.926</b>	<b>509.117</b>	<b>517.447</b>
Gasto por impuestos	128.835	130.937	133.075	135.250	137.461	139.711
<b>Ganancia</b>	<b>348.331</b>	<b>354.015</b>	<b>359.796</b>	<b>365.676</b>	<b>371.655</b>	<b>377.736</b>

Tabla 16 - Proyección de EERR en UF Viña Santa Rita 2020 - 2025.

<b>EERR en % de ventas</b>	<b>2020*</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>	<b>2023*</b>	<b>2024*</b>	<b>2025*</b>
<b>Ingreso por Ventas</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Costo de ventas	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.5%</b>	<b>40.5%</b>
Otros ingresos	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
Costos de distribución	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
G. Administración	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%
Otras ganancias (pérdidas)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>Ganancias de act. operacionales</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.9%</b>
Ingresos financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0.0%
Costos financieros	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1.5%
Deterioro por NIIF 9	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0.1%
Part. entidades relacionadas	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Diferencias de cambio	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Resultados por reajuste	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>
+Gasto por impuestos	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
<b>Ganancia</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.2%</b>

Tabla 17 - Proyección de EERR en % de ventas Viña Santa Rita 2020 - 2025.

Estos valores obtenidos son razonablemente similares a los ratios de productividad que se han tenido los años anteriores como se muestra en la Tabla 12.

Entre los resultados relevantes se obtienen:

- Una ganancia bruta de 40,5%.
- Una razón de ganancia operacional de 9,9%.
- Una ganancia antes de impuestos de 8.3% en promedio.
- Una ganancia después de impuestos de 6,1% en promedio.

## 9. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 9.1 Cálculo de Flujos de Caja Brutos

Basado en los resultados obtenidos en la proyección de EERR, se procede a calcular el Flujo de Caja Bruto y Flujo de Caja Libre basados en los resultados de la Tabla 16.

EERR en UF	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
<b>Ingreso por Ventas</b>	<b>5.763.678</b>	<b>5.842.559</b>	<b>5.922.782</b>	<b>6.004.371</b>	<b>6.087.348</b>	<b>6.171.738</b>
Costo de ventas	3.426.705	3.473.602	3.521.297	3.569.805	3.619.138	3.669.310
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.336.973</b>	<b>2.368.957</b>	<b>2.401.485</b>	<b>2.434.566</b>	<b>2.468.211</b>	<b>2.502.428</b>
Otros ingresos	10.752	10.927	11.105	11.286	11.469	11.656
Costos de distribución	241.527	244.832	248.194	251.613	255.090	258.627
G. Administración	1.541.782	1.562.882	1.584.342	1.606.167	1.628.364	1.650.938
Otras ganancias (pérdidas)	5.809	5.889	5.970	6.052	6.136	6.221
<b>Ganancias de act. operacionales</b>	<b>570.226</b>	<b>578.058</b>	<b>586.023</b>	<b>594.124</b>	<b>602.362</b>	<b>610.740</b>
Ingresos financieros	881	893	905	918	931	943
Costos financieros	89.784	89.784	89.784	89.784	89.784	89.784
Deterioro por NIIF 9	7.556	7.659	7.764	7.871	7.980	8.091
Part. entidades relacionadas	34.375	34.846	35.324	35.811	36.306	36.809
Diferencias de cambio	22.870	23.183	23.501	23.825	24.154	24.489
Resultados por reajuste	-53.847	-54.584	-55.334	-56.096	-56.871	-57.659
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>477.165</b>	<b>484.952</b>	<b>492.872</b>	<b>500.926</b>	<b>509.117</b>	<b>517.447</b>
Gasto por impuestos	128.835	130.937	133.075	135.250	137.461	139.711
<b>Ganancia</b>	<b>348.331</b>	<b>354.015</b>	<b>359.796</b>	<b>365.676</b>	<b>371.655</b>	<b>377.736</b>

Para el cálculo de los ajustes para los Flujos de Caja Brutos se considerarán:

- Depreciación y Amortización
- Costos Financieros
- Otras Cuentas del balance relevantes



## **Depreciación y Amortización**

El valor proyectado de la depreciación y amortización se considerará como fijo el valor registrado en los EEFF a diciembre de 2019 cuyo valor es:

<b>Ítem</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Depreciación en PPyE	3.583.165	3.695.200	3.686.948	3.582.231	4.362.081
Depreciación en Propiedades de Inversión	11.463	11.463	11.462	11.464	0
Amortización Intangibles	466.520	557.830	720.597	380.971	446.854
<b>Depreciación y Amortización</b>	<b>4.061.148</b>	<b>4.264.493</b>	<b>4.419.007</b>	<b>3.974.666</b>	<b>4.808.935</b>
<b>Depreciación UF</b>	<b>158.459</b>	<b>161.853</b>	<b>164.900</b>	<b>144.188</b>	<b>169.867</b>
<b>Depreciación (% ventas)</b>	2,6%	2,6%	2,7%	2,3%	3,0%

Tabla 18 - Cálculo de Depreciación y Amortización de Intangibles Viña Santa Rita 2015-2019

El valor total de la depreciación considera la depreciación en Propiedades Planta y Equipo y está reflejado en la línea del costo de ventas en el Estado de Resultados. La depreciación en Propiedades de Inversión se vuelve 0 en 2019 por el traspaso de una propiedad de inversión a Planta y Equipo. La amortización de intangibles se debe principalmente a software y marcas comerciales.

Los valores fueron extraídos de los EEFF a diciembre de 2019, en la Nota 6 relacionada a Información Financiera por Segmentos y su información desagregada se encuentra en otras notas relacionadas<sup>22</sup>.

Por lo tanto, el valor de depreciación fijado para las proyecciones será 169.867 UF.

## **Costos Financieros**

Los gastos financieros se han mostrado estables durante el periodo 2015 a 2019, sin embargo, para esta estimación el costo financiero permanecerá constante usando como referencia, el valor registrado a diciembre de 2019 para los 6 años de proyección, bajo el supuesto de mantener las condiciones no operacionales del negocio.

<sup>22</sup> Gasto por Depreciación en Propiedades, Planta y Equipo (Nota 14), Depreciación en Propiedades de Inversión (Nota 18) y Amortización de Intangibles (Nota 15)

Los ingresos financieros a pesar de ser mayores a cero son cercanos a 0,02%, por lo que no se considera para la estimación de los ajustes al Flujo de Caja Bruto.

### **Otras Cuentas del Balance relevantes**

Se considera la Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan usando el método de participación (-), las diferencias de cambio (-/+) y resultados por Unidad de reajuste (-/+) usando los valores mostrados en la proyección; todos estos valores se muestran en el ajuste al Flujo de Caja Bruto después de impuestos.

Así, los Flujos de Caja Brutos serán los siguientes:

<b>EERR en UF</b>	<b>2020*</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>	<b>2023*</b>	<b>2024*</b>	<b>2025*</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>348.331</b>	<b>354.015</b>	<b>359.796</b>	<b>365.676</b>	<b>371.655</b>	<b>377.736</b>
Depreciación y Amortización	169.867	169.867	169.867	169.867	169.867	169.867
Costos Financieros	65.543	65.543	65.543	65.543	65.543	65.543
Part. Entidades relacionadas	-25.094	-25.437	-25.787	-26.142	-26.503	-26.870
Diferencias de cambio	-16.695	-16.923	-17.156	-17.392	-17.633	-17.877
Resultados por unidad de reajuste	39.308	39.846	40.393	40.950	41.516	42.091
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>581.260</b>	<b>586.911</b>	<b>592.657</b>	<b>598.502</b>	<b>604.445</b>	<b>610.490</b>

Tabla 19 - Proyección de Flujos de Caja Brutos Viña Santa Rita 2020 - 2025

## **9.2 Cálculo de Flujos de Caja Libres**

Con base en los Flujos de Caja Brutos, se deben hacer ajustes que permitan llegar de forma lógica a los Flujos de Caja Libres. Para esto, se realizan los siguientes ajustes:

- Inversiones en Reposición
- Nuevas Inversiones
- Inversiones en Capital de Trabajo

### **Inversiones en Reposición**

La inversión en reposición considerara al menos la depreciación en Propiedades, Planta y Equipos, de acuerdo con lo revisado en la sección anterior de depreciación y amortización, definiendo un ratio del valor de la depreciación en PPyE respecto al valor total de depreciación y amortización:

Ítem	2015	2016	2017	2018	2019
Depreciación en PPyE	3.583.165	3.695.200	3.686.948	3.582.231	4.362.081
Depreciación en Propiedades de Inversión	11.463	11.463	11.462	11.464	
Amortización Intangibles	466.520	557.830	720.597	380.971	446.854
<b>Total Depreciación y Amortización</b>	<b>4.061.148</b>	<b>4.264.493</b>	<b>4.419.007</b>	<b>3.974.666</b>	<b>4.808.935</b>
<b>Inversión en Reposición (% de D y A)</b>	<b>88,2%</b>	<b>86,7%</b>	<b>83,4%</b>	<b>90,1%</b>	<b>90,7%</b>

El promedio del ratio de los últimos 5 años equivale a 87.8%. Por lo tanto, el valor que se usará en las inversiones en reposición será el 87,8% del valor fijado para la proyección de depreciación que son 169.867 UF basado en los resultados obtenidos para 2019 en la Tabla 18, es decir, 149.194 UF.

### **Nuevas Inversiones**

Es necesario invertir en nuevas tecnologías que sean misionales de la compañía, por lo tanto, se busca estimar el comportamiento promedio histórico que ha hecho la compañía al respecto, ya que existe poca información sobre planes de inversión futuros. Se asume que las nuevas inversiones están en su totalidad en la cuenta del EEFF de Propiedades, Planta y Equipo. Por lo tanto, se calcula el diferencial año vs año de este ítem y se relativiza sobre las ventas históricas para los años 2015 a 2019.

Ítem	2015	2016	2017	2018	2019
Propiedades, Planta y Equipo (UF)	3.648.150	3.750.495	3.826.440	4.227.492	4.349.438
Incremento PPyE (UF)		102.344	75.945	401.052	121.946
Ventas UF (UF)	6.032.328	6.309.685	6.110.447	6.191.933	5.686.118
Incremento PPyE / Ventas		1,6%	1,2%	6,5%	2,1%

El promedio del ratio de Incremento de PPyE sobre las ventas es 2,9%, por lo tanto, ese será el valor aplicado al valor proyectado de las ventas.

Ítem	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Ventas UF	5.763.678	5.842.559	5.922.782	6.004.371	6.087.348
Incremento PPyE / Ventas	<b>165.512</b>	<b>167.777</b>	<b>170.081</b>	<b>172.424</b>	<b>174.806</b>

Tabla 20 - Proyección de Nuevas Inversiones Viña Santa Rita 2020 – 2025

### **Inversiones en Capital de Trabajo**

Se considera el Capital de Trabajo como la diferencia entre los Activos Corrientes Operacionales y los Pasivos Corrientes Operacionales, por lo tanto, se calcula la diferencia para cada uno de los años usados en para la proyección (2015 a 2019).

A continuación, se muestra el cálculo del CTON con la desagregación de las cuentas que componen el cálculo:

Ítem	2015	2016	2017	2018	2019
Efectivo y equivalentes al efectivo	467.688	78.479	276.048	120.151	171.648
Otros activos financieros corr.	704	5.248	25.028	826	805
Cuentas por cobrar	2.052.543	2.085.561	1.988.069	2.219.929	2.082.378
Cuentas por cobrar a ent rel	31.929	46.457	43.970	43.382	26.550
Inventarios corrientes	1.836.557	2.053.584	2.090.094	2.222.623	2.172.173
Activos biológicos corrientes	320.579	348.809	332.190	332.613	397.898
Activos por impuestos corrientes	89.104	122.791	75.741	136.343	114.499
<b>Activos Corrientes Operacionales</b>	<b>4.799.104</b>	<b>4.740.931</b>	<b>4.831.141</b>	<b>5.075.867</b>	<b>4.965.952</b>
Cuentas por pagar	974.955	1.031.562	671.887	769.690	669.354
Cuentas por pagar a ent rel	372.616	455.976	370.533	406.364	256.941
<b>Pasivos Corrientes Operacionales</b>	<b>1.347.571</b>	<b>1.487.539</b>	<b>1.042.420</b>	<b>1.176.054</b>	<b>926.295</b>
<b>CTON</b>	<b>3.451.533</b>	<b>3.253.392</b>	<b>3.788.721</b>	<b>3.899.813</b>	<b>4.039.657</b>
Ingresos de actividades ordinarias	6.032.328	6.309.685	6.110.447	6.191.933	5.686.118
<b>RCTON</b>	<b>57,2%</b>	<b>51,6%</b>	<b>62,0%</b>	<b>63,0%</b>	<b>71,0%</b>

Tabla 21 - Cálculo de RCTON Viña Santa Rita 2015 – 2019

Esta diferencia se divide por el valor de las ventas o ingresos, lo que resulta en un promedio de 61% respecto a las ventas, sin embargo, la variabilidad es alta, ya que los periodos 2015 y 2016 el RCTON es menor comparado a los años 2016 a 2019, por lo tanto, el RCTON usado para la proyección será el promedio de los últimos 3 periodos, es decir, 65,3%.

Una vez obtenido el promedio, este se usa para calcular el capital necesario de trabajo y su respectiva diferencia, esto de cara a la proyección para los años 2020 a 2025.

Ítem	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
Ingresos de actividades ordinarias	5.763.678	5.842.559	5.922.782	6.004.371	6.087.348	6.171.738
Capital de Trabajo	3.766.186	3.817.730	3.870.150	3.923.463	3.977.683	4.032.827
Cambios en CTON	51.543	52.421	53.313	54.220	55.143	

Tabla 22 - Proyección de Cambios en CTON Viña Santa Rita 2020 – 2024

Para determinar si existe déficit o exceso de Capital de Trabajo se considera lo siguiente:

Ítem	2019	2020*
Capital de Trabajo	4.039.657	3.766.186
Cambios en CTON	273.471	

Debido a que la diferencia entre el capital proyectado para el año 2020 y lo calculado para 2019 es positivo, entonces existe exceso de Capital de Trabajo y es por un total de 273.471 UF.

### **Valor Residual**

Para el año 2025 se fijan los ratios usados en la proyección del año 2024, con un flujo de caja incremental asumiendo los beneficios de las inversiones en 2024, además de dejar fijado el valor en reposición como el 100% del valor de Depreciación y Amortización. Los valores de capital de trabajo y nuevas inversiones se fijan en cero para el cálculo de la perpetuidad.

El valor total del valor residual a 2025 es 440.623 UF. Este valor será usado para el cálculo de la perpetuidad constante usando un Costo de Capital que para Viña Santa Rita de 4,57%.

$$\text{Valor Terminal}_{2024} = \frac{440.623}{0.0457} = 9.641.633 \text{ UF}$$

Con todos estos ítems calculados, podemos calcular el Flujo de Caja Libre sumando el valor residual de la perpetuidad para la empresa en los periodos proyectados.

De lo anterior se concluye que los Flujos de Caja Libre son:

<b>EERR en UF</b>	<b>2020*</b>	<b>2021*</b>	<b>2022*</b>	<b>2023*</b>	<b>2024*</b>	<b>2025*</b>
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>581.260</b>	<b>586.911</b>	<b>592.657</b>	<b>598.502</b>	<b>604.445</b>	<b>610.490</b>
Inversiones en Reposición	-149.194	-149.194	-149.194	-149.194	-149.194	-169.867
Nuevas Inversiones	-165.512	-167.777	-170.081	-172.424	-174.806	0
Inversión en Capital de trabajo	-51.543	-52.421	-53.313	-54.220	-55.143	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>215.011</b>	<b>217.519</b>	<b>220.069</b>	<b>222.663</b>	<b>225.301</b>	<b>440.623</b>
<b>Valor Residual</b>					<b>9.641.633</b>	
<b>Flujo de Caja + Valor Residual</b>	<b>215.011</b>	<b>217.519</b>	<b>220.069</b>	<b>222.663</b>	<b>9.866.934</b>	

Tabla 23 - Proyección de Flujos de Caja Libre Viña Santa Rita 2020 - 2025

## 10. VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y DE SU PRECIO DE ACCIÓN

Para realizar la valoración económica se requieren dos cálculos por separado: Valor económico de los Activos Operacionales y Cálculo del Superávit / déficit de Capital de Trabajo, éste último basado en los Activos y Pasivos Corrientes que son netamente operacionales.

El Valor económico de los activos operacionales es el Valor Presente del: Flujo de Caja + Valor Residual de la Perpetuidad, resaltado en el cuadro anterior, cuyo cálculo es: 8.674.479 UF.

El superávit de CTON estaba previamente calculado y es un valor de 273.471 UF.

Los siguientes están clasificados como Activos No Operacionales y además se consideran como activos prescindibles con un valor de mercado. El total de estos Activos prescindibles a la venta es de 256.388 UF.

Cuentas de Activo	Activo No Operacional
<b>Activos corrientes</b>	<b>UF</b>
Otros activos no financieros corrientes	11.072
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	26.550
<b>Activos no corrientes</b>	<b>UF</b>
Otros activos no financieros no corrientes	59.741
Propiedad de inversión	159.025
<b>Total Activos No Operacionales</b>	<b>256.388</b>

Tabla 24 - Activos Prescindibles Viña Santa Rita 2019

Con todos los datos anteriores, ahora es posible calcular el patrimonio económico de la empresa bajo el método de Flujos de Caja Descontados, considerando además el valor de la deuda financiera a diciembre de 2019 por valor de 3.272.431 UF. En resumen:

<b>Valoración Económica</b>	<b>UF</b>
Valor económico de los Activos Operacionales	8.674.479
Activos Prescindibles	256.388
Superávit / Déficit de Capital de Trabajo	273.471
<b>Valor Total de Activos</b>	<b>9.204.338</b>
Deuda Financiera (diciembre 2019)	3.272.431
<b>Patrimonio Económico de la Empresa</b>	<b>5.931.908</b>

Tabla 25 – Resumen Valoración Económica Viña Santa Rita a 31 de diciembre 2019

El valor económico de la empresa Santa Rita a diciembre de 2019 es de 5.931.908 UF valorizado usando el método de Flujos de Caja descontados.

<b>Patrimonio Económico de la Empresa (UF)</b>	5.931.908
<b>Patrimonio Económico de la Empresa (CLP)</b>	\$ 167.931.952.201
<b>N Acciones</b>	1.034.572.184
<b>Valor por acción (CLP)</b>	\$ 162
<b>Valor por acción en bolsa a 31 de diciembre 2019 (CLP)</b>	\$ 144

Tabla 26 - Valor acción Viña Santa Rita 31 dic 2019 - Método Flujos de caja descontados

Si el valor económico se transforma a CLP, el total es \$ 167.931.952.201 y si dicho valor se divide entre el número de acciones (1.034.572.184) el valor de cada acción es cercano a \$162 CLP vs el valor de la acción en la bolsa chilena que tiene un valor de \$144 CLP; esto significa una variación positiva de 12,7% sobre el valor de mercado.

## CONCLUSIONES

De los precios de la acción obtenidos mediante las dos metodologías de valoración utilizadas, se puede decir que con relación al precio de la acción reportado en el mercado a diciembre de 2019 que es \$144 CLP, esta subestimado en la valoración del mercado, esto puede deberse al decrecimiento de producción que se registró en 2019 respecto al 2018. Sin embargo, las expectativas de la industria apuntan a obtener mejores resultados en los siguientes años, y enfocarse en fortalecer las marcas premium y de exportación.

En la valoración por flujos de caja descontados se observó que el precio obtenido para la acción de Viña Santa Rita es un 12,7% mayor al precio de mercado reportado al 31 de diciembre de 2019.

El estudio realizado no solo permitió realizar la valoración de Viña Santa Rita a partir de los resultados de la viña, sino incluir en el análisis las tendencias del mercado, las nuevas propuestas de sustentabilidad ecológica y de innovación que permiten al mercado de vinos en Chile seguir creciente y proyectándose como una de las potencias mundiales de esta industria.

## BIBLIOGRAFÍA

- Carolina Buzzetti, Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (Odepa), “Boletín del vino: producción, precios y comercio exterior, Avance a diciembre de 2019”. Comparación 2017 – 2018 – 2019.
- Maquieira Carlos, “Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica”, Ed. Thomson Reuters, 1a. edición (2015).
- ICR Chile, “Análisis de la industria vitivinícola chilena”, mayo 2019.
- Santa Rita, “Memoria anual 2019, 2018, 2017, 2016 y 2015”.
- Servicio Agrícola y Ganadero (SAG), “Informe ejecutivo - Producción de Vinos 2019”.
- Viña Concha y Toro, “Memoria Anual 2019”.

## ANEXOS

### A: ESTADOS DE SITUACIÓN GLOBAL VIÑA SANTA RITA 2015 – 2019

En UF	ESTADO DE SITUACION GLOBAL				
	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019
<b>Activos [sinopsis]</b>					
<b>Activos corrientes [sinopsis]</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	467,688	78,479	276,048	120,151	171,648
Otros activos financieros corrientes	704	5,248	25,028	826	805
Otros activos no financieros corrientes	32,771	30,039	17,440	8,494	11,072
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2,052,543	2,085,561	1,988,069	2,219,929	2,082,378
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	31,929	46,457	43,970	43,382	26,550
Inventarios corrientes	1,836,557	2,053,584	2,090,094	2,222,623	2,172,173
Activos biológicos corrientes	320,579	348,809	332,190	332,613	397,898
Activos por impuestos corrientes, corrientes	89,104	122,791	75,741	136,343	114,499
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	4,831,875	4,770,970	4,848,580	5,084,362	4,977,024
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios					
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>4,831,875</b>	<b>4,770,970</b>	<b>4,848,580</b>	<b>5,084,362</b>	<b>4,977,024</b>
<b>Activos no corrientes [sinopsis]</b>					
Otros activos financieros no corrientes					
Otros activos no financieros no corrientes	85,331	94,802	63,180	61,420	59,741
Cuentas por cobrar no corrientes					
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes					
Inventarios, no corrientes					
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	841,723	803,267	721,961	811,958	864,150
Activos intangibles distintos de la plusvalía	159,653	156,029	377,124	362,511	357,360
Plusvalía					
Propiedades, planta y equipo	3,648,150	3,750,495	3,826,440	4,227,492	4,349,438
Activos biológicos no corrientes					
Propiedad de inversión	14,536	13,704	13,046	163,318	159,025
Activos por impuestos corrientes, no corrientes			13,972	19,211	18,693
Activos por impuestos diferidos	7,473	8,632	23,023	7,250	10,364
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>4,756,865</b>	<b>4,826,928</b>	<b>5,038,746</b>	<b>5,653,160</b>	<b>5,818,771</b>
<b>Total de activos</b>	<b>9,588,740</b>	<b>9,597,898</b>	<b>9,887,326</b>	<b>10,737,522</b>	<b>10,795,795</b>

ESTADO DE SITUACION GLOBAL					
En UF	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	1/0/1900
<b>Patrimonio y pasivos [sinopsis]</b>					
<b>Pasivos [sinopsis]</b>					
<b>Pasivos corrientes [sinopsis]</b>					
Otros pasivos financieros corrientes	40,693	24,975	135,650	532,683	889,462
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	974,955	1,031,562	671,887	769,690	669,354
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	372,616	455,976	370,533	406,364	256,941
Otras provisiones a corto plazo					
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	166,279	123,422	102,630	163,809	88,746
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	44,763	44,688	42,817	45,282	47,983
Otros pasivos no financieros corrientes	9,687	10,920	9,805	8,550	4,738
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su di	1,608,992	1,691,544	1,333,322	1,926,379	1,957,224
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta					
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>1,608,992</b>	<b>1,691,544</b>	<b>1,333,322</b>	<b>1,926,379</b>	<b>1,957,224</b>
<b>Pasivos no corrientes [sinopsis]</b>					
Otros pasivos financieros no corrientes	1,763,999	1,761,186	2,338,097	2,392,071	2,382,968
Cuentas por pagar no corrientes			76,046	64,396	54,350
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes					
Otras provisiones a largo plazo					
Pasivo por impuestos diferidos	175,399	139,288	147,939	209,768	199,052
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes					
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados		49,125	49,841	50,920	55,549
Otros pasivos no financieros no corrientes					
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>1,939,398</b>	<b>1,949,599</b>	<b>2,611,923</b>	<b>2,717,155</b>	<b>2,691,919</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>3,548,390</b>	<b>3,641,143</b>	<b>3,945,245</b>	<b>4,643,534</b>	<b>4,649,144</b>
<b>Patrimonio [sinopsis]</b>					
Capital emitido	2,452,458	2,385,544	2,345,471	2,280,155	2,220,219
Ganancias (pérdidas) acumuladas	3,916,411	4,045,975	4,223,137	4,603,632	4,600,889
Prima de emisión					
Acciones propias en cartera					
Otras participaciones en el patrimonio					
Otras reservas	-328,865	-475,132	-626,913	-790,237	-674,917
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	6,040,005	5,956,386	5,941,695	6,093,549	6,146,191
Participaciones no controladoras	345	369	387	439	460
<b>Patrimonio total</b>	<b>6,040,349</b>	<b>5,956,755</b>	<b>5,942,082</b>	<b>6,093,988</b>	<b>6,146,651</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>9,588,740</b>	<b>9,597,898</b>	<b>9,887,326</b>	<b>10,737,522</b>	<b>10,795,795</b>

## B: ESTADO DE RESULTADOS COMPLETO VIÑA SANTA RITA 2015 – 2019

EERR en UF	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>6,032,328</b>	<b>6,309,685</b>	<b>6,110,447</b>	<b>6,191,933</b>	<b>5,686,118</b>
Costo de ventas	3,506,054	3,685,192	3,683,128	3,739,550	3,415,705
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2,526,274</b>	<b>2,624,493</b>	<b>2,427,319</b>	<b>2,452,383</b>	<b>2,270,413</b>
Otros ingresos	40,486	38,172	41,233	25,927	10,580
Costos de distribución	258,522	261,490	242,952	260,882	246,401
Gastos de administración	1,703,422	1,687,687	1,596,154	1,619,361	1,506,228
Otros gastos, por función	0	0	0	0	0
Otras ganancias (pérdidas)	6,073	7,402	5,234	112,119	5,660
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>610,889</b>	<b>720,890</b>	<b>634,680</b>	<b>710,187</b>	<b>534,024</b>
Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	13,874	4,181	142	946	617
Costos financieros	74,969	73,786	71,059	88,176	89,784
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	0	0	0	-1,663	7,454
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	28,057	44,242	48,955	37,637	23,129
Diferencias de cambio	119,103	19,763	25,269	37,353	-75,083
Resultados por unidades de reajuste	-66,841	-46,820	-29,081	-94,475	-46,596
Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) acumulada anteriormente reconocida en otro resultado integral que surge de la reclasificación de activos financieros de la categoría de medición de valor razonable con cambios en otro resultado integral a la de valor razonable con cambios en resultados	0	0	0	0	0
Ganancias (pérdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	0	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>630,112</b>	<b>668,469</b>	<b>608,907</b>	<b>605,135</b>	<b>338,854</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	145,847	122,410	118,593	177,590	101,945
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	484,266	546,059	490,313	427,545	236,909
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>484,266</b>	<b>546,059</b>	<b>490,313</b>	<b>427,545</b>	<b>236,909</b>

## C: ESTIMACIÓN BETA DE LA ACCION VIÑA SANTA RITA

Al año 2017

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.0380339
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.00144658
R <sup>2</sup> ajustado	-0.00824812
Error típico	0.01935862
Observaciones	105

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media Cuadrado	F	Valor crítico de F
Regresión	1	5.5919E-05	5.5919E-05	0.14921331	0.70008508
Residuos	103	0.03859989	0.00037476		
Total	104	0.03865581			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0.00157757	0.00195103	0.80858307	0.42061873	-0.00229183	0.00544696	-0.00229183	0.00544696
Variable X 1	-0.04179302	0.1081932	-0.38628138	0.70008508	-0.25636871	0.17278267	-0.25636871	0.17278267

**Al año 2018**

## Resumen

Regression Statistics	
Multiple R	0.06450363
R Square	0.00416072
Adjusted R Square	-0.00560241
Standard Error	0.02070776
Observations	104

## ANOVA

	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	1	0.00018274	0.00018274	0.42616644	0.51534472
Residual	102	0.04373875	0.00042881		
Total	103	0.04392149			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0%	Upper 95.0%
Intercept	0.00137937	0.00204948	0.67303335	0.50244811	-0.00268576	0.00544449	-0.00268576	0.00544449
X Variable 1	-0.07542452	0.11553749	-0.65281424	0.51534472	-0.30459259	0.15374355	-0.30459259	0.15374355

**Al año 2019**

## Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.00839448
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	7.0467E-05
R <sup>2</sup> ajustado	-0.00973276
Error típico	0.00935489
Observaciones	104

## ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	cuadrado de los cuad	F	'valor crítico de F
Regresión	1	6.2907E-07	6.2907E-07	0.00718817
Residuos	102	0.00892643	8.7514E-05	
Total	103	0.00892706		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0.00097351	0.00092068	-1.05737824	0.29283682	-0.00279967	0.00085266	-0.00279967	0.00085266
Variable X 1	-0.00447367	0.05276605	-0.08478308	0.93260004	-0.10913487	0.10018754	-0.10913487	0.10018754

**D: ESTIMACIÓN BETA DE LA ACCIÓN VIÑA CONCHA Y TORO (EMP REFERENCIA)****Al 2019 con Concha y Toro**

## Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.28715792
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.08245967
R <sup>2</sup> ajustado	0.07346418
Error típico	0.0266783
Observaciones	104

## ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	cuadrado de los cuad	F	'valor crítico de F
Regresión	1	0.00652429	0.00652429	9.16677577
Residuos	102	0.07259664	0.00071173	
Total	103	0.07912092		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0.00309584	0.00262559	1.1790991	0.24110179	-0.00211202	0.00830369	-0.00211202	0.00830369
Variable X 1	0.45559844	0.15047832	3.02766837	0.00312095	0.15712541	0.75407146	0.15712541	0.75407146