



VALORACIÓN VIÑA SANTA RITA MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS

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

Alumno: Mónica Alejandra Palencia Moreno

Profesor Guía: Marcelo Gonzalez

Santiago, junio 2020

*A mi madre 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.....	6
2. METODOLOGÍA.....	7
2.1 Principales Métodos de Valoración.....	7
2.1.1 Método de Flujos de Caja Descontados.....	8
2.1.2 Método de Múltiplos.....	10
3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	12
3.1 Viña Santa Rita.....	12
3.1.1 Análisis de Crecimiento de la Empresa.....	16
3.2 Industria Vitivinícola Chile.....	18
3.2.1 Crecimiento Industria.....	19
3.2.2 Perspectivas Industria.....	22
3.2.3 Descripción del Benchmark.....	24
4. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	28
5. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	29
6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS.....	32
6.1. Valores para la Industria.....	32
6.2. Construcción de Múltiplos.....	34
CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA.....	38
ANEXOS.....	39

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Clasificación Del Total De Ventas Viña Santa Rita 2015 - 2019. Fuente EEFF.....	16
Tabla 2 - Ventas Por Exportaciones Viña Santa Rita 2015 – 2019.....	18
Tabla 1 - Exportaciones De Vinos Y Mostos 2017, 2018 Y 2019.....	19
Tabla 4 - Reporte De Producción De Vinos Por Región En Chile 2019. Fuente SAG.....	20
Tabla 5 - Producción Histórica De Vino En Chile. Fuente SAG.....	22
Tabla 6 – Composición De Deuda Financiera. Estados De Situación Viña Santa Rita.....	29
Tabla 7 - Estructura De Capital Objetivo Viña Santa Rita.....	31
Tabla 8 - Principales Indicadores Financieros De Empresas De Referencia Para Viña Santa Rita 2018.....	32
Tabla 9 - Principales Indicadores Financieros De Empresas De Referencia Para Viña Santa Rita 2019.....	33
Tabla 10 - Promedio Múltiplos De Empresas De Referencia Viña Santa Rita 2018 – 2019.....	34
Tabla 11 - Resultados De Valoración Por Múltiplos Para Viña Santa Rita A 31 De Diciembre De 2019.....	35

1. RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del estudio es realizar la valoración de la Viña Santa Rita a diciembre de 2019 mediante la metodología de Múltiplos, 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, además de la evaluación de otros indicadores financieros de las empresas de referencia Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Emiliana.

Con la información anterior se calculan los múltiplos relevantes para la industria basado en los EERR de cada una de las compañías para los años 2018 y 2019.

Como resultado del análisis, se estimó el valor de la acción de Viña Santa Rita en \$221 CLP por el método de múltiplos al 31 de diciembre de 2019, 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 fondos¹. 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 comparables².

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.³

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

³ 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 ellos⁴:

Múltiplos de Ganancias:

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

⁴ 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 m² construido en retail)

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

3.1 Viña Santa Rita

Razón Social	SOCIEDAD ANONIMA VIÑA SANTA RITA
Rut	86547900 – K
Nemotécnico	SANTA RITA
Industria	Alimenticias y Bebidas
Regulación	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.

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN 12 MAYORES ACCIONISTAS VIÑA SANTA RITA	
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

3.1.1 Análisis de Crecimiento de la 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
Mercado Nacional	3.257.233	3.417.486	3.322.814	3.413.568	3.134.429
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
Mercado Exporta	2.775.095	2.892.123	2.787.633	2.778.365	2.551.688
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
Total	6.032.328	6.309.609	6.110.447	6.191.933	5.686.118

Tipo de Venta (en %)	2015	2016	2017	2018	2019
Mercado Nacional	54,0%	54,2%	54,4%	55,1%	55,1%
Producto Terminado	48,6%	49,5%	49,6%	50,1%	49,5%
Otras ventas	5,4%	4,7%	4,8%	5,1%	5,6%
Mercado Exporta	46,0%	45,8%	45,6%	44,9%	44,9%

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%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabla 1 - 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 Nielsen⁵ 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 ODEPA⁶ 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 1 - Exportaciones Totales Viña Santa Rita

5 Memoria Anual 2019 de Santa Rita. Pág. 20.

6 Boletín del Vino de enero 2020.

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.

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 2 - Ventas por exportaciones Viña Santa Rita 2015 – 2019

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 período⁷.

⁷ Boletín del vino enero 2020 - ODEPA

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%
SUBTOTAL sin incluir mosto	940.5	845.7	868.6	2.7%
TOTAL EXPORTACIONES VINOS⁸	967.4	875.8	896.7	2.4%
	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%
SUBTOTAL sin incluir mosto	2,010.7	1,988.9	1,924.2	-3.3%
TOTAL EXPORTACIONES VINOS	2,067.7	2,066.1	1,985.2	-3.9%

Tabla 3 - Exportaciones de vinos y mostos 2017, 2018 y 2019

3.2.1 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 origen⁹, 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.

⁸ 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.

⁹ Categorías registradas en el SAG son 3: Vinos con denominación origen, vinos sin denominación de origen y vinos elaborados con uva de mesa.

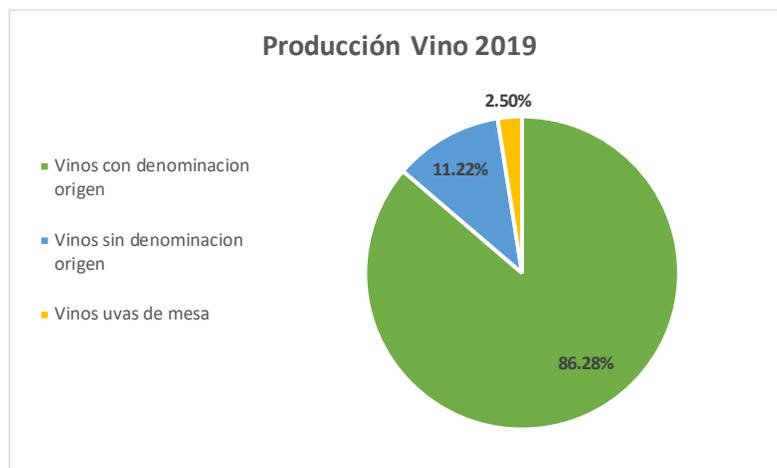


Ilustración 2 - Producción de vino según denominación de origen en Chile 2019. Fuente SAG

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 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
Total	1,030,047,564	133,989,438	29,838,827	1,193,875,829

Tabla 4 - 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

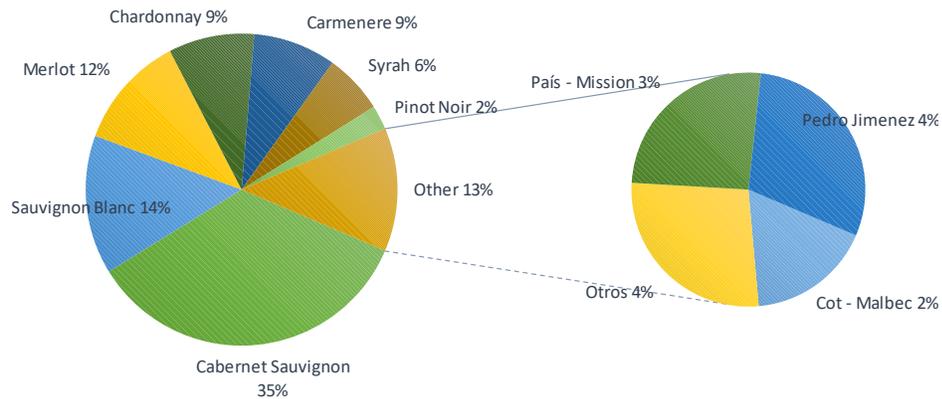


Ilustración 3 - Producción de vino por cepas en Chile 2019. Fuente SAG

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 5 - 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.

3.2.2 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 2017.¹⁰

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.

10 Análisis de la industria vitivinícola chilena – ICR Chile

3.2.3 Descripción del Benchmark

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

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)¹¹.

11 Reseña anual septiembre 2019 Humpreys – Clasificadora de riesgo, pág. 6.

Nombre de la Empresa	Viña San Pedro Tarapacá S.A
Ticker o Nemo-técnico	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

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	VINEDOS EMILIANA S.A.
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 años¹².

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 UF¹³.

12 Página 76 Estados financieros Viña Santa Rita 2019

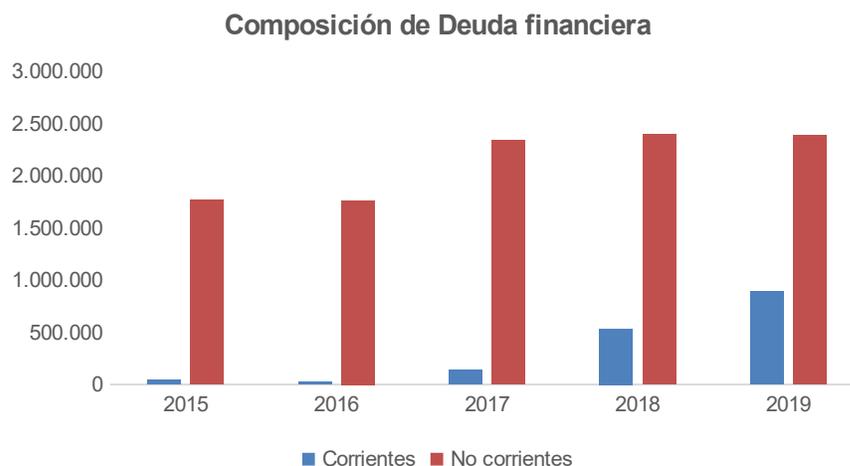
13 Informe Bursátil Diario a 26 de diciembre de 2019. Bolsa de Santiago

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
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
Deuda Financiera (Cts. + NoCts.)	1.804.692	1.786.161	2.473.747	2.924.754	3.272.431

Tabla 6 – 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 ejercicio¹⁴ y el precio de cada acción al último valor disponible en ese periodo¹⁵. Dicho valor se convierte en UF, según transformaciones anteriores.

Periodo	2015	2016	2017	2018	2019
Número de acciones	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184	1.034.572.184
Valor de la acción	141,0	130,0	160,0	144,0	144,0
Patrimonio Bursátil (UF)	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
Valor de la empresa (V)	7.496.454	6.890.703	8.650.726	8.329.221	8.534.837

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:

14 Fuente: Memorias de Viña Santa Rita 2015 a 2019

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

Razón	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio (2015-2019)	Promedio (2017-2019)
B/V	24.07%	25.92%	28.60%	35.11%	38.34%	30.41%	34.02%
P/V	75.93%	74.08%	71.40%	64.89%	61.66%	69.59%	65.98%
B/P	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/V	34.02%
P/V	65.98%
B/P	51.56%

Tabla 7 - Estructura de Capital Objetivo Viña Santa Rita

6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

La valoración por múltiplos consiste en evaluar ratios de la industria la que pertenezca la empresa que se requiere evaluar basados en cifras financieras y de fácil y rápido acceso para tener una referencia sobre el precio de la acción o el valor de una compañía.

6.1. Valores para la Industria

Las empresas seleccionadas para hacer la valoración por múltiplos son aquellas que tienen información pública y que por su tamaño son representativas de la industria, es decir: Viña concha y Toro, Viña Emiliana y Viña San Pedro Tarapacá.

2018

Empresas Índice CONS. & INMOB	Concha y Toro	Emiliana	San Pedro Tarapacá	Santa Rita
Precio Acción (31/12/2018)	\$ 1.369,0	\$ 35,0	\$ 5,8	\$ 144,0
Nº Acciones	747.005.982	636.428.572	39.969.696.632	1.034.572.184
MKT CAP (\$)	\$ 1.022.651.189.358	\$ 22.275.000.020	\$ 229.825.755.634	\$ 148.978.394.496
Total Pasivos (\$)	\$ 572.327.009.000	\$ 19.563.217.000	\$ 112.427.830.000	\$ 128.002.675.000
Deuda Financiera (\$)	\$ 318.743.784.000	\$ 12.633.043.000	\$ 38.502.472.000	\$ 80.623.162.000
Caja (\$)	\$ 37.486.337.000	\$ 265.188.000	\$ 14.825.169.000	\$ 3.312.062.000
Valor de la Empresa (\$)	\$ 1.303.908.636.358	\$ 34.642.855.020	\$ 253.503.058.634	\$ 226.289.494.496
Resultado Operacional (\$) - EBITDA	\$ 60.007.337.000	\$ 1.472.959.000	\$ 22.015.756.000	\$ 19.576.855.000
Ventas (\$)	\$ 614.128.905.000	\$ 21.488.976.000	\$ 206.518.731.000	\$ 170.685.536.000
Patrimonio Valor Libros	\$ 572.153.244.000	\$ 30.542.761.000	\$ 229.531.491.000	\$ 167.985.599.000
Precio acción Valor Libros	\$ 765,9	\$ 48,0	\$ 5,7	\$ 162,4
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	\$ 50.101.333.000	\$ 817.952.000	\$ 14.833.018.000	\$ 11.785.627.000
Ganancia por acción	\$ 65,7	\$ 1,3	\$ 0,4	\$ 11,4

EBIT	\$ 61.495.451.000	\$ 839.962.000	\$ 20.168.635.000	\$ 16.681.038.000
-------------	-------------------	----------------	-------------------	-------------------

Tabla 8 - Principales indicadores financieros de empresas de referencia para Viña Santa Rita 2018

2019

Empresas Índice CONS. & INMOB	Concha y Toro	Emiliana	San Pedro Tarapacá	Santa Rita
Precio Acción (31/12/2019)	\$ 1.445,5	\$ 34,0	\$ 7,0	\$ 144,0
N° Acciones	747.005.982	636.428.572	39.969.696.632	1.034.572.184
MKT CAP (\$)	\$ 1.079.797.146.981	\$ 21.638.571.448	\$ 279.787.876.424	\$ 148.978.394.496
Total Pasivos (\$)	\$ 659.782.661.000	\$ 23.064.917.000	\$ 139.805.629.000	\$ 131.616.977.000
Deuda Financiera (\$)	\$ 391.574.657.000	\$ 14.464.944.000	\$ 55.612.883.000	\$ 92.642.315.000
Caja (\$)	\$ 72.037.137.000	\$ 159.876.000	\$ 23.551.635.000	\$ 4.859.336.000
Valor de la Empresa (\$)	\$ 1.399.334.666.981	\$ 35.943.639.448	\$ 311.849.124.424	\$ 236.761.373.496
Resultado Operacional (\$) - EBITDA	\$ 77.077.016.000	\$ 1.784.389.000	\$ 34.049.879.000	\$ 15.118.199.000
Ventas (\$)	\$ 656.980.447.000	\$ 22.236.252.000	\$ 212.321.758.000	\$ 160.973.656.000
Patrimonio Valor Libros	\$ 594.034.466.000	\$ 29.916.163.000	\$ 241.086.682.000	\$ 174.011.318.000
Precio acción Valor Libros	\$ 795,2	\$ 47,0	\$ 6,0	\$ 168,2
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	\$ 53.409.975.000	\$ 854.122.000	\$ 22.218.101.000	\$ 6.706.878.000
Ganancia por acción	\$ 70,3	\$ 1,3	\$ 0,6	\$ 6,5
EBIT	\$ 70.481.519.000	\$ 1.002.791.000	\$ 28.458.855.000	\$ 9.592.923.000

Tabla 9 - Principales indicadores financieros de empresas de referencia para Viña Santa Rita 2019

Los anteriores son los valores necesarios de las empresas de referencia y de la propia Viña Santa Rita, sobre la que se quiere hacer la valoración por múltiplos, que fueron extraídos de los EEFF de cada una de las compañías bajo el formato IFRS9. Todas las deudas se presentan en pesos.

Algunas consideraciones sobre los datos son:

- Total Pasivos: La suma del total de los pasivos a valor libro, para hacerlos equivalentes al valor de la deuda en libros o el Book Value of Debt.
- Deuda financiera: La suma de los Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, para hacerlos equivalentes al valor de la deuda económica o Market Value of Debt.
- Caja: Equivalente a la cuenta del activo de Efectivo y Equivalentes al efectivo.
- Valor de la Empresa: Es el resultado de sumar el MKT CAP y la deuda financiera, restando el valor de la caja.

6.2. Construcción de Múltiplos

Dado lo anterior, se busca calcular los siguientes ratios para las empresas. Estos ratios se consolidarán como un promedio de las 3 empresas para el año 2018 y un promedio para el año 2019. Finalmente, el promedio de estos dos años será el valor del múltiplo usado en la valoración.

TIPO DE MÚLTIPLO		Concha Y Toro		Emiliana		SP Tarapacá		Promedios		Promedio General
		2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	20,8	20,6	27,2	25,3	15,5	12,5	21,2	19,5	20,3
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	21,7	18,2	23,5	20,1	11,5	9,2	18,9	15,8	17,4
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	21,2	19,9	41,2	35,8	12,6	11,0	25,0	22,2	23,6
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,8	1,8	0,7	0,7	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2
	VALUE TO BOOK RATIO	1,2	1,2	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	20,4	20,2	27,2	25,3	15,5	12,6	21,0	19,4	20,2
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	26,0	26,2	42,4	42,1	17,1	14,0	28,5	27,4	28,0

Tabla 10 - Promedio múltiplos de empresas de referencia Viña Santa Rita 2018 – 2019

Las fuentes de información son los Estados Financieros, Estados de Resultados y Memorias que están disponibles en la web pública de cada compañía y consolidados en la CMF.

Una vez calculado el promedio, se multiplica con el valor correspondiente a la razón financiera o múltiplo de la compañía Santa Rita a fecha del 31 de diciembre de 2019.

Con esto, se obtiene un valor de acción, valor de patrimonio o un valor de la empresa. Es importante identificar cada uno de los múltiplos para ajustar cada uno y obtener los valores exactos de la acción.

#	Múltiplos	Múltiplo	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
1	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	20,3	-	-	131,8
2	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	17,4	262.603.122.632	174.820.143.632	253,8
3	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	23,6	226.506.954.589	138.723.975.589	218,9
4	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,2	-	209.379.997.179	287,2
5	VALUE TO BOOK RATIO	0,9	269.642.775.356	181.859.796.356	260,6
6	PRICE TO SALES RATIO (PS)	20,2	-	135.571.408.232	215,9
7	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	28,0	187.554.821.302	99.771.842.302	181,3
				Promedio	221,4

Tabla 11 - Resultados de Valoración por múltiplos para Viña Santa Rita a 31 de diciembre de 2019

Para estimar el valor de la acción, por ejemplo, mediante el múltiplo PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE), se multiplica el valor del múltiplo 20,3 por la ganancia por acción de Santa Rita a 31 de diciembre de 2019, es decir \$ 6,5 y el resultado de la multiplicación es 131,8 CLP como precio por acción.

Para estimar el valor de la acción, por ejemplo mediante el múltiplo ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA), primero se calcula el EV de Santa Rita mediante el

producto del múltiplo 17,4 y el EBITDA de Santa Rita a 31 de diciembre de 2019, es decir, \$15.118.199.000; es decir, el EV es \$226.506.954.589. A este valor, se le resta la deuda financiera y se suma la caja según resultados de la Tabla 9 y se obtiene el Patrimonio Económico por valor de \$ 174.820.143.632. Éste último se divide por el número de acciones 1.034.572.184 y se obtiene un precio por acción de \$253,8. La metodología de cálculo es similar para los múltiplos 3, 5 y 7.

Para estimar el valor de la acción, por ejemplo mediante el múltiplo PRICE TO BOOK EQUITY (PBV), primero se calcula el producto entre el múltiplo 1,2 y el Patrimonio en libros a 31 de diciembre de 2019 por valor de \$ 174.011.318.000. El resultado obtenido se divide por el número de acciones 1.034.572.184 y el resultado es un precio por acción de \$287,2. La metodología de cálculo es similar para el múltiplo 6.

Realizando un ejercicio similar para los demás múltiplos, se obtuvo que el promedio de los valores de la acción corresponde a \$221,4 pesos por acción, usando todos los múltiplos que se identificaron anteriormente para la valorización de la empresa.

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 múltiplos, se observó que los precios obtenidos en algunos de los múltiplos son altos y en promedio tienen una variación del 53% con respecto al precio de mercado, los que menos variación registran son Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (PE) y Enterprise Value To Sales Ratio (VS).

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
Activos [sinopsis]					
Activos corrientes [sinopsis]					
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					
Activos corrientes totales	4,831,875	4,770,970	4,848,580	5,084,362	4,977,024
Activos no corrientes [sinopsis]					
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
Total de activos no corrientes	4,756,865	4,826,928	5,038,746	5,653,160	5,818,771
Total de activos	9,588,740	9,597,898	9,887,326	10,737,522	10,795,795

ESTADO DE SITUACION GLOBAL					
En UF	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	1/0/1900
Patrimonio y pasivos [sinopsis]					
Pasivos [sinopsis]					
Pasivos corrientes [sinopsis]					
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					
Pasivos corrientes totales	1,608,992	1,691,544	1,333,322	1,926,379	1,957,224
Pasivos no corrientes [sinopsis]					
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					
Total de pasivos no corrientes	1,939,398	1,949,599	2,611,923	2,717,155	2,691,919
Total de pasivos	3,548,390	3,641,143	3,945,245	4,643,534	4,649,144
Patrimonio [sinopsis]					
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
Patrimonio total	6,040,349	5,956,755	5,942,082	6,093,988	6,146,651
Total de patrimonio y pasivos	9,588,740	9,597,898	9,887,326	10,737,522	10,795,795

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

EERR en UF	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	6,032,328	6,309,685	6,110,447	6,191,933	5,686,118
Costo de ventas	3,506,054	3,685,192	3,683,128	3,739,550	3,415,705
Ganancia bruta	2,526,274	2,624,493	2,427,319	2,452,383	2,270,413
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
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	610,889	720,890	634,680	710,187	534,024
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
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	630,112	668,469	608,907	605,135	338,854
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
Ganancia (pérdida)	484,266	546,059	490,313	427,545	236,909