



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA VIÑA SAN PEDRO  
TARAPACÁ  
Mediante Método de Múltiplos**

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

**Alumno: Javier Quezada González**

**Profesor Guía: Mauricio Jara Bertin**

**En Santiago, a Diciembre del año 2020**

## Índice:

<b>1. Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Metodología: Principales Métodos de Valoración .....</b>	<b>5</b>
2.1 Modelo de Descuento de Dividendos.....	6
2.2 Método de Múltiplos.....	7
<b>3. Descripción de la Empresa e Industria.....</b>	<b>9</b>
3.1 Descripción de Viña San Pedro Tarapacá .....	9
3.2 Descripción de la Industria .....	12
3.2.1 Industria Nacional.....	12
3.2.2 Industria Internacional .....	16
3.3 Empresas Benchmark .....	20
<b>4. Descripción del Financiamiento de la Empresa.....</b>	<b>23</b>
<b>5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....</b>	<b>24</b>
5.1 Deuda Financiera.....	24
5.2 Patrimonio Económico.....	24
5.3. Estructura de Capital Objetivo.....	25
<b>6. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa.....</b>	<b>27</b>
6.1 Beta de la Acción y Presencia Bursátil.....	27
6.2 Costo de Capital Promedio Ponderado.....	27

<b>7. Valoración de la Empresa por Múltiplos.....</b>	<b>32</b>
7.1 Valores para la Industria.....	32
7.2 Indicadores de la Empresa.....	33
7.3. Valores de la Empresa en base a Múltiplos de la Industria.....	34
7.4. Análisis de Resultados de Método de Múltiplos.....	34
<b>8. Conclusiones.....</b>	<b>35</b>
<b>9. Bibliografía.....</b>	<b>36</b>
<b>10. Anexos.....</b>	<b>37</b>
10.1 Anexo 1: Filiales de Viña San Pedro Tarapacá.....	37
10.2 Anexo 2: Cálculo Costo de la Deuda.....	38
10.3 Anexo 3: Bono emitido y pagado.....	40

## 1. Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene como objeto estimar la valorización económica de la empresa Viña San Pedro Tarapacá S.A. y de sus filiales al 30 de junio del 2019, mediante el método de Valoración por Múltiplos de la Industria.

Fundada en 1865, Viña San Pedro Tarapacá (desde ahora VSPT) es el segundo mayor exportador de vino chileno, y posee el primer el lugar en el segmento de vinos finos del mercado nacional. Una de las viñas tradicionales e históricas de Chile, tiene presencia en más de ochenta mercados en cinco continentes con sus marcas Grandes Vinos de San Pedro, 1865 Single Vineyard, Castillo de Molina, 35 SUR y Gato Negro. Al cierre del año 2018, sus ventas fueron de 206.519 MM\$ y su utilidad de 14.833 MM\$.

Para el desarrollo de este documento y la determinación de los valores de la compañía, se utilizaron diversas fuentes de información pública, principalmente los datos proporcionados por la misma empresa a la CMV (ex SVS), reseñas de clasificación, memorias anuales y datos proporcionados por Bloomberg.

El trabajo parte describiendo la metodología usada para el desarrollo de la valoración, para luego describir la empresa, industria, y su desempeño de los últimos años, analizando las ventas y estructura de costos. Posteriormente se realiza un análisis del financiamiento de la compañía, estimando su estructura de capital, costo patrimonio y de capital, para luego calcular los ratios de las empresas más representativas de la industria vitivinícola nacional y aplicar el método de múltiplos adecuado. Se llegó a un valor proyectado de \$ 3,44 a junio de 2019, frente al valor de mercado de la acción de Viña San Pedro Tarapacá de \$ 6,10 en la misma fecha.

## 2. Metodología: 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>.

No 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 flujos, y por ello como un activo financiero.

---

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

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

## 2.1 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Dónde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

## 2.2 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 son 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)
- 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

---

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

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 Descripción de Viña San Pedro Tarapacá**

Viña San Pedro Tarapacá S.A. es la segunda viña más importante del país con presencia en más de 80 mercados. Su portafolio de vinos incluye marcas emblemáticas como Altaïr, Cabo de Hornos, Sideral, Kankana del Elqui, Tierras Moradas, 1865, Epica, Castillo de Molina, 35 SUR y Gato Negro. El alto reconocimiento por sus vinos va de la mano de un elevado proceso de modernización, con inversiones enfocadas en el desarrollo de tecnología de punta, obtención de viñedos propios y en su expansión hacia el extranjero. VSPT posee 5.335 hectáreas plantadas, 4.270 en Chile y 1.065 en Argentina. Está compuesto por 6 bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo y Viñamar en Chile; La Celia y Graffigna en Argentina. Esta diversidad le permite tener una complementariedad de valles vitivinícolas. La compañía cuenta con más de 1.200 empleados y sus oficinas principales se encuentran en Santiago de Chile.

Al cierre del último año, VSPT presentó ingresos por actividades ordinarias por \$ 206.519 millones (un 1% más que el año anterior), consiguiendo una ganancia bruta de \$ 22.667 millones y una utilidad del ejercicio de \$ 14.833 millones, lo que representa un descenso del 16% respecto al resultado del año anterior, lo que se explica en parte por el alto costo de las cosechas de los últimos dos periodos y el descenso de las ventas en el mercado internacional.

A continuación se presenta una ficha de Viña San Pedro, mostrando sus principales características:

	<b>Observaciones</b>
Razón Social	Viña San Pedro Tarapacá S.A.
Rut	91.041.000-0
Nemotécnico	VSPT
Industria	Vitivinícola y bebestibles
Regulación	Sujeta a fiscalización de la Comisión de Mercado de Valores (ex SVS), a regulaciones ambientales en la producción a nivel nacional y en los países en donde comercializa.
Tipo de Operación	Viña San Pedro de Tarapacá es una compañía dedicada a la producción y comercialización de vinos ultra-premium, Premium, reserva, varietales y masivos, bajo la familia de marcas Viña San Pedro, Viña Tarapacá, Viña Santa Helena, Viña Misiones de Rengo, Viña Mar, Viña Casa Rivas, Viña Leyda, Bodega Tamarí y Finca La Celia.
Filiales	Se detallan en el <b>Anexo 1</b>

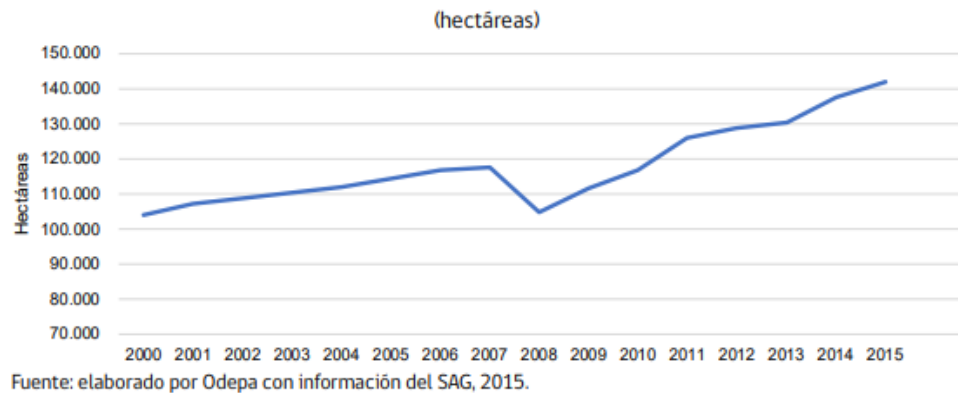
12 Mayores Accionistas	Nombre	Número de acciones suscritas y pagadas	% de propiedad (*)
	CCU INVERSIONES S A	33.177.106.622	83,01%
	YANGHE CHILE SPA	4.996.212.080	12,50%
	BANCO DE CHILE	517.491.294	1,29%
	HMG GLOBETROTTER	204.823.578	0,51%
	BANCO ITAU CORPBANCA	187.223.949	0,47%
	BANCHILE C DE B S A	113.441.358	0,28%
	BOLSA DE COMERCIO STGO	83.342.910	0,21%
	INVERSIONES ORENGO SA	73.005.467	0,18%
	BCI C DE B S A	69.720.496	0,17%
	SANTANDER CB LTDA	53.583.520	0,13%
	BTG PACTUAL	47.914.879	0,12%
	FFMM COMPASS	31.029.379	0,08%

## 3.2. Descripción de la Industria

### 3.2.1 Industria Nacional

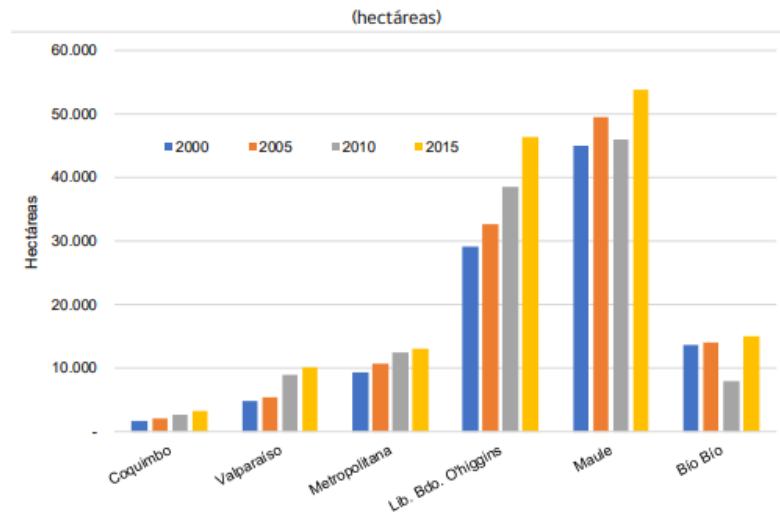
Según el Catastro Vitivinícola del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG) del año 2015, se visualiza un crecimiento constante de la superficie vitícola nacional. Esta tendencia al alza presenta una tasa anual de crecimiento de 2% para el período comprendido entre los años 2000 y 2015. En el gráfico 1 se presenta la evolución anual de la superficie nacional, donde se aprecia una baja importante en la superficie para los años 2007 y 2008. El cambio observado en estos años no corresponde a una disminución efectiva de la superficie vitícola producto del arranque de viñas, sino que es consecuencia de una modificación en el método de declaración de la superficie en el catastro, al pasar de un sistema presencial a uno con modalidad en línea (por internet) y que causó una sub-declaración para esos años.

**Gráfico 1:**



Desde una perspectiva regional, destaca el crecimiento en la superficie de la región de La Araucanía con un 19% promedio anual entre el año 2000 y 2015, señal de una expansión de la frontera vitivinícola. Le siguen en crecimiento las regiones de Valparaíso y Coquimbo con incrementos de 5% y 4% respectivamente, en igual período. La superficie vitícola nacional se concentra en las regiones del Maule (53.839 hectáreas) y del Libertador Bernardo O'Higgins (46.414 hectáreas), acumulando el 70,6% de la superficie (gráfico 1).

**Gráfico 2: Evolución de la superficie vitícola nacional por región**



Le siguen las regiones del Bío Bío y Metropolitana, con superficies cercanas al 10%, y Valparaíso con 7% de la superficie. El resto de las regiones del país, tienen una participación muy menor dentro del total nacional. - Evolución de la superficie de las principales cepas En Chile existen alrededor de 75 diferentes cepas viníferas plantadas, pero sólo 7 de ellas representan más del 80% de la superficie plantada (gráfico 2).

Cuadro 1. Superficie vitícola nacional por cepa (hectáreas)		
Cepa	2015	% participación
Cabernet Sauvignon	43.211	31,5
Sauvignon Blanc	15.173	11,0
Merlot	12.243	8,9
Carmenère	10.861	7,9
Chardonnay	11.698	8,5
Syrah	8.233	6,0
País	12.521	9,1
Pinot Noir	4.149	3,0
Cabernet Franc	1.672	1,2
Semillón	959	0,7
Riesling	423	0,3
Chenin Blanc	46	0,0
Otros	20.731	15,1
<b>Totales</b>	<b>137.376</b>	<b>100,0</b>

Fuente: elaborado por Odepa con información del SAG, 2015.

La principal cepa plantada es Cabernet Sauvignon, que supera por lejos al resto de las cepas, con más de 43 mil hectáreas, representando el 30,4% del total de la superficie y se encuentra distribuida prácticamente en todas las regiones que tienen expresión vitícola. En segundo lugar de importancia, por superficie, se ubica la Sauvignon Blanc, con más de 15 mil hectáreas y 10,7% de la superficie nacional. Le siguen las cepas País (8,8%), Merlot (8,6%), Chardonnay (8,2%), Carmenère (7,7%) y Syrah (5,8%). En cuanto a la evolución de la superficie plantada por cepa en el período 2000 – 2015 (cuadro 1), destaca la Syrah, con un crecimiento de 10% promedio anual, seguido por Sauvignon Blanc, Carmenère y Cabernet Franc con 6% de crecimiento promedio anual, cada una. Es importante destacar el crecimiento “aparente” de la cepa País posterior al cambio en la modalidad de declaración del catastro vitícola ya explicada, con 21% promedio anual entre 2008 y 2015, el que se podría explicar por el ajuste realizado el año 2015 al Decreto 464 (que establece la zonificación vitícola y fija las normas para su utilización) y que incluyó esta cepa (y la cepa Cinsault) al listado de cepas que pueden tener denominación de origen cuando provengan del secano interior de las regiones del Maule y Bío Bío, lo que valorizó la cepa y motivó a los productores a actualizar su información en el catastro SAG.

A continuación, el cuadro 2 presenta los principales riesgos del negocio y mitigadores aplicados por VSPT:

**Cuadro 2**

Principales riesgos	Principales mitigadores aplicados por VSPT
Riesgo agrícola	Diversidad de valles y regiones.
Variabilidad tipo de cambio	Cobertura de moneda para cubrir plazos de pedidos y entrega de producción.
Vaivenes económicos	Presencia en más de 80 países.
Variabilidad costo materia prima	Contratos con algunos proveedores y relaciones de largo plazo, pero en general las compras de uva y vino son a precio spot.
Riesgos regulatorios	Ventas en mercado de exportación y doméstico (principalmente exportación).

Pese a que muchos de los riesgos tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren la totalidad del efecto que pudiera tener en el negocio de la compañía. Así, si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

### 3.2.2. Industria Internacional

De acuerdo con datos de la Organización Internacional del Vino (OIV), la producción mundial de vino estimada para el año 2018 fue en torno a los 279 millones de hectolitros, un aumento del 13% respecto al año anterior.

Europa sigue siendo el principal productor mundial con el 63% del total, donde Italia continúa como el principal productor del mundo con 48,5 millones de hectólitros (hL), esto es un 14% más que en 2017, seguido de Francia con 46,4 millones de hL, esto es un 27% más que el año anterior, y España con 40,9 millones de hL, aumentando un 26% su producción respecto al año anterior.

Los productores del Nuevo Mundo son liderados por Estados Unidos, que según informa la OIV, se ubica en la cuarta posición a nivel mundial, elevando su nivel de producción respecto del año anterior, la que alcanzó los 23,9 millones de hL. En América del Sur, Argentina ocupa el quinto lugar con una producción de 14,5 millones de hL, una producción 23% mayor que la de 2017. Mientras que Chile sube al sexto lugar a nivel mundial alcanzando los 12,9 millones de hL, una producción un 36% mayor respecto al 2017.

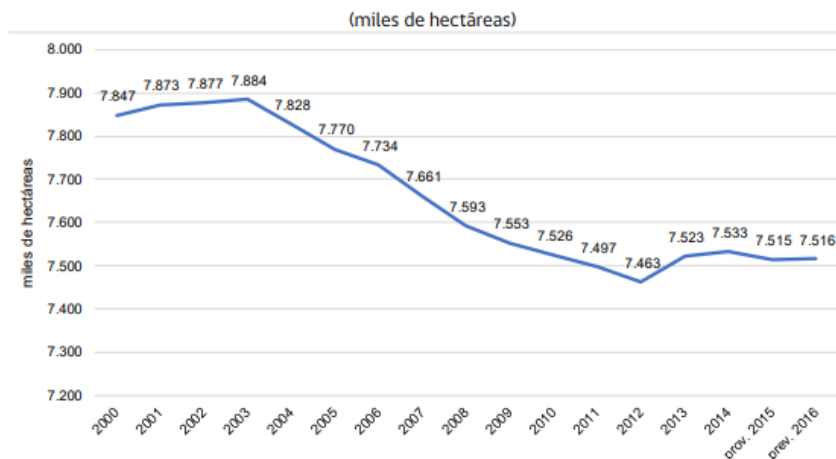
Australia disminuyó su producción un 9%, alcanzando los 12,5 millones de hL mientras que Nueva Zelanda aumentó un 3% su producción alcanzando los 3,0 millones de hL (Fuente Memoria VSPT 2018).

Según los últimos datos en superficie presentados por la Organización Internacional de la Uva y el Vino (OIV) en junio de 2017, la superficie vitícola mundial estaría sobre los 7,5 millones de hectáreas, considerando la superficie de uvas destinada a vinificación, uva de mesa y uvas pasas (gráfico 3). Esta superficie permanece relativamente estable durante los últimos años, pero presenta una disminución de más de 300 mil hectáreas, respecto a la de comienzos del milenio. El 50% de esta superficie se concentra en España (975 mil hectáreas), China (847 mil hectáreas), Francia (785 mil hectáreas), Italia (690 mil hectáreas) y Turquía (480 mil hectáreas). España, Francia e Italia son países esencialmente vitivinícolas, la superficie de China está principalmente destinada a uva de mesa, mientras que Turquía se concentra en la producción de pasas. Desde el año 2000 a la fecha se observa que la mayoría de los países europeos y Turquía e Irán han disminuido su superficie, mientras que en China, India, Chile y Nueva Zelanda la superficie



aumentó en este mismo período. En España, Francia y Estados Unidos la superficie ha permanecido estable los últimos años.

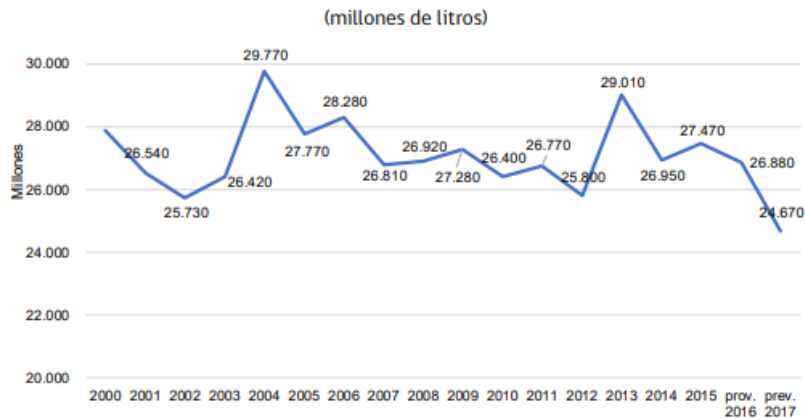
**Gráfico 3: Superficie vitícola mundial**



Fuente: elaborado por Odepa con información de la OIV, 2017.

La producción mundial de vino para el año 2017, estimada por la OIV sobre la base de la información del 88% de la producción mundial y la hipótesis de 10% de variación respecto a la producción del año 2016 en el caso de los países donde no hay información de producción disponible, llegaría a los 24,7 mil millones de litros de vino (gráfico 4), lo que representa una disminución de 8,2% respecto al volumen producido en 2016. Este nivel de producción es históricamente bajo y sólo se puede comparar con la producción de 1991 (25,2 mil millones de litros) y 1994 (24,9 mil millones de litros). En Europa, las estimaciones de cosecha de los principales países productores son bajas para este año, Italia registró una reducción de 23% (3.930 millones de litros), Francia disminuyó 19% (3.670 millones de litros) y España retrocedió 15% (3.350 millones de litros) en relación con 2016. Por su parte, Alemania disminuyó 10% y Grecia 5%, llegando sólo a 810 y 250 millones de litros, respectivamente. En los países americanos la situación es muy diferente, Estados Unidos vuelve a mostrar altos niveles productivos (2.330 millones de litros), sin embargo, esta proyección podría ajustarse debido a los fuertes incendios que afectaron la zona productiva posterior al momento de realizar las estimaciones. Brasil, luego de una importante baja de su producción 2016 (-53%), este año muestra una recuperación de 169%, llegando a 340 millones de litros; Argentina muestra una situación similar, con una recuperación en su producción de 25% respecto del mismo año.

**Gráfico 4: Producción mundial de vino**



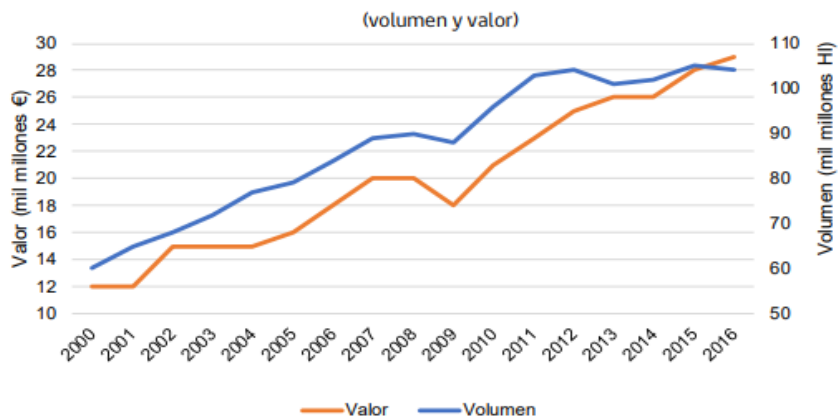
Fuente: elaborado por Odepa con información de la OIV, 2017.

En cuanto al consumo mundial de vino, en el informe emitido por la OIV en octubre de 2017 se entregan las proyecciones para este año considerando dos escenarios diferentes. En el primer escenario, que considera una recuperación en el largo plazo de los niveles de consumo, el volumen llegaría a 24,6 mil millones de litros de vino. En el segundo escenario, que considera una contracción en el consumo desde el año 2008, producto de la crisis económica, se estima un nivel de consumo de 24,1 mil millones de litros. Con esto, el promedio del consumo para el año 2017 debiera ser 24,3 mil millones de litros. Esta cifra es muy similar a la de producción estimada, por lo que, considerando que hay una demanda adicional para fines industriales de unos 3.000 millones de litros, se estima que para el año 2018 habrá una importante estrechez de oferta. Sólo cinco países concentran cerca del 50% del consumo mundial de vino: Estados Unidos 13,2%, Francia 11,2%, Italia 9,4%, Alemania 8,1% y China 7,2%.

Durante 2016 el comercio mundial de vino alcanzó 10,4 mil millones de litros y USD 23,3 mil millones, lo que significa una reducción de 1,2% en volumen y un alza de 2% en valor. Sin embargo, la tendencia en el comercio del vino durante el presente milenio mantiene al alza (gráfico 5), con una tasa de crecimiento promedio anual de 3% en volumen y 6% en valor en este período. En volumen, España sigue siendo el principal exportador, con una participación de 22% del mercado, pese al retroceso mostrado en el último período; le siguen Italia y Francia, con 20% y 13% del mercado. Chile mantiene su cuarta posición, seguido por Australia, que consolida su

participación. En términos de valor, Francia es el principal origen, con 28,5% del mercado. Por su parte, España, se ubica en tercer lugar en valor, con 9,1% del mercado. Los países que impulsan el alza en el valor de las exportaciones son: Italia, Australia y Nueva Zelanda. Si se consideran las exportaciones por tipo de producto, el vino embotellado representó el 54% del volumen, siendo la principal categoría, pese a la constante disminución de su participación observada desde el año 2000; el valor de exportación de este tipo de producto sigue en alza, en el último período creció 2,2%, representando 72% del total exportado. El vino a granel sigue aumentando su participación en las exportaciones, la que el año 2016 llegó a 38% en volumen y 10% del valor total. Por su parte, los vinos espumantes siguen aumentando su participación en el mercado, con alzas de 7,1% en volumen y 2,9% en valor, respecto a 2015, representando 8% del volumen y 18% del valor total exportado. Finalmente, si se observa el comercio mundial desde el punto de vista de los importadores, Alemania se mantiene como el principal importador de vinos del mundo, representando 14% del volumen de las importaciones totales, seguido por Reino Unido con 13% y Estados Unidos con 11%.

**Gráfico 5: Evolución del comercio mundial de vino**



Fuente: elaborado por Odepa con información de la OIV, 2017.

### 3.3 Empresas Benchmark

Se han identificado dos empresas benchmark dentro de la competencia nacional: Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita, las cuales se presentan de manera sucinta a continuación:

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>VIÑA CONCHA Y TORO S.A.</b>
Ticker o Nemo­técnico	CONCHATORO
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (profile)	<b>Viña Concha y Toro S. A.</b> (IPSA: CONCHATORO) es la compañía controladora de la viña homónima establecida en Chile. Es la principal productora y exportadora de vinos de Latinoamérica y una de las 10 mayores compañías de vino en el mundo. La compañía ha alcanzado reconocimiento popular principalmente por sus vinos Casillero del Diablo y Don Melchor. A partir de la Temporada 2010-2011 de la Premier League de Inglaterra es uno de los auspiciadores del Manchester United FC.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector Vitivinícola.

Negocios en que se encuentra	<p>Su estrategia de negocios busca sostener tasas de crecimiento atractivas y alcanzar cada vez un mayor grado de penetración y visibilidad de la marca en los diferentes mercados. Con este objetivo la Compañía ha desarrollado un amplio catálogo de productos con el que participa en todos los segmentos de mercado ofreciendo vinos de alta calidad a precios competitivos. Hoy, Concha y Toro tiene presencia mundial, llegando a más de 130 países como Reino Unido, Estados Unidos, Canadá junto a otros países y regiones.</p> <p>El área de negocio más relevante son las exportaciones desde Chile, representando el 72,4% de la venta. Por su parte, el mercado doméstico representa el 17,1% y Argentina, el 7,2%.</p>
<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>Sociedad Anónima Santa Rita</b>
Ticker o Nemo-técnico	SANTA_RITA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la Empresa (profile)	<p>Santa Rita es una de las viñas chilenas más importantes, presentando presencia a nivel global en más de 60 países, siendo los principales destinos de las ventas EEUU, Irlanda, Canadá, Escandinavia, Brasil, Reino Unido, Japón, China, Corea y Holanda. La empresa ofrece una gran variedad de vinos a través de una amplia gama de marcas.</p>

Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Vinos, bebestibles
Negocios en que se encuentra	El negocio de la compañía es la producción y comercialización de vino, lo cuales se venden es todo el mundo.

#### 4. Descripción del Financiamiento de la Empresa

La estructura del contrato de emisión de bonos, esto es, Declaraciones y Garantías, Covenants y Eventos de Default, no estipulan condiciones tales que impliquen una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

VSPT se financia esencialmente con entidades financieras. Su deuda bancaria al 30 de junio de 2019 tiene una tasa de interés fija promedio de **3,23% (Anexo 2)**. Para administrar el riesgo de tasas de interés, la Sociedad posee una política de administración de tasas de interés que busca reducir la volatilidad de su gasto financiero y mantener un porcentaje ideal de su deuda en instrumentos con tasas fijas. La posición financiera se encuentra principalmente fija por el uso de deudas de corto y largo plazo e instrumentos derivados tales como cross currency interest rate swaps. Consecuentemente, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la estructura de financiamiento se encuentra compuesta en un 100% en deuda con tasas de interés fija.

Al cierre del año 2019, VPST no mantiene deuda asociada a emisión de bonos en el mercado local, pero mantiene vigente la línea de bonos N° 415, la cual fue inscrita el 13 de junio de 2005 por UF 1.500.000 a un plazo de 25 años. Al cierre de junio del año 2005 se inscribió la serie A con cargo a esta línea de bonos por UF 1.500.000 a un plazo de 20 años y a una tasa de emisión del 3,8%. En el año 2011 se pagó en forma anticipada el 50% de la emisión del bono serie A. Durante noviembre del año 2014, se generó el rescate anticipado del saldo total pendiente de liquidación a esa fecha **(Anexo 3)**.

## 5. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

### 5.1. Deuda Financiera:

Se presenta a continuación el resumen del análisis de los saldos revelados en los estados financieros desde el 31 de diciembre de 2015 al 30 de junio de 2019, bajo norma IFRS en unidades de fomento:

**Tabla 1: Balance Resumido Deuda Financiera (en M UF)**

Deuda Financiera (B)	2015	2016	2017	2018	2019*
	1,129.69	1,065.48	919.05	1,396.75	1,802.44

*Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados*

*\*Al cierre de Junio del año 2019*

### 5.2. Patrimonio Económico

Se presenta a continuación el resumen de la estimación del patrimonio económico a los cierres desde el 31 de diciembre de 2015 al 30 de junio de 2019, bajo norma IFRS en unidades de fomento. Se estima valor de patrimonio económico según número de acciones (compañía sólo dispone de acciones comunes) suscritas y pagadas a cada cierre contable anual (2019 al 30 de junio) y el precio de cierre de la acción al periodo respectivo:

**Tabla 2: Resumen Patrimonio Económico (en M UF)**

Patrimonio Económico (P)	2015	2016	2017	2018	2019*
	7365.01	7626.99	7891.71	8125.96	8416.49

*Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados*

*\*Al cierre de Junio del año 2019*



**Tabla 3: Valor Económico de la Empresa (en M UF)**

Valor de Activos (P + B)	2015	2016	2017	2018	2019*
	11048.46	11,359.42	11299.7	12255.16	13085.06

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados

\*Al cierre de Junio del año 2019

### 5.3. Estructura de Capital Objetivo

Se calcula estructura de capital histórica considerando deuda financiera y patrimonio económico según acciones suscritas y pagadas a cada cierre, revelados anteriormente. Luego, se presentan estadísticos básicos y sugerimos usar promedio de 2017, 2018 y primer semestre 2019:

**Tabla 4: Estructura histórica de VSPT**

	2017	2018	2019*	Promedio
Deuda Financiera (B) (M UF)	919.05	1,396.75	1,802.44	1372.75
Patrimonio Bursátil (P) (M UF)	7891.71	8125.96	8416.49	8144.72
<b>B+P=V</b>	<b>8,810.76</b>	<b>9,522.71</b>	<b>10,218.93</b>	<b>9517.47</b>
<b>B/V</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>
<b>P/V</b>	<b>90%</b>	<b>85%</b>	<b>82%</b>	<b>86%</b>
<b>B/P</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados

\*Al cierre de Junio del año 2019

De lo anterior, se estima como estructura objetivo de deuda sobre patrimonio de 17%; y de 14% para la relación deuda sobre valor empresa, las cuales resultan de considerar el promedio de los valores 2017, 2018 y primer semestre 2019. Estos promedios corresponden a nuestra Estructura de Financiamiento Objetivo para construir el WACC.

## 6. Estimación del Costo Patrimonial y del Costo de Capital de la Empresa

### 6.1. Beta de la Acción y Presencia Bursátil

Se realizó una primera estimación del coeficiente beta a partir de la serie histórica de los rendimientos semanales de la acción de VSPT y del índice IPSA para los últimos tres años, utilizando el modelo de mercado ( $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$ ), donde el IPSA corresponde al benchmark. Los resultados se muestran a continuación en la Tabla 6:

**Tabla 6: Cálculo de Beta no representativo de VSPT por baja presencia bursátil**

	2017	2018	2019*
Beta de la Acción	0.3487	0.35	0.03
p-value (significancia)	0.012	0.011	0.830
Presencia Bursátil (%)	46.1%	40.6%	2.2%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados

\*Al cierre de Junio del año 2019

La tabla nos deja ver que la significancia de los Betas calculados es muy baja, esencialmente a causa de una baja presencia bursátil para la acción de VSPT.

La casi nula presencia bursátil de las acciones se produce luego del aumento de participación de su controladora CCU junto a la entrada del grupo chino Jiangsu Yanghe Destillery. Dado esto, el *free float* de la compañía se redujo considerablemente (desde 35% hasta 4,5%), y su presencia bursátil cayó a 2,2%. Además, la acción dejó de pertenecer al índice IGPA, y por ende, dejó de contar con un *market marker*. En este sentido, el evaluar el riesgo operacional a través de los betas estimados no es confiable, más cuando no ha existido movimiento de precios en muchas semanas (entre tres y cuatro movimientos de precio el primer semestre del 2019, y tan sólo once durante el año 2018).

Como metodología alternativa, decidimos utilizar el Beta sin deuda provisto por Damodaran ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)) para la industria de bebidas alcohólicas en mercados emergentes al cierre del año 2019. Con una muestra de 114 empresas, el Beta sin deuda de Damodaran es de **0,97**.

## 6.2. Costo de Capital Promedio Ponderado

Antes de revisar los pasos para la estimación del costo promedio ponderado del capital para la presente valoración de la acción de la empresa, se mencionan los siguientes supuestos entregados por el profesor Mauricio Jara:

- $R_f$  (tasa libre de riesgo): **1,06%**
- Premio por riesgo de mercado en Chile: **6,96%**.
- Premio por Illiquidez: **2,06%** (paper Illiquidity premium and expected stock returns in the UK: A new approach)
- Tasa de impuesto a las corporaciones: **27%**.

### Costo de la deuda: $K_b$

Para el caculo de costo de la deuda, se consideró la nula vigencia de bonos en el mercado, por lo que para estimar el costo de la deuda ( $k_b$ ), se tomaron datos históricos del estado de resultado con el fin de sacar una proporción entre intereses y deuda financiera de la empresa, obteniendo un costo promedio de **5,45%** como muestra la siguiente tabla:

**Tabla 7: Cálculo del Costo Promedio de la Deuda**

	2015	2016	2017	2018	2019*	
<b>Deuda Financiera (MM UF)</b>	1129.69	1065.48	919.05	1396.75	1802.44	
<b>Costos Financieros (MM UF)</b>	70.86	59.42	57.43	73.59	69.58	<b>Promedio</b>
	6.27%	5.58%	6.25%	5.27%	3.86%	<b>5.45%</b>

\*Deuda Financiera al 30 de Junio, costo financiero para el 2019 calculado en base a resultado del primer semestre

Pero en este caso usaremos la tasa cupón, pues si bien el bono asociado no está vigente, esta tasa nos entregará resultados más representativos para la industria (las empresas del rubro vitivinícola de países emergentes, como Viña Concha y Toro, mantienen en su mayoría bonos vigentes y se utiliza su tasa cupón por defecto en este tipo de cálculos). La tasa cupón ya mencionada en el punto 4 (y Anexo 3) de VSPT es de 3,8%. Éste será nuestro  $K_b$ .

**Beta de la deuda:  $\beta_b$**

Utilizando CAPM y el costo de deuda revisado, se procede a despejar el Beta de la deuda de VSPT. El desarrollo queda como sigue:

$$K_b = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_b$$

$$K_b = R_f + PRM * \beta_b$$

$$0,038 = 0,0106 + 0,0696 * \beta_b$$

$$\beta_b = 0,4738 \approx 0,474$$

**Beta patrimonial con deuda:  $\beta_p^{C/D}$**

Adoptando el beta operacional sin deuda de Damodaran de 0,97, el beta de su deuda calculado de 0,474, y tomando en cuenta la estructura de capital objetivo de VSPT ( $B/P = 0,17$ ), procedemos a apalancar el beta sin deuda, usando Rubinstein y considerando la estructura objetivo, resultando en **0,956**. El desarrollo queda como sigue:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[ 1 + (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,970 [1 + (1 - 0,270)(0,170)] - 0,474 (1 - 0,270) (0,170)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,9556 \approx 0,956$$

### Costo Patrimonial: $K_p$

Utilizando CAPM, procedemos a estimar el costo del patrimonio, que representa el retorno exigido por los accionistas considerando la estructura de capital estimada como objetivo, resultando **9,77%**. El desarrollo queda como sigue:

$$K_p = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_p^{c/d} + \text{Premio por Iliquidez (2,06\%)}$$

$$K_p = 0,0106 + 0,0696 * 0,9560 + 0,0206$$

$$K_p = \mathbf{0,0977 \approx 9,77\%}$$

### Costo de Capital $K_o$ o WACC :

Finalmente, procedemos a estimar el costo de capital considerando la proposición de Modigliani y Miller con impuestos corporativos del 27%, y la estructura de capital promedio de los años 2017, 2018 y 2019, resultando en **8,8%**. El desarrollo queda como sigue:

$$K_o = K_p (P/V) + K_b (1-t_c) (B/V)$$

$$K_o = 0,0977 * 0,860 + 0,038 * (1-0,270) * 0,140$$

$$K_o = \mathbf{0,0879 \approx 8,79\%}$$

**Tabla 8: Resumen WACC**

<b>Costo de la Deuda</b>	<b>3,80%</b>
<b>Beta de la Deuda</b>	<b>0,474</b>
<b>Beta patrimonial sin deuda</b>	<b>0,970</b>
<b>Beta patrimonial con deuda</b>	<b>0,956</b>
<b>Premio por riesgo de mercado</b>	<b>6,96%</b>
<b>Tasa libre de riesgo</b>	<b>1,06%</b>
<b>Tasa de impuesto objetivo</b>	<b>27%</b>
<b>Costo patrimonial</b>	<b>9,77%</b>
<b>B/P objetivo</b>	<b>0,17</b>
<b>B/V objetivo</b>	<b>0,14</b>
<b>P/V objetivo</b>	<b>0,86</b>
<b>Tasa costo de capital (WACC)</b>	<b>8,79%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

## 7. Valoración de la Empresa por Múltiplos

### 7.1 Valores para la Industria

Para el análisis de los múltiplos de la industria consideramos los ratios Precio/Utilidad, EV/EBITDA, EV/EBIT, Price to Book Equity, Value to Book Ratio, Price to Sales Ratio y Enterprise Value to Sales Ratio. Lo más adecuado en estos casos es utilizar múltiplos proyectados o de los últimos años y no utilizar promedio histórico de largos periodos. Es por el motivo anterior que usaremos los múltiplos de los años 2018 y 2019. Los ratios de Viña San Pedro Tarapacá y de las empresas benchmark, Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita, son detallados en las siguientes tablas:

**Tabla 9: Múltiplos de empresas al 30 de Junio de 2018**

Nombre Empresa	PRICE-EARNING RATIO	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA	ENTERPRISE VALUE TO EBIT	PRICE TO BOOK EQUITY	VALUE TO BOOK RATIO	PRICE TO SALES RATIO	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO
VPST	9.42	8.71	17.76	1.05	0.93	1.04	1.23
CONCHA & TORO	12.60	15.60	26.77	1.74	1.73	1.60	2.07
SANTA RITA	9.33	9.65	20.00	0.96	0.87	0.86	1.32
Promedio Industria	10.45	11.32	21.51	1.25	1.18	1.17	1.54

*Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados*

**Tabla 10: Múltiplos de empresas al 30 de Junio de 2019**

Nombre Empresa	PRICE-EARNING RATIO	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA	ENTERPRISE VALUE TO EBIT	PRICE TO BOOK EQUITY	VALUE TO BOOK RATIO	PRICE TO SALES RATIO	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO
VPST	8.48	7.68	8.57	1.29	1.14	1.29	1.50
CONCHA & TORO	12.65	12.79	16.46	1.82	1.77	1.59	2.05
SANTA RITA	12.76	11.91	17.59	0.88	0.84	0.91	1.47
Promedio Industria	11.30	10.79	14.21	1.33	1.25	1.26	1.67

*Fuente: Elaboración propia en base a EEFF consolidados*

Posteriormente, a partir de los datos expuestos obtenemos los múltiplos promedio de la industria vitivinícola utilizando los ratios de las empresas benchmark (Concha y Toro más Santa Rita), los cuales se ven reflejados en la tabla 11:

**Tabla 11: Múltiplos de la industria**

		VALORES PARA LA INDUSTRIA (CyT - Santa Rita)		
Tipo de múltiplo	Multiplos	2018	2019	Promedio
De ganancias	Price-earning ratio	10,97	12,71	11,84
	Enterprise value to EBITDA	12,63	12,35	12,49
	Enterprise value to EBIT	23,39	17,03	20,21
De valor libro	Price to book equity	1,35	1,35	1,35
	Value to book ratio	1,30	1,31	1,30
De ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,23	1,25	1,24
	Enterprise value to Sales ratio (VS)	1,70	1,76	1,73

*Fuente: Elaboración propia*

## 7.2 Indicadores para la Empresa

A partir de información recopilada en los estados financieros de VSPT al 30 de junio del 2019, obtenemos los múltiplos que corresponden a los ratios analizados, los cuales se detallan en la tabla 12:

**Tabla 12: Indicadores Financieros VSPT al 30 de junio del 2019.**

INDICADORES DE LA EMPRESA (M\$ UF)	
Item contable	2019 (a junio)
Utilidad por Acción	0.00000000786
EBITDA	279.36
EBIT	444.77
V.L. Patrimonio	8416.49
V.L. Empresa	13085.06
Ventas por Acción	0.0000886512
Ventas	3543.36
Nº de Acciones	39,969,696,632

*Fuente: Elaboración propia*

### 7.3 Valores de la empresa en base a Múltiplos de la Industria

A partir de los ratios obtenidos en los puntos 7.1 y 7.2, obtenemos el valor de la empresa, patrimonio y el valor de la acción, lo cual se detalla a continuación en la tabla número 13:

**Tabla 13: Valores de VPST en base a Múltiplos al 30 de junio del 2019**

Valores de la empresa en base a múltiplos de la industria				
	Valor de la empresa	Patrimonio	Precio (M\$ UF)	Precio (\$)
Price-earning ratio	-	-	0.0000000931	2.60
Enterprise value to EBITDA	187,759,829,936.99	137,465,805,884.99	0.0000001233	3.44
Enterprise value to EBIT	341,631,711,711.08	290,880,098,330.49	0.0000002608	7.28
Price to book equity	-	492,744,873,895.18	0.0000004418	12.33
Value to book ratio	371,397,284,983.37	320,645,671,602.79	0.0000002875	8.02
Price to Sales Ratio (PS)	-	122,600,581,989.12	0.0000001099	3.07
Enterprise value to Sales ratio (VS)	181,427,100,341.52	130,675,486,960.93	0.0000001172	3.27
			Precio Mercado junio 2019	\$6.10
			Rango de precios	\$ 2.60 - \$ 12.33
			Promedio	\$5.71

Fuente: Elaboración propia



## 7.4 Análisis de Resultados de Método de Múltiplos

El promedio obtenido al utilizar todos los múltiplos es de \$ 5,71, indicando que la acción se encuentra sobrevalorada en un 8% con respecto a la industria. Sin embargo, en la valorización incluiremos sólo un múltiplo, el cual corresponde al valor de la empresa sobre EBITDA (EV/EBITDA). La razón para incluir el primer múltiplo se basa en la recomendación de Pablo Fernández para la valorización del subsector de bebidas alcohólicas (*Fernández, Pablo. "Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiplos", IESE Business School, 2017, p4*). Este método nos arroja un valor de \$ 3,44

**Tabla 14: Valores de VPST en base a Múltiplos escogidos**

Valores de la empresa en base a múltiplos de la industria				
	Valor de la empresa	Patrimonio	Precio (M\$ UF)	Precio (\$)
Price-earning ratio	-	-	0,0000000931	2,60
Enterprise value to EBITDA	<b>187.759.829.936,99</b>	<b>137.465.805.884,99</b>	<b>0,0000001233</b>	<b>3,44</b>
Enterprise value to EBIT	341.631.711.711,08	290.880.098.330,49	0,0000002608	7,28
Price to book equity	-	492.744.873.895,18	0,0000004418	<b>12,33</b>
Value to book ratio	371.397.284.983,37	320.645.671.602,79	0,0000002875	<b>8,02</b>
Price to Sales Ratio (PS)	-	122.600.581.989,12	0,0000001099	<b>3,07</b>
Enterprise value to Sales ratio (V/S)	181.427.100.341,52	130.675.486.960,93	0,0000001172	<b>3,27</b>
			Precio Mercado 30 junio 2019	<b>\$6,10</b>
			Precio M. Múltiplos	<b>\$3,44</b>
			Dispersión	<b>44%</b>
El precio de la acción con respecto a la industria, se encuentra sobrevalorado en un 44%				

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a los resultados obtenidos en la tabla anterior, el precio estimado por el método de múltiplos para la acción de VSPT de \$ 3,44. Si comparamos este valor con el precio bursátil de la acción de VSPT al cierre de junio del año 2019, el cual fue de \$ 6,10, tenemos que el precio de la acción se encuentra sobrevalorado en un 44% en relación a la industria. En otras palabras, el mercado premia a la acción respecto al valor estimado por el método de múltiplos, lo cual se explica en parte por el casi nulo nivel de transacciones de VSPT dado su bajísimo free-float (4,5%) y la ausencia de un market maker, lo que ha mantenido el valor de la acción casi sin variaciones en los últimos años, independiente de los cambios en la valorización de la empresa y su EBITDA.

## 8. Conclusiones

Mediante el método de múltiplos, aplicando múltiplos de utilidad, valor libro e ingresos, tenemos que el valor estimado de la acción al cierre de junio del año 2019 es de \$ 3,44, frente a valor real de mercado de \$ 6,10 en aquella fecha.

Dado que el premio por riesgo de mercado es de un 6,96% para Chile, y el WACC calculado para VSPT es de un 8,79%, se puede inducir que VSPT presenta un mayor riesgo para los inversionistas que el mercado, lo que se ve reflejado en el valor estimado de la acción frente a su precio de mercado, dada la iliquidez de VSPT y los riesgos actuales asociados a la bolsa nacional.

Respecto a la estructura de financiamiento de la empresa, tenemos una relación de ocho a dos entre patrimonio y deuda, lo cual representa una estructura conservadora. Relacionada con empresas productivas intensivas en el uso de activos fijos. Esta estructura es apropiada para una vitivinícola como VSPT.

El principal proceso de valorización se centró en el método de múltiplos de la industria. Para ello, a través de las fórmulas de CAPM y WACC, se estimaron las tasas de descuento patrimonial y de los activos, siendo estas, de acuerdo con la información obtenida, de 9,77% y 8,79% respectivamente en términos reales.

Al calcular todos los múltiplos de la industria, y aplicarlos a la empresa, obtuvimos valor promedio estimado de la acción de \$ 5,71, precio que se encuentra subvalorado en un 7% con respecto a mercado. Al reducir los múltiplos utilizados al de EV/EBITDA, de acuerdo a las recomendaciones de los papers de Pablo Fernández, obtuvimos un valor de \$ 3,44; lo que indica que la acción a valor de mercado de VSPT sobre valorada en un 77%. Esta gran diferencia se da en parte por la baja liquidez y casi nulo nivel de transacciones de la acción de VSPT en los últimos años, así como también por los supuestos elegidos para esta valoración y a el valor calculado de la empresa respecto a su EBITDA.

## 9. Bibliografía

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.
- Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.
- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.
- Fernández, Pablo. "Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiplos", IESE Business School, 2017, p4
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
- Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
- Estados Financieros de VSPT obtenidos desde SVS
- Informe de Clasificación de Riesgo Anual ICR Chile (2019)
- Memoria Viña San Pedro Tarapacá (2018)
- Memoria Viña Concha y Toro (2018)
- Memoria Santa Rita (2018)
- Aspectos de la coyuntura mundial, abril 2016, documento de la Organización Mundial del Vino.
- Medium term projections for the world wine market 2012-2020, document de la comisión europea.
- Kym Anderson and Glyn Wittwer, Modeling Global Wine Markets to 2018: Exchange Rates, Taste Changes, and China's Import Growth

## 10. Anexos

### 10.1 Anexo 1: Filiales de Viña San Pedro Tarapacá

---

**Nombre: FINCA LA CELIA S.A.**

Dirección: San Carlos, Mendoza, Argentina

Objeto Social / Administración: Este proyecto se inició en diciembre de 1999, con miras a posicionar los vinos argentinos, de origen en el Valle de Uco, en los mercados internacionales. Es una de las principales bodegas exportadoras de Argentina ocupando la 7° posición en el ranking, destinando su 80% de vinos a más de 55 países del mundo. Mercados como Estados Unidos, Inglaterra y Brasil lideran la nómina. Refundada en el año 2000, Finca La Celia pertenece al grupo chileno Viña San Pedro Tarapacá Wine Group y representa -actualmente- la mayor operación del Valle de Uco, en términos de ventas y facturación controlando el 99,33% de la compañía.

**Nombre: VIÑA ALTAIR Spa**

Dirección: Av. Vitacura N° 2670, piso 16 Las Condes, Santiago

Objeto Social / Administración: En el año 2001, nace Viña Altair en el Valle del Cachapoal Andes, bodega concebida para la producción de vinos de alta gama. Y paralelamente, Viña Misiones de Rengo es fundada en la localidad de Rengo. La Sociedad Viña Altair SpA ha otorgado a Viña San Pedro Tarapacá S.A licencias de uso y el derecho para elaborar, fabricar, envasar, vender y promocionar, distribuir y comercializar sus productos en todo el territorio extranjero y en Chile. Estas licencias tienen una vigencia de 10 años cada una, renovables. Viña San Pedro Tarapacá S.A posee el 100% de control de la compañía

**Nombre: VIÑA VALLES DE CHILE S.A.**

Rut: 99.531.920-9

Dirección: Av. del Parque 4161, Huechuraba, Región Metropolitana

Objeto Social / Administración: En el año 2013, Viña Misiones de Rengo y Viña Urmeneta, se fusionan en Viña Valles de Chile. La Sociedad Valles de Chile S.A. ha otorgado a Viña San Pedro Tarapacá S.A licencias de uso y el derecho para elaborar, fabricar, envasar, vender y promocionar, distribuir y comercializar sus productos en todo el territorio extranjero y en Chile. Estas licencias tienen una vigencia de 10 años cada una, renovables. Viña San Pedro Tarapacá S.A posee el 99,99% de control de la compañía

## 10.2 Anexo 2: Cálculo Costo de la Deuda

Valor de mercado de la deuda 2019			
Interest expense (último semestre)	34,79		
Kd (promedio de la deuda)	3,23%	Kb semestral	1,60%
Current cost of debt (M\$ UF)		ponderación	maturity (aprox. semestre)
Otros pasivos financieros, corrientes	1046,05	58,04%	2
Otros pasivos financieros, no corrientes	756,39	41,96%	4
Total	1802,44	promedio	2,84
Market value of debt	1818,84		

Kb 2019 (corrientes)			
Montos deudas financieras corrientes	%	tasa de interés	Ponderación
10.490.884	36,56%	2,96%	1,08%

8.867	0,03%	3,38%	0,00%
39.949	0,14%	3,64%	0,01%
6.813.580	23,75%	3,08%	0,73%
10.663.693	37,17%	2,70%	1,00%
2.190	0,01%	17,00%	0,00%
253.988	0,89%	2,42%	0,02%
73.609	0,26%	1,48%	0,00%
338.215	1,18%	4,85%	0,06%
6.683	0,02%	62,00%	0,01%
28.691.658			2,92%
Montos deudas financieras no corrientes	%	tasa de interés	Ponderación
7.878.140	37,44%	3,38%	1,27%
9.462.183	44,97%	3,64%	1,64%
685.576	3,26%	2,42%	0,08%
290.240	1,38%	1,48%	0,02%
2.722.882	12,94%	4,85%	0,63%
3.357	0,02%	65,00%	0,01%
21.042.378			3,64%
<b>Total</b>			
total deuda	49.734.036		ponderación
deuda corriente	28.691.658	57,69%	1,69%
deuda no corriente	21.042.378	42,31%	1,54%
			3,23%

### 10.3 Anexo 3: Bono emitido y pagado

	<b>Observaciones</b>
Bono	Serie A (línea 415)
Nemotécnico	BSPED-A
Fecha de Emisión	15 de julio de 2005
Valor Nominal (VN o D)	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2025
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,80%
Periodicidad	Semestral
Duration	8 años
Periodo de Gracia	Sin periodo de gracia
Motivo de la Emisión	Reestructuración de pasivos de corto plazo
Clasificación de Riesgo	A+ según Fitch Ratings
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	De acuerdo a la información de Bloomberg la tasa que se transó el bono el día de colocación fue de 3,70 %
Precio de venta el día de la emisión.	Descontando los flujos a la tasa del día de la colocación el precio de venta fue de UF 1.511,25, por lo cual se transó sobre la par
Valor de Mercado	De acuerdo a Bloomberg el valor de mercado el día de la emisión fue de 100,75 (sobre la par).