



# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA VALORACIÓN VIÑA SAN PEDRO TARAPACA**

**Mediante Métodos de Múltiplos**

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

**Alumno: Camila Tombolini  
Profesor Guía: Mauricio Jara**

**Santiago, Enero 2021**

## Contenido

1. METODOLOGÍA.....	3
1.1 Principales métodos de valoración.....	3
1.2 Modelo de descuento de dividendos.....	4
1.3 Método de flujos de caja descontados.....	4
1.4 Método de múltiplos.....	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA .....	9
2.1 Descripción de la industria.....	9
2.1.1 Estructura y Funcionamiento.....	9
2.1.2 Ficha resumida San Pedro Tarapacá: .....	10
2.2 Actividades y Negocios .....	12
2.2.1 Descripción de la Industria Vitivinícola mundial .....	12
2.2.2 Descripción de la Industria Vitivinícola Chilena.....	13
2.2.3 Superficie plantada (Chile) .....	14
2.2.4 Descripción del Mercado Doméstico Chileno .....	15
2.2.5 Descripción del Mercado de Exportaciones Chileno .....	17
2.2.6 Descripción de la Industria Vitivinícola Argentina .....	18
2.2.7 Superficie y Producción (Argentina).....	18
2.2.8 Descripción del Mercado Doméstico Argentino.....	19
2.2.9 Descripción del Mercado de Exportaciones Argentino.....	19
2.3 Descripción de las Actividades y Negocios.....	19
2.4 Empresas de la Industria .....	23
2.4.1 Principales competidores y participación de mercado .....	23
2.4.2 Descripción Empresas Benchmarking.....	23
2.5 Factores de Riesgo Operacional .....	25
2.5.1 Riesgos relativos a la actividad de VSPT.....	25
2.5.1.1 Riesgos relativos a ventas en exportaciones.....	25

2.5.1.2	Riesgos relativos a materias primas que podrían impactar negativamente la rentabilidad.....	26
2.5.1.3	Riesgos relativos a la cadena de suministro, producción y logística .....	26
2.5.1.4	Riesgos asociados a la dependencia de importadores y distribuidores.....	27
2.5.1.5	Riesgos relativos a factores climáticos .....	27
2.5.1.6	Riesgos asociados al suministro de agua .....	27
2.5.1.7	Riesgos relativos a capacidad de financiamiento .....	28
2.5.2	Riesgos Operacionales relativos específicamente a Chile.....	28
2.5.2.1	Riesgos relativos al tipo de cambio .....	29
3.	ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA.....	32
3.1	Estado de situación financiera .....	32
3.2	Estado de resultados .....	34
3.3	Estado de flujos de efectivo.....	35
3.4	Ratios financieros.....	36
4.	ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	40
4.1	Deuda Financiera.....	40
4.1.1	Bonos .....	40
4.2	Patrimonio Económico.....	42
4.3	Valor Económico y Estructura de Capital Objetivo: .....	42
5.	Estimación del costo de capital de la empresa .....	44
5.1	Costo de la deuda .....	44
5.2	Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa .....	45
5.3	Beta patrimonial sin deuda .....	45
5.4	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo .....	46
5.5	Costo patrimonial .....	46
5.6	Costo de capital.....	47
6.	VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	48
6.1	Análisis de las empresas comparables .....	48
6.2	Múltiplos de la industria.....	49
6.3	Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria .....	50
6.4	Análisis de los resultados del método de valoración de múltiplos .....	52

7. Conclusión.....	54
8. ANEXOS.....	56
9. BIBLIOGRAFÍA.....	64

## 1. METODOLOGÍA

### 1.1 Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup> Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos y, además, dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>. Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el 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

### 1.2 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 valorización 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 de la siguiente forma:

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

Dónde: DPA es el dividendo por acción; y  $K_p$  es la rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el 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:

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

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

### 1.3 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 unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por 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

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36. 10

método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías<sup>4</sup>

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal" o "perpetuidad" (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

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.

---

<sup>4</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382

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

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 de esta manera (se debería hacer por valor presente ajustado).

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

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.

### 1.4 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. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos<sup>5</sup>

#### 1. 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, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de

---

<sup>5</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.



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.

### 2. 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)

### 3. Múltiplos de ventas:

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

### 4. Múltiplo de variables de industria específica:

- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m<sup>2</sup> construido en retail

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 2.1 Descripción de la industria

#### 2.1.1 Estructura y Funcionamiento

Grupo VSPT (Viña San Pedro Tarapacá S.A.) es el resultado de la fusión de dos grupos vitivinícolas: San Pedro y Viña Tarapacá en 2008. VSPT tiene operaciones en Chile y Argentina, desarrollando actividades que comprenden la producción, comercialización, distribución y exportación de productos vitivinícolas. El Grupo está compuesto por seis bodegas chilenas y dos argentinas cada una con un posicionamiento y sello enológico distinto: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo y Viñamar de Casablanca; La Celia y Bodega Graffigna en Argentina.

Viña San Pedro Tarapacá (VSPT) participa principalmente en dos mercados: en Chile, a través de las ventas en el mercado doméstico, donde en 2019 las ventas se mantuvieron cercanos a los 67 millones de litros, y en exportaciones, a través de las ventas realizadas desde Chile y Argentina, las que alcanzaron un volumen de 75,5 millones de litros durante el periodo 2019. El Grupo comienza sus actividades y negocios con el desarrollo agrícola y termina con la comercialización y venta del vino en los mercados de exportaciones y doméstico. En consecuencia, la operación de VSPT se divide en cuatro áreas: Agrícola, Enología, Envasado, Distribución y Venta.

Los gerentes de primera línea reportan directamente al Gerente General de VSPT, estas son: Administración y Finanzas, Agrícola y Abastecimiento, Operaciones, Enología, Comercial, Mercado Nacional Chile y Argentina, Marketing Global, Exportaciones, Asuntos Corporativos e Innovación y Recursos Humanos.

En tanto, Compañía Cervecerías Unidas S.A. ("CCU") -matriz de VSPT- presta servicios corporativos en las áreas Asesoría Legal, Inteligencia de Mercado, Recursos Humanos (Payroll), Crédito y Cobranzas Doméstico, Abastecimiento, Sistemas, Contabilidad y Tesorería. Adicionalmente, Comercial CCU presta servicios (Servicios de venta,

Supermercados e Imagen) y, por su parte, Transportes CCU presta servicios de porteo, acarreo, servicios de distribución, reponedores y bodegaje en todo Chile. Por su parte, CRECCU y VSPT tienen un contrato de afiliación del Comercio por medio del cual CRECCU entrega a los clientes operación de crédito financiero y realiza las gestiones de crédito y cobranzas del mercado doméstico.

La máxima instancia de toma de decisiones de la compañía es el Directorio, al cual reporta el Gerente General. Este organismo, constituido por siete miembros, sesiona mensualmente con el objeto de velar por el desarrollo de la estrategia del grupo. Por otra parte y, de acuerdo a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas, existe un Comité de Directores formado por tres miembros, uno de ellos independiente del accionista controlador, los que se encargan de velar, ejercer y cumplir con los deberes establecidos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas y la revisión de la totalidad de las transacciones con entidades relacionadas.

### 2.1.2 Ficha resumida San Pedro Tarapacá:

	<b>Observaciones</b>			
Razón Social	Viña San Pedro Tarapacá S.A.			
Rut	91041000 – 8			
Nemotécnico	SAN PEDRO			
Industria	Vitivinícola y Bebestibles			
Regulación	Sujeta a fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, regulaciones ambientales en la producción en Chile y en los países en donde comercializa.			
Filiales	Detalladas en anexo			
12 Mayores Accionistas	Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)

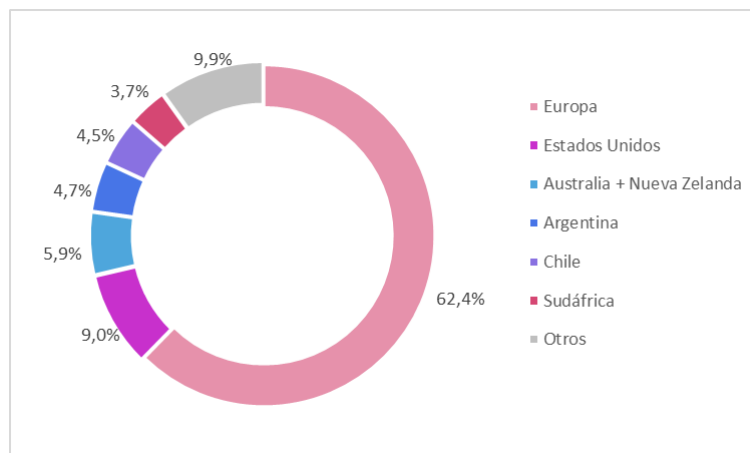
CCU Inversiones S.A.	33.177.106.62 2	33.177.106.62 2	83,01%
Yanghe Chile SPA	4.996.212.080	4.996.212.080	12,50%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	368.399.120	368.399.120	0,92%
HMG Globetrotter	226.323.578	226.323.578	0,57%
Banco Itaú Corpbanca por Cta de Inversionistas Extranjeros	187.223.949	187.223.949	0,47%
Banco de Chile por cuenta de Terceros no Residentes	177.000.000	177.000.000	0,44%
BCI Corredora de Bolsa	155.362.495	155.362.495	0,39%
Banchile Corredora de Bolsa	77.226.292	77.226.292	0,19%
Inversiones Orengo S.A.	73.005.467	73.005.467	0,18%
Fondo Mutuo Compass Acciones Chilenas	53.690.113	53.690.113	0,13%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	49.914.879	49.914.879	0,12%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	46.121.962	46.121.962	0,12%

## 2.2 Actividades y Negocios

### 2.2.1 Descripción de la Industria Vitivinícola mundial

De acuerdo con datos de la Organización Internacional del Vino (OIV), la producción mundial de vino estimada para el año 2019 fue cercana a los 263 millones de hectolitros, una caída correspondiente al 11% respecto al año anterior. Europa sigue siendo el principal productor mundial con el 62% del total, donde Italia vuelve a posicionarse como el principal productor del mundo con 46,6 millones de hL (esto es un 15% menos que en 2018), seguido por Francia con 41,9 millones de hL, (15% menos que el año anterior), y España con 34,3 millones de hL, (disminuyendo un 24% su producción respecto al año anterior). Los productores de América siguen 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 23,6 millones de hL. De los países de América del Sur, Argentina ocupa el sexto lugar con una producción de 12,2 millones de hL, (una producción 16% menor que la de 2018). Chile, por su parte, ocupa el octavo lugar a nivel mundial alcanzando los 11,9 millones de hL, (una producción un 7% menor respecto al 2018). Por su parte, Australia disminuyó su producción un 3%, alcanzando los 12,5 millones de hL mientras que Nueva Zelanda mantuvo su producción en los 3,0 millones de hL.

Gráfico 1: Producción Mundial de Vino 2019 (mmhL.)

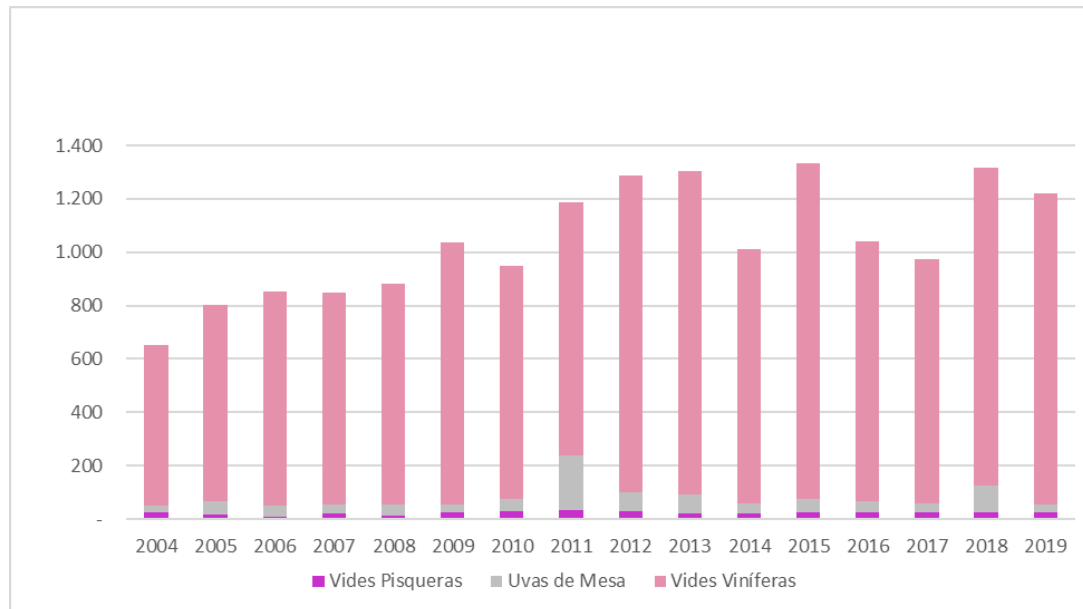


Fuente: OIV

### 2.2.2 Descripción de la Industria Vitivinícola Chilena

La gran mayoría de las viñas nacionales participa en la Asociación gremial, Vinos de Chile, la que tiene entre sus objetivos promocionar el vino chileno en el ámbito nacional e internacional, mediante la gestión de una estrategia comercial y comunicacional que incluye la organización de ferias y degustaciones para consumidores, importadores, distribuidores, minoristas y restaurantes; visitas de críticos, periodistas especializados, sommeliers e influenciadores, entre otras. Actualmente el gremio se ha propuesto la misión de fortalecer la categoría de vinos chilenos en los mercados internacionales, incrementando el valor de la marca “Vinos de Chile” (Wines of Chile), y mejorar la competitividad de la industria siguiendo los lineamientos del Plan Estratégico 2025, cuyo objetivo central es consolidar a Chile como el principal productor de vinos Premium, sustentables y diversos del Nuevo Mundo, promoviendo la denominación de origen y contribuyendo al desarrollo del sector. Los mercados definidos como prioritarios por Wines of Chile son: China, Estados Unidos, Brasil, Canadá y Reino Unido, donde se ha desarrollado un plan sólido y sustentable, con el objetivo de incrementar el precio promedio, aumentar la penetración y el consumo de vinos Premium (US\$60 FOB por cajas de 9L).

Gráfico 2: Evolución de la Producción de vino en Chile (mmlts)

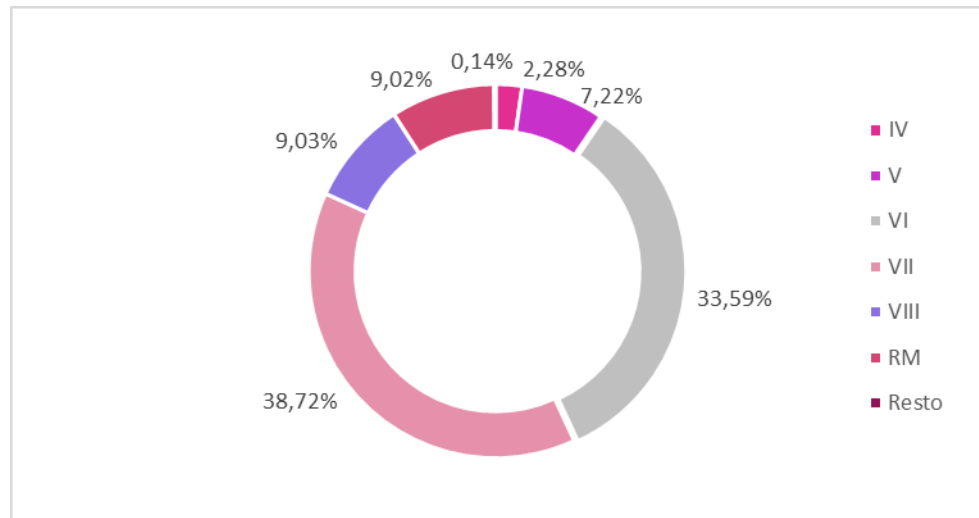


Fuente: elaborado por Odepa sobre la base de antecedentes del SAG y el Servicio Nacional de Aduanas.

### 2.2.3 Superficie plantada (Chile)

Con respecto a la superficie plantada en Chile, se puede destacar un incremento progresivo desde el año 2009, alcanzando una tasa de crecimiento anual cercana al 2,3% promedio. De la superficie total del país destinada a la vinificación, el 75% corresponde a cepas tintas y el 25% a blancas, según el Catastro Vitícola Nacional realizado el año 2019 por el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG). Para el año 2017, había un total de 135 mil hectáreas plantadas, para el 2018 137 mil y, para el 2019, un total de 140 mil.

Gráfico 3: Porcentaje de superficie plantada por región (en ha).



Fuente: OIV

#### 2.2.4 Descripción del Mercado Doméstico Chileno

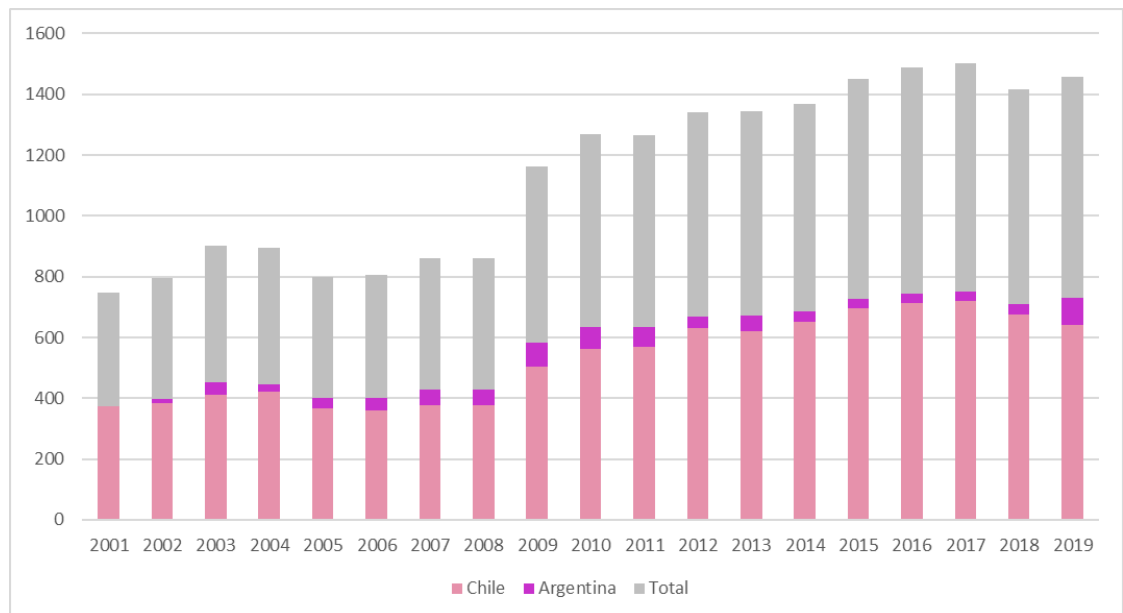
En Chile se estima un consumo promedio de 12 litros per cápita anual. En los últimos años, la categoría de vinos masivos ha ido retrocediendo en favor de vinos de nivel Premium. Respecto de los formatos y de acuerdo a cifras de la industria, el 59,8% del consumo en Chile corresponde a botella, un 38,9% a vino en caja y un 1,6% a envases plásticos y latas.



Gráfico 4: Volúmenes de Venta, Mercado doméstico (mmlts)



Gráfico 5: Volúmenes de Venta, Exportaciones (mmlts)

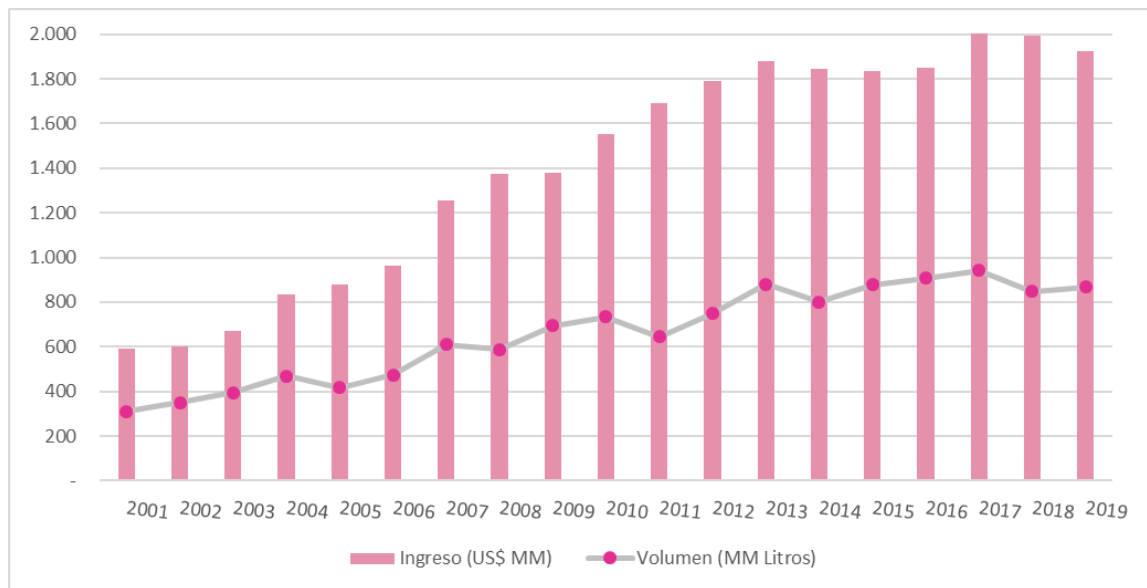


\* Incluye exportaciones desde Chile y Operación completa en Argentina.

### 2.2.5 Descripción del Mercado de Exportaciones Chileno

En los últimos diez años, las exportaciones chilenas de vino envasado muestran una clara tendencia de crecimiento, alcanzando un promedio anual de expansión de 2,1% en cajas de 9 litros vendidas. De acuerdo con cifras entregadas por Vinos de Chile, en 2019, el vino embotellado tuvo una disminución en las exportaciones de un 4,3% en volumen y 4,9% en valor, alcanzando los US\$1.563 millones y 55,5 millones de cajas. En vinos espumantes, el volumen disminuyó un 0,1% y experimentó una disminución de un 3,7% en precio, lo que se traduce en una disminución de 3,8% en valor. El granel aumentó un 13,4% en volumen y un 3,2% en valor. Esto se tradujo en un aumento de las exportaciones totales de vino de 2,4% en volumen y una disminución del 3,6% en valor, explicado por el aumento del volumen de granel, alcanzando los US\$1.924 millones, de acuerdo con las cifras oficiales entregadas por Vinos de Chile.

Gráfico 6: Volúmenes de Exportación, Chile (Industria)



Fuente: Vinos de Chile

Nota: Volúmenes de Exportación incluye graneles.

Tabla 1: Exportaciones de vino en botella y caja 2019

<i>Viña</i>	<i>Ingresos (MMUSD)</i>	<i>Volumen (Miles de C9L)</i>
Viña Concha y Toro	431	17.007
<b>Viña San Pedro Tarapacá</b>	<b>160</b>	<b>6808</b>
Viña Santa Rita	86	2.917
Viña Santa Carolina	63	2.484
Vila Luis Felipe Edwards	65	2.757
Bethia Wines	24	962
Viña Carta Vieja	24	984
Viña Undurraga	32	1.062
Viña Errázuriz	43	740
Viña Montes	44	643
Otros	601	19.166
<b>Total</b>	<b>1.573</b>	<b>55.530</b>

Fuente: Vinos de Chile

### 2.2.6 Descripción de la Industria Vitivinícola Argentina

Al contrario de la industria chilena, la industria argentina es eminentemente doméstica, sólo el 21% de sus ventas son de exportaciones, mientras que el 79% se comercializa en el mercado nacional. El consumo per cápita anual estimado es de 18,9 litros y en cuanto a los principales mercados de destino continúan siendo Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Brasil y los Países Bajos. Las bodegas se agrupan en la asociación Wines of Argentina (WoA), la que desde el año 1993 promueve la marca y la imagen país de los vinos argentinos por el mundo, dando a conocer sus tres regiones productoras: Norte, Cuyo y Patagonia. Asimismo, la organización apoya la estrategia exportadora de Argentina estudiando y analizando los cambios que se dan en los mercados de consumo.

### 2.2.7 Superficie y Producción (Argentina)

Según información otorgada por el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INV) con datos actualizados al 2018, Argentina cuenta con una superficie total plantada que asciende a las 218.233 hectáreas. El 70,1% de los viñedos del país se encuentran en la provincia

de Mendoza, el 21,4% en San Juan y el 3,6% en La Rioja. Del total de hectáreas, 200.953 corresponden a variedades para vinificar, de las cuales 57% son variedades tintas, 18,9% variedades blancas y 24,1% variedades rosadas. De las cepas tintas, cerca del 21% corresponden a Malbec, la variedad insignia, seguido por Bonarda con 9% y Syrah 6%, en tanto en blancas, lidera la Pedro Gimenez con 5%, seguida por la Torrontés Riojano (variedad criolla) con 4% y la Chardonnay con 3%, según datos aportados por el gremio argentino. En 2018 la industria experimentó un aumento en sus volúmenes de uva cosechados, llegando a 2.573 millones de kilos, un 31% más que en 2017. En tanto las bodegas activas suman 895, catorce más que en 2017.

### 2.2.8 Descripción del Mercado Doméstico Argentino

De acuerdo a las estimaciones realizadas por el Instituto Nacional de Vitivinicultura, el consumo interno de vino en Argentina durante el 2019 fue de 8.806.732 hectolitros.

### 2.2.9 Descripción del Mercado de Exportaciones Argentino

Durante el año 2019, la industria argentina exportó 318 millones de litros (incluyendo graneles) por un monto total de US\$815 millones, lo que significó un aumento en los volúmenes de vino exportado de un 13% y una disminución de un 3% en valor, respecto al 2018.

## 2.3 Descripción de las Actividades y Negocios

En Chile, VSPT participa principalmente en dos negocios: ventas en el mercado doméstico y en exportaciones. Respecto de las ventas en el mercado doméstico, éstas se mantuvieron cercanas a los 66,8 millones de litros durante el año 2019. En cuanto a las exportaciones, éstas alcanzaron un volumen de 66,7 millones de litros durante el año 2019. Al 31 de marzo de 2020, las ventas en el mercado doméstico han alcanzado los 14.4 millones de litros. En cuanto a las exportaciones, en este mismo período, ellas han alcanzado un volumen de 15,2 millones de litros.

VSPT comienza sus actividades y negocios con el desarrollo agrícola y termina con la Comercialización y Venta del vino en los mercados de exportaciones y doméstico. En Consecuencia, la operación de VSPT se divide en cuatro áreas:

i) Agrícola

La misión del área agrícola de VSPT es abastecer la mejor calidad de uva posible en forma rentable y sustentable en el largo plazo. Para ello, cuentan con personal clave en el proceso productivo, quienes se capacitan permanentemente, siendo altamente capaces para incorporar nuevas tecnologías, aumentando la productividad y seguridad en su trabajo. La producción agrícola se realiza en diversas zonas del país, donde se encuentran los valles vitivinícolas más importantes de Chile, que van desde el Valle del Elqui (IV Región) hasta el Valle de Malleco (IX Región). De esta forma, VSPT dispone de distintas variedades y calidades de cepas, potenciadas por los *terroirs* que les dan origen. Estas particularidades, sumadas a un adecuado manejo agrícola y enológico, son la base para la elaboración de los vinos. El Área Agrícola administra 5.080 hectáreas plantadas, entre propias y arrendadas, de las cuales 2.776 corresponden a Viña San Pedro, 604 a Viña Tarapacá, 417 a Viña Santa Helena, 163 a Viña Leyda, 294 a Viñamar y Casa Rivas, y 826 a La Celia y Graffigna (Argentina).

Cuadro 1: Composición de la Superficie Plantada de VSPT

Viña	Zona	Área	Fundo	Há Plantadas	Propiedad
San Pedro	Valle de Cuicó	Molina	Molina	1.057	Propia
San Pedro	Valle del Maule	Pencahue	Pencahue	742	Propia
San Pedro	Valle del Cachapoal	Requínoa	Totihue	93	Propia
San Pedro	Valle del Cachapoal	Requínoa	Quillayes	86	Arrendada
San Pedro	Valle de Colchagua	Santa Cruz	Chépica	223	Propia
San Pedro	Valle del Maipo	Buín	San Ramón	12	Propia
San Pedro	Valle del Maipo	Buín	El Tránsito	61	Arrendada
San Pedro	Valle del Cachapoal	Requínoa	Altaír	70	Propia
San Pedro	Valle del Maule	Caliboro	Caliboro	430	Propia
<b>Total San Pedro</b>				<b>2.774</b>	
Tarapacá	Valle del Maipo	Isla de Maipo	El Rosario de Naltahua	604	Propia
<b>Total Tarapacá</b>				<b>604</b>	
Santa Helena	Valle de Colchagua	San Fernando	San Fernando	88	Arrendada
Santa Helena	Valle de Colchagua	Palmilla	El Huique	329	Propia
<b>Total Santa Helena</b>				<b>417</b>	
Viñamar	Valle de Casablanca	Casablanca	Casablanca	60	Propia
Viñamar	Valle de Casablanca	Casablanca	Loyola	26	Arrendada
Casa Rivas	Valle del Maipo	María Pinto	Santa Teresa	208	Propia
<b>Total Viñamar</b>				<b>294</b>	
Leyda	Valle de San Antonio	Leyda	El Maitén	88	Propia
Leyda	Valle de San Antonio	Leyda	El Granito	75	Arrendada
<b>Total Leyda</b>				<b>163</b>	
Finaca la Celia	Valle de Uco	San Carlos	Finaca la Celia	380	Propia
Finca Cañada Honda	Provincia de San Juan	San Juan	Finca Cañada Honda	95	Propia
Finca Pocito	Provincia de San Juan	San Juan	Finca Pocito	85	Propia
Finca Los Campamentos	Provincia de Mendoza	Mendoza	Finca Los Campamentos	265	Propia
<b>Total Finca La Celia</b>				<b>825</b>	
<b>Total VSPT</b>				<b>5.077</b>	

Fuente: VSPT

### ii) Enología

El área enológica maneja el resultado de la gestión agrícola, incorporando la habilidad del equipo enológico para producir vinos de óptima calidad. Su misión es que cada vino exprese el origen, la identidad y el estilo enológico de cada viña. Sus tareas se extienden desde la elaboración del vino, hasta la revisión y control de la compra de los insumos que se utilizarán en los distintos procesos productivos de vinificación y guarda. VSPT cuenta con un moderno sistema de manejo de inventario en línea, el cual le permite al enólogo tener toda la información necesaria para la elaboración de los vinos. El Área Enológica es responsable de gestionar todas las eventualidades que puedan surgir en

este proceso. VSPT cuenta con una capacidad total de bodega de vinos de más de 103.000 litros y certificaciones en ISO, OSHAS, BRC y HACCP, que exigen aplicar en el trabajo diario las mejores prácticas y más modernas técnicas.

Cuadro 2: Capacidad instalada de VSPT 2019

Bodega	Molina	Lontué	Isla de Maipo	San Pedro Cachapoal Andes	Viñamar	Finca La Celia	San Juan	Total VSPT
Infraestructura	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	
Recepción de Uvas	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Elaboración	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Viñificación	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí	Sí	
Guarda	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	
Envasado	Sí	No	Sí	No	No	No	Sí	
Capacidad Máxima Envasado (Litros/Hora)	65.540	-	10.000	-	-	4.500	13.500	93.540
Capacidad Bodega Vinos (Miles de Listros)	43.000	12.009	29.249	900	1.000	7.400	9.442	103.000

Fuente: VSPT

### iii) Envasado

Tras la labor enológica y de guarda, comienza el proceso de envasado en las distintas bodegas del grupo. Actualmente, VSPT cuenta con dos plantas propias en Chile y dos en Argentina, en las que concentra la producción de todas sus viñas. Estas se encuentran en Molina e Isla de Maipo en Chile, en La Celia en el Valle de Uco, y Bodega San Juan en la provincia de San Juan, las dos últimas en Argentina.

La capacidad de envasado actual del grupo es de 93.540 litros por hora, capacidad que se vio aumentada durante el año 2016, gracias al proyecto presentado en 2014 destinado a casi duplicar la capacidad productiva de la Planta de Molina, junto a un nivel de infraestructura y tecnología capaz de aumentar los volúmenes de producción y eficiencias.

### iv) Distribución y Ventas

Una vez finalizado el proceso de envasado y embotellado, comienza la distribución y venta del vino en todas sus variedades y formatos, tanto en Chile como en el resto del mundo. La distribución del producto en el interior del país se ejecuta a través de Transportes CCU Ltda. (TCCU), operador logístico de CCU S.A. TCCU posee una red de 34 centros de distribución y flotas de vehículos que cubren Chile desde Arica a Coyhaique, y plataformas operativas de sistemas de información necesarias para

soportar eficientemente sus funciones, a través de un equipo de personas altamente calificadas.

### 2.4 Empresas de la Industria

#### 2.4.1 Principales competidores y participación de mercado

En mercado chileno los principales competidores son Viña Concha y Toro (“CYT”) y Viña Santa Rita (“SR”). En cuanto a la participación en el mercado chileno de VSPT, ésta ha incrementado significativamente en un período de 10 años. En el año 2008 la participación de mercado de VSPT era de un 20,5% mientras que, en 2019, la participación fue de un 29,5%.

En el mercado internacional, los principales competidores chilenos son asimismo CYT y SR, ocupando VSPT el segundo lugar en exportaciones detrás de CYT y seguido por SR. En cuanto a la participación en el mercado internacional de VSPT, ésta ha incrementado significativamente en un período de 10 años. Al cierre del año 2019 la participación de mercado de VSPT era de un 12,2% mientras que la de sus competidores alcanza, en el caso de CYT el 30,6% y en el de SR un 5,3%, según información de Vinos de Chile.

#### 2.4.2 Descripción Empresas Benchmarking

Nombre de la Empresa: **Sociedad Anónima Santa Rita**

Descripción: Sociedad Anónima Viña Santa Rita es una empresa chilena dedicada al cultivo de viñas y a la producción comercialización y exportación de vino, controlada por la sucesión del empresario Ricardo Claro. Su producto más popular es el Vino 120. Fue fundada en 1880 por Domingo Fernández Concha. En la década de 1970 la empresa era controlada por la familia García Huidobro, hasta que en 1980 fue adquirida por el grupo Claro en conjunto con Owens Illinois, y en 1988 el Grupo Claro asumió el control sobre la totalidad de la empresa. En 1997 se constituyó como empresa en Argentina a



través de su filial Doña Paula produciendo principalmente vinos con base de Malbec. En 2003 se creó la oficina europea de la viña en Londres, en 2008 la oficina estadounidense en Miami, y en 2010 la oficina Asia-Pacífico en Shanghái. Posee cultivos en los valles del Maipo, Casablanca, Rapel, Lontué y Leyda. De sus cinco plantas de producción, la principal está en Alto Jahuel, comuna de Buin, donde también está su centro de distribución.

Negocios en los que se encuentra: El negocio de la compañía es la producción y comercialización global de vino. Durante el ejercicio 2019, las ventas valoradas de Viña Santa Rita y sus filiales en el mercado nacional alcanzaron 79 mil 720 millones de pesos, lo que representa una disminución de 6,7 por ciento respecto de la facturación obtenida en 2018. En las ventas en vino, en tanto, se registró un decrecimiento del 9,1 por ciento en valor respecto del año anterior, mientras que el volumen también se redujo en un 8,8 por ciento con respecto al 2018, afectado por una reducción en el consumo durante los últimos meses del año, producto de la crisis social que afectó al país.

Nombre de la Empresa: **Viña Concha y Toro S.A.**

Descripción: Viña Concha y Toro S. A. 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 FC1. Sus orígenes se remontan a Melchor Concha y Toro, quien la fundó en 1883. Actualmente la Viña Concha y Toro es controlada por las familias Guisasti y Larraín. 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.

Negocios en los que se encuentra: La compañía se dedica a la producción de vinos en distintos formatos y para distintos nichos, ofertando una amplia gama de productos, los cuales pueden 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 Estados Unidos. A su vez, 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, Chile y Norte América. En 2019 las ventas consolidadas alcanzaron \$656.980 millones, con un incremento de 7%. Este resultado estuvo impulsado por el crecimiento en volumen y valor de las marcas que definidas como prioritarias, por el crecimiento del negocio internacional y el impacto cambiario favorable que se produjo tras la apreciación de las principales monedas de venta. El resultado operacional mostró un incremento de 28,4%, alcanzando \$77.077 millones, y el margen de operación tuvo una expansión de 200 puntos base anotando un 11,7%. La utilidad neta del año alcanzó \$52.500 millones, con un incremento de 6,9% respecto a la de 2018.

### 2.5 Factores de Riesgo Operacional

Los principales factores de riesgo inherentes a esta actividad son los propios de los mercados en donde opera VSPT, tanto en Chile como en el exterior, que se reflejan en los precios y volúmenes de venta de los productos elaborados y comercializados por la Compañía, así como también los acontecimientos políticos, sociales y económicos en Chile, y en los más de 80 países donde la compañía realiza negocios.

#### 2.5.1 Riesgos relativos a la actividad de VSPT

##### 2.5.1.1 Riesgos relativos a ventas en exportaciones

El mercado de las exportaciones está fuertemente ligado a los vaivenes de las diferentes economías del mundo. Esto se traduce en el riesgo de menor actividad económica en algún país específico y, por lo tanto, en la disminución en el despacho de vinos. Al mismo tiempo, tener ingresos del mercado de exportaciones en moneda extranjera conlleva un riesgo de tipo de cambio. Sin embargo, el hecho de estar presente en más de 80 países y en las principales potencias mundiales, diversifica el riesgo. Además, el manejo de operaciones a futuro en moneda extranjera es utilizado para cubrir la posición en moneda extranjera en el balance de la Sociedad.

### 2.5.1.2 Riesgos relativos a materias primas que podrían impactar negativamente la rentabilidad

Principalmente VSPT compra uva y vino como mayor insumo. Los precios de dichos productos están expuestos a la volatilidad de las condiciones del mercado, los que han experimentado importantes fluctuaciones a través del tiempo y están determinados por su oferta y demanda global, junto con otros factores, como, por ejemplo, el tamaño de la vendimia en Chile. Si bien, históricamente VSPT ha sido capaz de aumentar los precios de venta en respuesta a aumentos en los costos de materias primas en el mercado chileno, lo anterior no es posible de asegurar para las ventas de exportación, en donde VSPT compite con grandes productores de vino mundial. En particular, en los casos en que las fluctuaciones en los precios de las materias primas se escapan a las condiciones en los mercados donde opera VSPT, ésta podría tener una capacidad limitada para aumentar los precios y compensar los aumentos en los costos.

### 2.5.1.3 Riesgos relativos a la cadena de suministro, producción y logística

La cadena de suministro, producción y logística es fundamental para la entrega de los productos a puerto y en los centros de distribución. Una interrupción o una falla significativa en esta cadena podrían afectar en forma negativa los resultados de la Compañía en caso que dicha falla no sea resuelta a la brevedad. Una interrupción de este tipo podría ser causada por varios factores, como huelgas, fallas en la planificación con los proveedores, motines, reclamaciones de las comunidades, fallas de seguridad u

otros que escapan al control de VSPT. Las medidas de prevención apuntan a no depender exclusivamente de un solo proveedor de productos y/o servicios, es así como no se depende solamente de un solo puerto, y de buscar asociaciones con distintos medios de transporte para trasladar los productos.

### 2.5.1.4 Riesgos asociados a la dependencia de importadores y distribuidores

Existe dependencia de importadores y distribuidores en los mercados de exportación, donde toda la venta se hace a través de socios locales. Aunque el foco es desarrollar estrategias de largo plazo, no se puede asegurar que tales socios seguirán comercializando los productos de VSPT en el futuro, o que no priorizarán la venta de vinos de otros orígenes.

### 2.5.1.5 Riesgos relativos a factores climáticos

En caso que ocurran sequías, heladas, granizos, pestes, lluvias y/o hongos, ello puede dañar la producción de uva, generando menores rendimientos por hectárea, lo que finalmente se traduce en una menor disponibilidad de uva y vino. El efecto directo de esto recae sobre el costo del vino, el que tiende a aumentar cuando hay menor producción. Desde otro punto de vista, los riesgos climáticos pueden producir una menor calidad del vino. Las medidas de prevención apuntan hacia la regulación de pestes, hongos, sequías y heladas, algunas de las cuales sólo pueden controlarse parcialmente.

### 2.5.1.6 Riesgos asociados al suministro de agua

El agua es un componente esencial para el desarrollo y mantención de los viñedos y para la operación de las plantas productivas. Aunque la compañía ha adoptado políticas para el uso responsable y sustentable del agua, una falla en el suministro de agua, cambios normativos que limiten el uso de este recurso, problemas de escasez hídrica, o una contaminación de las fuentes podría afectar en forma negativa las ventas y rentabilidad. Como compromiso con el medioambiente y los recursos naturales, la

Compañía ha definido políticas y compromisos de largo plazo para el uso responsable y sustentable del agua.

### 2.5.1.7 Riesgos relativos a capacidad de financiamiento

Una crisis global de liquidez o un aumento en las tasas de interés podría eventualmente limitar la capacidad para obtener la liquidez necesaria para cumplir con los compromisos de VSPT. Las ventas también podrían verse afectadas por un trastorno global si el consumo disminuye en forma marcada, ejerciendo presión sobre la posición de caja de la Compañía.

### 2.5.2 Riesgos Operacionales relativos específicamente a Chile

Una parte considerable del negocio de VSPT se encuentra en Chile, por lo que las condiciones económicas que enfrente el país pueden impactar negativamente los resultados de sus operacionales y posición financiera. Alrededor de un 40% de los ingresos fueron generados por el negocio doméstico en Chile durante el año 2019, por lo que un crecimiento bajo lo esperado en el país puede significar una tasa de crecimiento menor de los productos, afectando los resultados. Adicionalmente, en su calidad de economía de mercado emergente, Chile está más expuesto a las condiciones desfavorables de los mercados internacionales y a constantes presiones y demandas sociales internas, las que podrían tener un impacto negativo sobre la demanda de nuestros productos y de terceros con los que se efectúan negocios. Cualquier combinación entre una baja confianza de parte de los consumidores, mercados de capitales desestabilizados a nivel mundial y/o condiciones económicas internacionales reducidas podrían afectar en forma negativa la economía chilena y, como consecuencia, los negocios de la empresa. Por otro lado, una crisis global de liquidez o un aumento en las tasas de interés podría limitar la capacidad para obtener la liquidez necesaria para cumplir con los compromisos y/o aumentar los gastos financieros.

El inicio de un masivo movimiento social durante el cuarto trimestre del 2019 ha elevado los niveles de incertidumbre en Chile, lo que podría afectar el crecimiento económico, a

través de un deterioro de la confianza empresas y hogares. Esto podría ocasionar un efecto negativo en la demanda de los productos.

### 2.5.2.1 Riesgos relativos al tipo de cambio

Dado que un 58% de la venta está indexada a moneda extranjera (dólares estadounidenses, dólares canadienses, euros y libras) la compañía está expuesta a los riesgos por tipo de cambio que podrían afectar en forma negativa la posición financiera y resultados operacionales. Por lo tanto, cualquier cambio futuro en el valor del peso chileno (“CLP”) comparado con dichas monedas podría afectar los ingresos del negocio de exportación. Por otra parte, varias de las materias primas utilizadas, están indexadas al precio del dólar o euro. Para proteger el valor de la posición neta de los activos y pasivos en monedas extranjeras de sus operaciones en Chile, la Sociedad adquiere contratos de derivados (forwards de monedas) para mitigar cualquier variación en el CLP respecto de otras monedas.

### 2.5.2.2 Riesgos relativos a la competencia en el mercado chileno.

El mercado chileno del vino ha sido bastante competitivo en los últimos años, y por otra parte, muchas viñas pequeñas y medianas buscan posicionarse en el mercado, por lo que no se puede asegurar que un mayor nivel de competencia no tenga un efecto negativo en la rentabilidad de la Compañía.

### 2.5.2.3 Riesgos relativos a la industria de supermercados en Chile

La industria de supermercados en Chile se encuentra consolidada, lo que aumenta la importancia y poder adquisitivo de unas pocas cadenas de supermercados. Como resultado de ello, VSPT podría no ser capaz de obtener precios favorables, lo que podría afectar las ventas y rentabilidad. Asimismo, a pesar de contar con cobertura de seguros, esta consolidación de las cadenas de supermercados tiene el efecto de aumentar la exposición al riesgo de crédito, ya que la Compañía está más expuesta en caso que alguno de estos grandes clientes deje de cumplir con sus obligaciones de pago.

### 2.5.2.3 Riesgos relativos a sismos.

Un sismo puede generar pérdida de vino, lo que afectaría directamente el costo del mismo. Dado el riesgo sísmico en Chile, un evento telúrico como el registrado en febrero de 2010, puede afectar directamente la disponibilidad de vino, generando mayores costos para la industria. Las medidas de prevención tales como planes de contingencia especialmente diseñadas, solo pueden controlar parcialmente el riesgo. Por otra parte, un evento de estas características puede afectar las bodegas y maquinaria de envasado, lo que podría resultar en la interrupción de la producción de producto terminado para su posterior venta, para lo que la Compañía cuenta con seguros para eventos catastróficos.

### 2.5.3 Riesgos Operacionales relativos específicamente a Argentina.

VSPT cuenta con operaciones en Argentina donde las condiciones económicas de dicho país pueden afectar los resultados. Si bien la operación en Argentina representa un porcentaje bajo de las ventas totales, de todas formas, la Compañía se ve expuesta a factores que históricamente han afectado a este país, como la inflación. Lo anterior repercute negativamente en los costos y gastos, disminuyendo la rentabilidad. Por otra parte, el régimen legal y la economía argentina han sido susceptibles a cambios, los que han afectado en forma negativa las operaciones de VSPT y que podrían repetirse nuevamente en el futuro. Un ejemplo de lo anterior, es la definición de Argentina, bajo las normas contables de IFRS, como una economía hiperinflacionaria, lo cual ha implicado aplicar corrección monetaria a los estados financieros de las filiales en Argentina. Una devaluación del peso argentino podría afectar en forma negativa los resultados de la Compañía. Los Estados Financieros para las filiales en Argentina, usan el peso argentino como moneda funcional, y se convierten a pesos chilenos para efectos de consolidación, teniendo un impacto en el resultado y patrimonio por efecto de conversión.

### 2.5.4 Crisis sanitarias, pandemias o el brote de enfermedades contagiosas a nivel global o regional podrían tener un impacto negativo en las operaciones y posición financiera.

Una crisis de salud, una pandemia o el brote de una enfermedad a nivel mundial o regional, como el caso del reciente brote de COVID-19, que fue declarado pandemia por la Organización Mundial de la Salud en marzo de 2020, podría tener un impacto negativo

en las operaciones y posición financiera de la Compañía. Las circunstancias mencionadas anteriormente podrían impedir el funcionamiento normal de la Sociedad, limitar la capacidad de producción y distribución y/o generar una contracción en la demanda de productos. El grado de impacto en las operaciones dependerá de factores que se pueden predecir, como la duración, la propagación y la gravedad de la crisis de salud. Cualquier medida restrictiva prolongada establecida para controlar un brote de una enfermedad contagiosa u otro desarrollo adverso de salud pública en cualquiera de los mercados objetivos puede tener un efecto material y adverso en las operaciones comerciales. La gravedad final del brote de coronavirus es incierta en este momento y, por lo tanto, no se puede predecir el impacto que puede tener en el mundo, las economías donde la empresa opera o los mercados financieros, y en consecuencia, en la condición financiera o resultados de operaciones de la Compañía. A esta fecha, VSPT continúa vendiendo, produciendo y distribuyendo productos en todas las operaciones comerciales.



### 3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

A continuación se presentan los Estados Financieros de la Viña San Pedro Tarapacá, (ver anexo adjunto) desde el 2016 hasta el 2020.

La estimación en % de los Estados Financieros en el balance está hecho en base al total de sus activos/pasivos, y el Estado de Resultado está hecho en base al ingreso por venta.

#### 3.1 Estado de situación financiera

Al analizar los principales activos con los que cuenta Viña San Pedro Tarapacá al segundo trimestre del 2020, se puede observar que 3 de sus cuentas concentran el 71% de éstos, las cuales están compuestas un 36,8% por plantas y quipos, seguidas por un 20,6% de inventarios y por último un 13,2% de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Tabla 2: Balance, Activos.

Activos en %	2016	2017	2018	2019	2020-2T
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	7,6%	4,4%	4,3%	6,2%	13,0%
Otros activos financieros	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%
Otros activos no financieros	0,3%	0,3%	0,8%	1,0%	0,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	14,4%	13,2%	15,9%	14,0%	13,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0,9%	1,3%	1,1%	1,6%	1,6%
Inventarios	19,2%	20,5%	19,4%	16,7%	20,6%
Activos biológicos corrientes	2,5%	2,6%	2,5%	2,5%	0,3%
Activos por impuestos corrientes	0,4%	1,7%	0,7%	0,1%	0,1%
<b>Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta</b>	<b>45,3%</b>	<b>44,1%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,3%</b>	<b>49,3%</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,7%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
<b>Total activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total activos corrientes</b>	<b>46,0%</b>	<b>44,8%</b>	<b>45,7%</b>	<b>42,3%</b>	<b>49,3%</b>
<b>Activos no corrientes</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos financieros	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros activos no financieros	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar no corrientes	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6,6%	6,6%	6,4%	5,7%	4,9%
Plusvalía	9,1%	9,2%	8,4%	7,6%	6,6%
Propiedades, plantas y equipos (neto)	35,0%	36,3%	37,1%	41,9%	36,8%
Activos por derechos de uso	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
Activos por impuestos diferidos	0,0%	2,9%	2,3%	2,4%	0,9%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>54,0%</b>	<b>55,2%</b>	<b>54,3%</b>	<b>57,7%</b>	<b>50,7%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Se observa, además, un incremento en plantas y equipos desde el año 2019 y un aumento de un 28,7% de inventarios en lo que va del semestre en comparación con fines del año 2019, esto debido al aumento de inversión.

Con respecto a la deuda de VSPT se puede observar que para el año 2020 al segundo trimestre la mayor variación se ve en otros pasivos financieros no corrientes debido a la colocación de un bono por 1,5MMUF con una duración de 4,68 años.

Tabla 3: Balance, Pasivos.

<b>Pasivos en %</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	4,0%	4,6%	8,9%	7,8%	10,4%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	11,0%	10,4%	9,8%	8,6%	10,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1,0%	1,3%	1,8%	1,9%	1,2%
Pasivos por impuestos corrientes	0,8%	0,2%	0,2%	1,3%	1,1%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,6%
Otros pasivos no financieros	4,4%	2,8%	2,2%	2,9%	1,3%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>22,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>23,7%</b>	<b>23,7%</b>	<b>25,2%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras provisiones a largo plazo	4,8%	3,2%	2,4%	5,0%	12,6%
Pasivo por impuestos diferidos	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,2%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	5,5%	6,2%	6,3%	5,9%	3,9%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0,3%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,2%</b>	<b>13,0%</b>	<b>18,3%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>32,9%</b>	<b>30,2%</b>	<b>32,9%</b>	<b>36,7%</b>	<b>43,5%</b>
<b>Patrimonio</b>					
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital emitido	39,1%	39,3%	36,2%	32,5%	28,2%
Otras reservas	6,9%	6,5%	6,6%	6,0%	5,5%
Resultados acumulados	21,1%	24,1%	24,4%	24,8%	22,8%
<b>Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios e la controladora</b>	<b>67,1%</b>	<b>69,8%</b>	<b>67,1%</b>	<b>63,3%</b>	<b>56,5%</b>
Participaciones no controladoras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total patrimonio</b>	<b>67,1%</b>	<b>69,8%</b>	<b>67,1%</b>	<b>63,3%</b>	<b>56,5%</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

### 3.2 Estado de resultados

Resultados de 2019 influidos por tipos de cambio promedio favorable y un último trimestre impactado por el estallido social en el mercado local. A diciembre de 2019, los ingresos de VSPT se mantienen constantes con respecto al año 2018, explicado por el crecimiento en el mercado internacional, que fue contrarrestado por el mercado chileno. Se estima que para el año 2020 y, como producto de las inversiones realizadas durante este año, exista un aumento del ingreso con respecto del 2019 de un 3%.

Tabla 4: Estados de resultados

<b>Estado de Resultados en %</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2T</b>	<b>2020 -E</b>
Ingresos por venta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costos de ventas	-56,1%	-61,7%	-64,5%	-60,6%	-58,5%	-57,7%
<b>Margen bruto</b>	<b>43,9%</b>	<b>38,3%</b>	<b>35,5%</b>	<b>39,4%</b>	<b>41,5%</b>	<b>42,3%</b>
Otros ingresos, por función	0,6%	0,4%	1,1%	0,4%	0,5%	0,5%
Costos de distribución	-5,4%	-7,0%	-7,1%	-7,3%	-7,2%	-7,2%
Gastos de administración	-7,1%	-6,2%	-5,8%	-6,3%	-6,9%	-6,7%
Otros gastos, por función	-13,5%	-13,5%	-12,7%	-12,7%	-14,7%	-13,2%
Otras ganancias (pérdidas)	0,2%	0,1%	-0,3%	2,6%	2,3%	1,8%
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades</b>	<b>18,6%</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>17,4%</b>
Ingresos financieros	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Costos financieros	-0,8%	-0,8%	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,8%
Diferencias de cambio	-0,2%	-0,2%	0,0%	-0,4%	0,2%	-0,4%
Resultado por unidades de reajuste	-0,1%	-0,1%	0,0%	-1,5%	-1,0%	-1,6%
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>17,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>13,4%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,8%</b>
Impuestos a las ganancias	-4,0%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,5%	-3,5%
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>13,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,3%</b>
Depreciación y Amortización	3,5%	3,7%	3,8%	4,6%	5,3%	4,9%
<b>EBITDA</b>	<b>22,0%</b>	<b>15,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>18,0%</b>	<b>18,6%</b>	<b>20,6%</b>

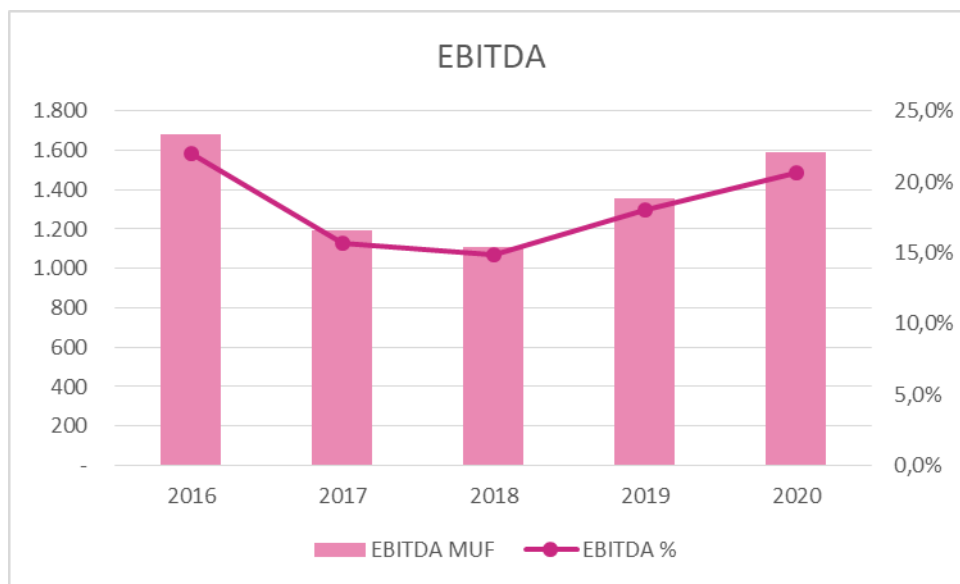
\*la tabla muestra la estimación al año 2020-E

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Con respecto al EBITDA desde el 2016 se puede apreciar una baja hasta el 2017, esto principalmente provocado por el aumento de los costos de ventas. Para el año 2018 se ve una reducción de estos costos hasta el segundo trimestre del año 2020 (con una proyección para cierre de año de aproximadamente 4.450MUF), influenciado por las inversiones orientadas a mejorar y ampliar la capacidad agrícola e industrial.

Para el año 2019 se aprecia un aumento del EBITDA de un 22% debido a mayores ingresos y menores costos de ventas, los cuales lograron compensar el mayor costo de administración y distribución del periodo, ya para el año 2020 se presenta un cumplimiento de un 51,6% del EBITDA del año anterior mostrando un mejor desempeño.

Grafico 7: Evolución EBITDA.



Fuente:

Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

### 3.3 Estado de flujos de efectivo

Al año 2019 se observa un aumento de salida de flujos, debido a la inversión de compra de planta y equipo, también sujeto a la aprobación de un aumento de financiamiento en el directorio por parte del banco de Chile para el periodo que comprende 2019-2020, junto con la emisión de deuda de 1,5 MMUF. Este financiamiento fue tomado para aumentar las eficiencias de los procesos productivos y, a su vez, invertir para mejorar la capacidad agrícola e industrial, lo que estará dando como resultado que el flujo de sus operaciones para el 2019-2020 sea mejor en al menos un 50% de lo que ha sido en años anteriores.

### 3.4 Ratios financieros

Los ratios que a continuación se presentan están en base anual, para el año 2020, se hizo en base anual con respecto al tercer y cuarto trimestre del 2019 junto con el primer y segundo trimestre del año 2020, sacando una estimación anual de los estados financieros (estado flujo de efectivo y estado de resultado).

Cuadro 3: Ratios de Liquidez

Ratios de Liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Capital de Trabajo	2.866,05	2.882,37	2.729,48	2.506,04	3.696,14
Razón Corriente	2,07	2,21	1,93	1,79	1,96
Prueba Ácida	1,21	1,20	1,11	1,08	1,14

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

El capital de trabajo de VSPT se muestra constante en los últimos años sin embargo, al segundo trimestre del 2020, se puede ver un aumento considerable (un aumento de un 32%). Esto es debido a la inversión realizada a principios de año lo que permitió aumentar el inventario considerablemente con respecto al año anterior (un 50% aproximadamente). De todas maneras, en todos sus años se puede observar que VSPT es capaz de cumplir con sus recursos de corto plazo sus obligaciones de corto plazo. Con respecto a la razón corriente se puede observar que se trata de una empresa solvente ya que es capaz de cumplir con sus obligaciones dado sus activos, si bien la medida que ayudaría a indicar qué tan liquida es VSPT es la prueba ácida, donde se ve una reducción (esto en parte porque gran parte de los activos de la compañía son plantas y equipos de ahí la baja considerable entre una y otra).

Cuadro 4: Medidas de endeudamiento

Endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Leverage	0,49	0,43	0,49	0,58	0,77
Razón deuda a activos	0,33	0,30	0,33	0,37	0,44
Deuda CP/Deuda Total	0,68	0,67	0,72	0,65	0,58
Cobertura de intereses	29,18	15,97	10,94	16,53	20,37

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Pese al aumento del stock de deuda, la fortaleza financiera de VSPT continúa siendo superior, Si bien, en el año 2019 la compañía presentó una deuda mayor a períodos anteriores (al igual que lo que va del segundo trimestre del 2020), se deben considerar nuevos préstamos bancarios de corto plazo destinados a capital de trabajo producto del mayor crecimiento que está llevando la compañía, que en el mediano plazo deberían generar mayores eficiencias. Otro ítem importante es la cobertura de intereses ya que este indicador mide la capacidad que tiene VSPT de cancelar los intereses de la deuda con sus flujos operacionales, mostrando una mejora sustancial en los últimos 2 años debido a la mejora de los flujos operacionales de la compañía, por lo que VSPT podría soportar un aumento de deuda y aun sus flujos operacionales cubrirían los intereses de ésta.

Cuadro 5: Medidas de Actividad

Actividad	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación CXC	4,42	4,91	3,79	3,98	3,81
Periodo Promedio de cobro	0,21	0,23	0,18	0,49	0,18
Rotación Inventario	1,86	1,95	2,01	2,02	1,41
EDI	193,50	184,30	178,75	177,85	255,06

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Con respecto a la actividad se puede observar que para comienzos del 2016 hasta el 2019, ha logrado ser cada vez más eficiente en el ciclo operacional ,si bien se puede observar un incremento notable para lo que va del segundo año del 2020, esto se puede ver afectado por 2 razones: (i) el aumento de inventario debido a la inversión de planta y equipo que se hizo a fin del año 2019, (ii) con la situación que está atravesando el

mundo con respecto a la pandemia, lo que ha producido estancamiento en las exportaciones e importaciones del mundo. La suma de estos motivos probablemente ha producido el aumento y mantenimiento de inventarios en bodega.

Cuadro 5: Medidas de Rentabilidad

<b>Rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Margen Bruto	0,44	0,38	0,35	0,39	0,42
Margen Operacional	0,14	0,09	0,07	0,10	0,11
Rentabilidad sobre los Activos	8,84%	5,62%	4,34%	5,83%	5,70%

<b>Dupont</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Margen neto a ventas	0,14	0,09	0,07	0,10	0,11
Rotación Activos	0,64	0,65	0,60	0,56	0,50
Apalancamiento Financiero	1,49	1,43	1,49	1,58	1,77
Rentabilidad Sobre el Patrimonio	13,17%	8,04%	6,46%	9,22%	10,08%

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Con respecto a la rentabilidad de los activos al último año 2019 se puede observar un aumento de la rentabilidad de éstos debido a la estrategia de mejoramiento en la eficiencia de los procesos lo que ha traído como consecuencia una disminución en los costos de ventas y un aumento de los activos dado el aumento en propiedades planta y equipo, inventario y cuentas por cobrar.

A lo que va del 2020 hay un aumento importante de los activos en un 14% aproximadamente esto dado el aumento de inventario y cuentas por cobrar, si bien es importante recalcar que la rentabilidad sobre los activos es eficiente dado que VSPT está generando utilidades dado los activos que tiene la compañía.

Si se observa el de la industria VSPT ha sido más eficiente en la rentabilidad que tienen sus activos para generar utilidades.

Cuadro 6: Medidas de ROE y ROA para VSPT

<b>Benchmark</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
ROE CYT <sup>6</sup>	8,60%	9,10%
ROA CYT	4,30%	4,70%
ROE SR <sup>7</sup>	7,20%	3,92%
ROA SR	4,20%	2,23%

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Con respecto a la rentabilidad del patrimonio obtenida por los accionistas se puede observar que no ha sido constante en el tiempo esto debido al aumento en los costos de ventas. Si bien al año 2019 la rentabilidad obtenida mejoró, esto es gracias a la eficiencia y mejora en los procesos de producción disminuyendo el costo de venta y aumentando la utilidad neta de VSPT, principalmente esto viene dado por el aumento del apalancamiento financiero que es básicamente por el aumento de los activos en el último periodo (2019 – 2020)

Las empresas benchmark para VSPT, como mencionamos anteriormente, corresponden a CyT (Concha y Toro) y SR (Santa Rita). Esta última ha tenido un deterioro en sus indicadores financieros debido al creciente stock de deuda en el último año y, por su parte, CyT ha mejorado la rentabilidad de sus accionistas, no obstante, VSPT ha sido el que mejor ha rentado en el último periodo (2019).



### 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Para estimar la estructura de capital de Viña San Pedro Tarapacá necesitamos dos fuentes de información: (i) la Deuda Financiera de la compañía y (ii) el Patrimonio Económico de la misma. La suma de ambos puntos nos permitirá obtener el Valor Económico de la empresa y, a partir de ello, podremos determinar la estructura de capital objetivo.

#### 4.1 Deuda Financiera

##### 4.1.1 Bonos

Con fecha desde el día unes 22 de junio de 2020, se podían realizar oficialmente en la Bolsa de Santiago la cotización, transacción y liquidación de las siguientes series de Bonos al Portador Desmaterializados emitidos por Viña San Pedro Tarapacá S.A.:

Las características de los bonos son las siguientes:

SOCIEDAD EMISORA: VIÑA SAN PEDRO TARAPACÁ S.A.

DOCUMENTOS A EMITIR: Bonos al portador desmaterializados.

MONTO MAXIMO EMISION: U.F. 1.500.000.-, compuesta por las siguientes Series:

Serie D: U.F. 1.500.000.-, compuesta de 3.000 títulos de deuda que se emitirán con un valor nominal de U.F. 500 cada uno.

Serie E: \$ 42.000.000.000.-, compuesta de 4.200 títulos de deuda que se emitirán con un valor nominal de \$ 10.000.000 cada uno

Bono	
Nemotécnico	BSPED-D
Fecha de Emisión	1 de junio del 2020
Valor Nominal (VN D)	1.500.000

Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	1 de junio 2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa cupón (Kd)	1% anual
Periodicidad	Semestral
Numero de Pagos (N)	10
Periodo de Gracia	0
Motivo de Emisión	Los fondos provenientes de la colocación de los Bonos Serie D se destinarán su totalidad al pago, prepago y/o refinanciamiento, total o parcial, de pasivos financieros bancarios de corto y largo plazo de la Sociedad y/o de sus Filiales.
Clasificación de Riesgo	AA-
Tasa colocación de mercado Kb	0,50%, Última transacción del bono a junio 2020.
Valor de mercado (Precio/Valor Par al 26/06/2020)	102,42
Tabla de Desarrollo	Ver Anexo

4.1.2 Para obtener la deuda financiera, utilizamos la información disponible a diciembre de los períodos entre 2016 y 2019, además de aquella disponible al segundo trimestre de 2020. Los datos se presentan en la siguiente tabla:

Tabla 5: Detalle Deuda Financiera

Cuenta	2016	2017	2018	2019	2Q 2020
Otros pasivos financieros corrientes	485.422	538.719	1.098.622	1.103.551	1.592.800
Otros pasivos financieros no corrientes	580.061	380.328	298.126	860.879	1.926.816
<b>Deuda Financiera Total (UF)</b>	<b>1.065.483</b>	<b>919.047</b>	<b>1.396.748</b>	<b>1.964.430</b>	<b>3.519.616</b>

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

### 4.2 Patrimonio Económico

Para obtener el patrimonio económico de la empresa, utilizamos el precio de la acción y la cantidad de acciones para el cierre de cada uno de los años en análisis (que se mantuvo en un número constante durante todos los años analizados), obteniendo lo siguiente:

Tabla 6: Precio de la Acción y Valor Económico del Patrimonio

Datos	2016	2017	2018	2019	2Q 2020
Valor de la Acción en pesos	6,9	7,75	5,785	7,175	6,67
Número de Acciones	39.969.696.632	39.969.696.632	39.969.696.632	39.969.696.632	39.969.696.632
<b>Valor Económico del Patrimonio (UF)</b>	<b>10.467.250</b>	<b>11.559.203</b>	<b>8.388.103</b>	<b>10.130.102</b>	<b>9.290.283</b>

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

### 4.3 Valor Económico y Estructura de Capital Objetivo:

Finalmente, calculamos los indicadores de Estructura de Capital, donde:

- $V$  = Representa el valor de la compañía (En este caso, Deuda Financiera Total + Valor Económico del Patrimonio, expresado en UF).
- $B$  = Deuda Financiera Total (UF).
  - $P$  = Valor Económico del Patrimonio (UF).

Tabla 7: Estructura de Capital

Indicador	2016	2017	2018	2019	2Q 2020	Promedio
<b>B/V</b>	9,24%	7,37%	14,27%	16,24%	27,48%	14,92%
<b>P/V</b>	90,76%	92,63%	85,73%	83,76%	72,52%	85,08%
<b>B/P</b>	10,18%	7,95%	16,65%	19,39%	37,88%	18,41%

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

Analizando el comportamiento de los ratios relativos a la estructura de capital objetivo, notamos que la empresa aumentó la deuda considerablemente durante el último período, por lo cual utilizar un promedio de los años considerados creemos que resultaría poco

representativo de la estructura que la empresa planea tener en los años venideros. Si a esto le sumamos las intenciones expresadas por la empresa en publicaciones oficiales de mantener un proceso de inversiones continuado, destinado principalmente a ampliar y mejorar su capacidad productiva tanto agrícola como industrial, podemos inferir que la alternativa más probable es que la empresa mantenga los niveles de endeudamiento que presenta al segundo trimestre del año en curso, al menos durante los próximos 5 años. Por tales razones, la estructura de capital objetiva de VPST queda de la forma:

Tabla 8: Estructura Capital Objetivo de VPST

Indicador	2Q 2020
<b>B/V</b>	27,48%
<b>P/V</b>	72,52%
<b>B/P</b>	37,88%

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

### 5. Estimación del costo de capital de la empresa

A continuación, se estima el beta patrimonial mediante el modelo de mercado y el costo de capital de VSPT.

Para esto, un primer paso es evaluar el costo de la deuda ( $K_b$ ) con la finalidad de identificar el riesgo financiero y su impacto en el riesgo de la empresa ( $B_c/d$ ) y costo de capital ( $K_o$ ). Como parámetros generales, el RF se aproxima a través de un Bono de tesorería BTU-30, EL premio por riesgo viene dado por Damodaran donde para Chile el valor es de 6,26%, El costo de la deuda de VSPT viene entregado por la última transacción a junio 2020 que se hizo el 26 de junio valor sacado de Risk America con una tasa de 0,50% y valor de mercado de 102,42.

#### 5.1 Costo de la deuda

El costo de la deuda se obtiene a través del bono con mayor vencimiento en UF?...

- Para Estimar el Beta de la deuda se usó la siguiente fórmula:

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

$$0,50\% = 0,13\% + \beta_d * 6,26\%$$

$$\beta_d = 0,05911$$

Donde:

$$K_b = \text{Última transacción del bono a junio 2020}$$

$$R_f = \text{BTU - 30, al 30 de junio del 2020}$$

$$PRM = \text{Premio por riesgo } (R_m - R_f)$$

### 5.2 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

- La estimación del beta patrimonial de VSPT mediante el siguiente modelo:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i * R_{m,t} + \varepsilon_i$$

Para hallar los estimadores, se usó un modelo de regresión, el cual consistió en usar los valores mercado de IGPA como benchmark, y precios de cierre de VSPT, para el último día hábil de cada semana el cual arrojó 261 datos desde el 3 de julio 2015 hasta el 26 de junio 2020, si bien el beta de la empresa en los años móviles varió con respecto al de la regresión total, se decidió usar el beta de Damodaran, dada la poca y casi nula presencia bursátil de VSPT.

Tabla 9: Resumen de información para los siguientes años:

	2020	2019	2018	2017
<b>Beta de la Accion</b>	-0,005	0,042	0,004	0,034
<b>P-Value</b>	0,030	0,000	0,061	0,000
<b>N° Observaciones</b>	104	104	105	105
<b>R^2</b>	0,045	0,161	0,034	0,258
<b>Presencia Bursatil</b>	4,44	1,67	17,22	56,67

Fuente: Regresiones con 2 años móviles según datos del último día hábil de cierre de mercado para IGPA/VSPT

### 5.3 Beta patrimonial sin deuda

Dada la poca presencia bursátil, y Chile por ser una economía emergente la información fue sacada desde la página web de Damodaran, entonces;

$$\beta_p^{s/d} = 0,97$$

Una vez obtenido el beta sin deuda patrimonial se procede a sacar el beta con deuda patrimonial con capital objetivo B/P, la cual asciende a 0.3788.

### 5.4 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

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

$$\beta_p^{c/d} = 0,97 * (1 + (1 - 27\%) * (37,88\%)) - 0,05911 * (1 - 27\%) * (37,88\%)$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,22188421$$

Para este cálculo se usó el capital objetivo el cual fue calculado en el punto 4, arrojando como resultado un beta patrimonial con deuda de 1,22.

### 5.5 Costo patrimonial

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM + Piliquidez$$

$$K_p = 0,13\% + 1,22188421 * 6,26\% + 2,06\%$$

$$K_p = 9,84\%$$

Para el cálculo del costo patrimonial, dada la poca presencia bursátil se ha decidido agregar un premio por iliquidez de un 2,06%<sup>6</sup> dando como resultado que el costo patrimonial es de 9,84%.

---

<sup>6</sup> Amihud, Y., et al. (2015). "The illiquidity premium: International evidence." Journal of Financial Economics **117**: 350-368.

### 5.6 Costo de capital

Una vez obtenido todos los resultados mostrados anteriormente se procede a hacer el cálculo del costo de capital ( $K_o$ )

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

$$K_o = 9,84\% * 72,52\% + 0,50\% * (1 - 27\%) * 27,48$$

$$K_o = 7,24\%$$



## 6. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

Primero, hay que seleccionar las empresas con las cuales podrán ser comparables, para esto, es necesario tener en consideración que pertenezcan a la misma industria, que coticen en bolsa, riesgo de clasificación similar, productos parecidos.

Comenzamos seleccionando las empresas de la industria local, que representan la mayor competencia para Viña san pedro Tarapacá, las cuales son Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita. Estas empresas poseen la clasificación de riesgo que muestra la tabla 46 siendo muy similares a VSPT.

Tabla 46: Clasificación de riesgo para las empresas benchmark

Clasificación de Riesgo	FELLERRATE	HUMPHREYS	FITCHRATINGS	ICR
Viña san Pedro	A+	A+	AA-	AA-
Viña Concha y toro	AA-	AA-	AA-	AA-
Viña Santa Rita	A+	A+	A+	A+

\*Información obtenida desde Risk America

### 6.1 Análisis de las empresas comparables

Como fue presentado en el punto anterior, las empresas comparables a utilizar corresponden a Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita que, aparte de VSPT son las únicas empresas del rubro que cotizan en bolsa en el país y, por lo tanto, pueden entregarnos información útil a la hora de realizar comparaciones.

Los datos básicos para ambas empresas benchmark fueron introducidos en la primera parte de este trabajo, y una descripción más detallada de su funcionamiento, historia y características generales puede ser encontrado en el punto 2.4.2.

Con respecto al comportamiento de estas empresas (ingresos, utilidades, exportaciones históricas, entre otros), fueron tratados en el punto 6.2 (Análisis de la Industria). Si bien existen diferencias menores entre las variaciones en estos indicadores entre las empresas utilizadas como comparativos, el porcentaje que las tres destinan a exportaciones es similar y predominante, por lo tanto podemos decir que, en términos generales, éstas empresas se comportarán de una forma muy alineada ya que su

estrategia primordial será poder alcanzar y mantener los niveles de exportaciones que tienen en la actualidad, ya que presentan su mayor fuente de ingresos y, como consecuencia, decisiones tales como aumento de inversión estarán muy sujetas a los requerimientos externos.

### 6.2 Múltiplos de la industria

En la valorización se incluirán todos los múltiplos, aunque en el que nos referiremos con principal atención, dado que en el sector de bebidas alcohólicas es el más usado, es EV/EBITDA, este múltiplo es basado en el valor de la empresa, aunque este tiene una carencia ya que no considera las inversiones en los activos es por esto que se complementara con otros múltiplos.

Como se asumió que VSPT es una empresa que no tendrá crecimiento (perpetuo) a futuro otro ratio utilizado en la valorización por múltiplo es el Price to book equity.

Adicionalmente y para ser más completa la valorización se usaran los otros ratios que se muestran en la tabla 44 para una completa valorización por múltiplos.

En la tabla 44 se pueden ver el resumen de los ratios de las empresas seleccionadas explicadas anteriormente, se usó los últimos 2 años de corrido Junio 2018 a Junio 2019 como T1, y junio 2019 a Junio 2020 como T2, ya que al usar histórico no sería adecuado para la valorización.

Tabla 47: Múltiplos para la industria

Tipo de Múltiplos	Múltiplos	Viña Concha y Toro			Viña Santa Rita			Promedio Total (3 Viñas)
		T1	T2	Promedio	T1	T2	Promedio	
De Ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	21,56	15,48	18,52	15,91	19,80	17,85	16,05
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	9,01	4,88	6,95	13,00	5,85	9,42	8,02
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	18,30	9,87	14,08	27,71	17,22	22,47	16,72
De Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	1,84	1,65	1,74	0,89	0,83	0,86	1,22
	Value To Book Ratio (VBR)	1,37	1,52	1,45	0,80	1,05	0,92	1,14
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,68	1,39	1,53	0,89	0,90	0,89	1,20
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	2,21	2,04	2,13	1,43	1,72	1,57	1,75

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

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

Tal como hemos mencionado en apartados anteriores, para el caso de la industria vitivinícola en general resulta más representativo utilizar los (o él) período inmediatamente anterior, o incluso proyecciones, a la hora de poder sacar conclusiones sobre el futuro de una determinada empresa de la industria. Esto es especialmente relevante para VSPT, ya que desde este año comienza con una fuerte política de inversiones y dada la importancia que tiene dentro de su funcionamiento la demanda internacional que, sobre todo en la contingencia actual, es aún más difícil de determinar. Por estos motivos decidimos utilizar los múltiplos correspondientes a 2019 LTM (T1) y 2020 LTM (T2). Vale mencionar, cuando utilizamos el término LTM estamos hablando de los últimos 12 meses, lo que en nuestro caso corresponde al segundo semestre de 2018 sumado al primer semestre de 2019 para T1, y el mismo procedimiento es utilizado para calcular T2, por supuesto adelantándonos un año.

La tabla 45 nos muestra una serie de múltiplos calculados para valorizar VSPT. De estos múltiplos, decidimos elegir dos que son predominantemente relevantes para el tipo de empresa en análisis (bebidas alcohólicas). El primero de ellos corresponde al valor de la empresa sobre el EBITDA (EV/EBITDA) y el segundo corresponde al precio a ventas (PS).

Tabla 48: Múltiplos a utilizar para valorizar Concha y Toro

Tipo de Múltiplos	Múltiplos	2019 al 2T	2020 al 2T	Promedio	Promedio Benchmarck 19-20	Promedio Benchmarck 20
De Ganancia	Price-Earnings Ratio (PE)	12,90	10,69	11,79	16,05	15,32
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	9,05	6,34	7,69	8,02	5,69
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	15,68	11,55	13,61	16,72	12,88
De Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	1,01	1,12	1,07	1,22	1,20
	Value To Book Ratio (VBR)	0,91	1,21	1,06	1,14	1,26
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	1,16	1,20	1,18	1,20	1,16
	Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	1,42	1,66	1,54	1,75	1,81

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Tabla 49: Indicadores para la empresa.

Indicador financiero	1Q2Q - 2020
Resultado por Acción (UPA)	0,62
EBITDA	1.584.223
EBIT	869.396
Valor Libro Patrimonio	8.642.930
Deuda financiera	3.519.616
Valor Libro Empresa	12.162.546
Ingresos	7.712.709
Ingresos por acción \$	5,54
N° acciones	39.969.696.632

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Utilizando la información contenida en la Tabla 46, procedemos a realizar el cálculo utilizando los dos ratios seleccionados anteriormente, de esta forma tenemos que:

$$(1) \text{ EV VSPT} = \text{EV} / \text{EBITDA} * \text{EBITDA VSPT}$$

$$\text{EV VSPT} = 1.584.223 * 8,02$$

$$\text{EV VSPT} = 12.706.701,034$$

Luego, calculamos el patrimonio económico de la siguiente forma:

$$\text{Patrimonio Económico} = \text{EV} - \text{Deuda Financiera} + \text{Efectivo y Equivalente}$$

$$\text{Patrimonio Económico VSPT} = 12.706.701,034 - 3.519.616 + 565$$

$$\text{Patrimonio Económico} = 9.187.649,631$$

Finalmente, teniendo el Patrimonio Económico, lo transformamos a pesos utilizando la UF al 30 de junio de 2020 y lo dividimos por la totalidad de acciones. Realizando este cálculo obtenemos un precio de la acción de VSPT de 6,60

$$P \text{ Acción VSPT} = (9.187.649,631 / 39.969.696.632) * 28.696,42$$

- P Acción VSPT = 6,60

(2) Para el caso del Precio de Ventas (PS), podemos obtener el valor del precio de la acción para VSPT de una forma más directa, tenemos que:

- $P \text{ Acción VSPT} = (\text{Ingresos} * \text{Price to Sales Ratio} / N^{\circ} \text{ Acciones}) * \text{Valor UF}$

Tenemos entonces lo siguiente:

$$P \text{ Acción VSPT} = (7.712.709 * 1,2 / 39.969.696.632) * 28.696,42$$

$$P \text{ Acción VSPT} = 6,66$$

A modo de resumen, utilizando el múltiplo (EV/EBITDA) obtenemos un precio de la acción de 6,60 y, utilizando PS, obtenemos precio de 6,66. El precio real de la acción al 30 de junio de 2020 era de 6,67 por lo que ambos métodos de valorización se acercan mucho al valor real. El primero tiene una diferencia de un 1,12%, mientras que el segundo (PS) tan solo un 0,16%.

Tabla 50: Resumen de precios obtenido de la acción de Concha y Toro, en base a múltiplos

Múltiplos	Valor empresa	Patrimonio	Precio Accion \$	Precio Accion UF
Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	12.706.701,034	9.187.649,631	6,60	0,00023
Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	14.536.950,197	11.017.898,793	7,91	0,00028
Price to Book Equity (PBV)	-	10.568.316,016	7,59	0,00026
Value To Book Ratio (VBR)	10.606.319,622	7.087.268,218	5,09	0,00018
Price to Sales Ratio (PS)	-	10.394.087,445	6,66	0,00023
Enterprise Value to Sales Ratio (VS)	13.483.178,238	9.964.126,835	7,15	0,00025

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

#### 6.4 Análisis de los resultados del método de valoración de múltiplos

Una vez hecho el análisis con las empresas del sector, las empresas chilenas que compiten con San Pedro son más parecidas en cuanto a % de ventas, en la clasificación de riesgo, sin embargo la viña que lidera en el mercado con respecto a sus ventas es Viña Concha y Toro pero la que ha tenido mejor desempeño en el aumento de sus utilidades es Viña San Pedro esto debido a lo mencionado durante toda la tesis que es

el aumento de inversión para mejorar la eficiencia en los procesos productivos y así disminuir costos fijos.

Es importante mencionar, que hay factores externos que pueden mermar la producción nacional e internacional, como la crisis sanitaria que ha afectado a nivel mundial, proyectando un bajo crecimiento en todas las industrias este apartado esta explicado en el punto 7 (Proyección de estados de resultados)

Considerando todos los factores, es necesario tener presente no solamente su estructura económica y financiera sino también su posicionamiento en el mercado y sus expectativas a medio y largo plazo. Para esto, existen diversos métodos a través de los cuales se puede valorar una empresa, siendo uno de ellos el método de múltiplos.

Al respecto, el hecho de que VSPT sea una empresa productora no sólo en Chile pero mayoritariamente su producción es local, es por esto que se tomó en consideración solo a nivel nacional , una vez obtenidos los resultados llegamos a un precio promedio de los múltiplos de \$6,83, con una desviación del precio real de un 2,4% siendo el real \$6,67, por lo que satisfactoriamente esta valorización cumplió su objetivo y se utilizó de manera eficiente los múltiplos para valorizar a VSPT al 30 de junio del 2020.

En el cuadro 8 se puede observar cuanto es la valorización de VSPT con el precio promedio de \$6,83 que vendría siendo una valorización de UF9.516.775 versus el precio real de \$6,67 con una valorización de UF9.290.283

Cuadro 8: Valorizaciones para VSPT

Indicador financiero	1Q2Q - 2020
Valorización por múltiplo	9.516.775
Valorización Real	9.290.283

Fuente: Elaboración propia.

### 7. Conclusión

Viña San Pedro de Tarapacá S.A es una de las industrias en la comercialización de la industria “vitivinícola y bebestibles” más importantes del país. Esta viña tiene operaciones tanto en Chile como en Argentina, desarrollando actividades que comprenden la producción, comercialización, distribución y exportación de productos vitivinícolas. El Grupo está compuesto por seis bodegas chilenas y dos argentinas cada una con un posicionamiento y sello enológico distinto, además, cuenta con una sólida base financiera, siendo su principal accionista CCU con un 83,01% de la propiedad.

En base a la metodología utilizada, se trabajó basándonos inicialmente en el método de flujo de caja libre descontado y luego utilizamos el método de valorización por múltiplos. A través de ambos métodos determinamos un valor patrimonial y precio por acción similar al definido por el mercado al cierre de junio del año 2020, por lo que no debiese existir ningún tipo de sub o sobrevaloración del precio.

En el proceso previo de la valorización, se tuvieron que tomar una serie de supuestos y utilizar fórmulas como el CAPM y WACC para estimar la tasa de costo patrimonial (6,91%) y costo de capital (7,24%): éstas fueron el inicio para empezar a proyectar el estado de resultados.

La proyección de estado resultado fue uno de los elementos principales de la valorización, para lo cual se procedió a estimar un crecimiento proyectado del ingreso, utilizando estimaciones tales como; los datos históricos de la empresa que ha tenido un crecimiento promedio de un 1,11%. Posteriormente, se vio cuán representativo del panorama futuro resultaba ser este valor. Se tomaron en consideración además una serie de factores tales como las proyecciones de la industria nacional y la internacional, el entorno macroeconómico esperado, la posibilidad de exposición ante shocks externos que interfieran fuertemente en el consumo, entre otros. Las estimaciones de las cuentas no operacionales se utilizaron para calcular el estado de resultados hasta el año 2024 y la perpetuidad a partir del año 2025. Con lo anterior, se hicieron los ajustes necesarios

para llegar al flujo de caja bruto y posteriormente al flujo de caja libre, descontando las inversiones de la compañía.

Con todos los cálculos previos realizados se llegó a que el valor patrimonial de Viña San Pedro de Tarapacá S.A. al cierre de junio 2020:

- Por Múltiplo; Con un precio de acción promedio de \$6,83 (con una diferencia de un 2,4% del precio real, con un total de acciones emitidas de un 39.969.696.632, Arroja como resultado un valor de UF 9.516775,48. Esta diferencia se da en parte por la volatilidad de mercado del precio de la acción, así como también por los supuestos elegidos para la proyección.



### 8. ANEXOS

#### Anexo 1: Estados Financieros

Tabla: Estados de Resultados

<i>Estado de Resultados en MUF</i>	2016	2017	2018	2019	2020-2T	2020
Ingresos por venta	7.644	7.629	7.492	7.500	3.759	7.716
Costos de ventas	-4.286	-4.711	-4.835	-4.548	-2.198	-4.451
<b>Margen bruto</b>	<b>3.358</b>	<b>2.918</b>	<b>2.657</b>	<b>2.952</b>	<b>1.561</b>	<b>3.265</b>
Otros ingresos, por función	48	34	79	30	19	38
Costos de distribución	-416	-537	-530	-550	-270	-559
Gastos de administración	-546	-470	-431	-475	-259	-517
Otros gastos, por función	-1.033	-1.031	-952	-951	-551	-1.016
Otras ganancias (pérdidas)	14	4	-24	197	88	135
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades op (EBIT)</b>	<b>1.425</b>	<b>919</b>	<b>799</b>	<b>1.203</b>	<b>588</b>	<b>1.346</b>
Ingresos financieros	26	15	6	9	2	4
Costos financieros	-59	-57	-74	-65	-29	-59
Diferencias de cambio	-14	-13	-2	-31	9	-29
Resultado por unidades de reajuste	-8	-4	2	-111	-37	-122
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>1.369</b>	<b>860</b>	<b>732</b>	<b>1.005</b>	<b>532</b>	<b>1.141</b>
Impuestos a las ganancias	-305	-199	-194	-220	-132	-270
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>1.064</b>	<b>661</b>	<b>538</b>	<b>785</b>	<b>401</b>	<b>871</b>
Depreciación y Amortización	269	280	288	347	198	379
<b>EBITDA</b>	<b>1.680</b>	<b>1.195</b>	<b>1.110</b>	<b>1.353</b>	<b>698</b>	<b>1.590</b>

Tabla: Estado Flujo de Efectivo

<i>Estado Consolidado de Flujos de Efectivo en MUF</i>	2016	2017	2018	2019	2020-2T	2020
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación</b>						
<b>Clases de Cobros</b>						
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	8.822,78	9.039,05	8.486,62	8.986,75	4.367,31	9.008,01
Otros cobros por actividades de operación	472,46	491,38	441,29	386,74	236,59	480,21
<b>Clases de Pagos</b>						
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-6.489,36	-7.090,90	-6.882,18	-6.572,95	-3.385,53	-6.671,03
Pagos a y por cuenta de los empleados	-818,80	-856,41	-860,60	-841,02	-571,17	-979,65
Otros pagos por actividades de operación	-536,75	-584,21	-567,47	-608,15	-296,71	-601,68
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) En Operación</b>	<b>1.450,33</b>	<b>998,91</b>	<b>617,66</b>	<b>1.351,38</b>	<b>350,49</b>	<b>1.235,86</b>
Dividendos recibidos	0,06	0,04	-	-	-	-
Intereses pagados	-61,82	-73,73	-54,98	-67,60	-30,70	-64,84
Intereses recibidos	25,69	15,35	6,32	8,57	1,57	4,40
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	-225,60	-327,18	2,31	-58,46	-155,08	-149,46
Otras entradas (salidas) de efectivo	61,90	-10,10	-51,10	80,00	20,52	75,08
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación</b>	<b>1.250,56</b>	<b>603,29</b>	<b>520,21</b>	<b>1.313,90</b>	<b>186,80</b>	<b>1.101,05</b>
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión:</b>						
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios				-305,19	-22,98	-8,07
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	48,14	2,90	7,70	62,32	2,46	2,81
Compras de propiedades, planta y equipo	-555,13	-398,91	-580,36	-774,35	-320,62	-800,89
Compras de activos intangibles	-5,36	-9,63	-34,95	-3,47	-0,74	-2,53
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión:</b>	<b>-512,36</b>	<b>-405,65</b>	<b>-607,61</b>	<b>-715,50</b>	<b>-318,90</b>	<b>-808,68</b>
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación</b>						
Importes procedentes de préstamos de largo plazo			267,78	328,32	1.536,49	1.531,70
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	352,46	220,46	1.091,12	607,55	428,14	785,54
<b>Total importes procedentes de préstamos</b>	<b>352,46</b>	<b>220,46</b>	<b>1.358,90</b>	<b>935,87</b>	<b>1.964,63</b>	<b>2.317,24</b>
Préstamos de entidades relacionadas	26,16	16,91	-	54,27	0,46	41,17
Pago de préstamos	-363,58	-280,15	-888,08	-627,81	-285,43	-620,08
Pago de pasivos por arrendamiento financiero	-0,12	-0,21	-0,15	-30,59	-25,81	-38,53
Pago de préstamos a entidades relacionadas	-84,33	-16,92	-	-54,27	-0,46	-41,17
Dividendos pagados	-671,11	-507,58	-329,04	-261,96	-387,14	-383,32
Otras entradas (salidas) de efectivo	25,43	1,35	-5,91	-	-	9,05
<b>Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación</b>	<b>-715,09</b>	<b>-566,15</b>	<b>135,72</b>	<b>15,52</b>	<b>1.266,26</b>	<b>1.284,35</b>
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes del Efecto de los Cambios en la Tasa de Cambio	23,12	-368,50	48,32	308,72	1.266,26	1.113,42
<b>Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el Efectivo y Equivalente:</b>	<b>-8,07</b>	<b>-6,61</b>	<b>-17,85</b>	<b>-0,47</b>	<b>58,59</b>	<b>517,30</b>
<b>Incremento (disminución) de efectivo y equivalentes al efectivo</b>			30,47	308,25	1.324,84	1.169,77
Efectivo y Equivalente al Efectivo, Saldo Inicial	897,25	896,98	507,34	523,67	820,72	813,09
Efectivo y Equivalente al Efectivo, Saldo Final	912,30	521,87	537,81	831,92	2.145,56	2.443,81

Tabla: Balance

<b>Activos en UF</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020-2T</b>
<b>Activos Corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	912,30	521,87	537,81	831,92	1.990,49
Otros activos financieros	16,69	10,20	32,35	39,82	44,68
Otros activos no financieros	35,85	31,04	98,91	139,16	47,08
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.729,44	1.555,41	1.974,89	1.883,87	2.023,42
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	107,67	147,67	141,19	209,19	237,20
Inventarios	2.303,94	2.411,75	2.400,55	2.246,97	3.153,61
Activos biológicos corrientes	301,67	304,41	307,99	334,13	39,58
Activos por impuestos corrientes	44,16	201,94	82,20	7,29	8,38
<b>Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta</b>	<b>5.451,72</b>	<b>5.184,30</b>	<b>5.575,89</b>	<b>5.692,34</b>	<b>7.544,45</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	84,42	81,55	87,59		
<b>Total activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>84,42</b>	<b>81,55</b>	<b>87,59</b>	-	-
<b>Total activos corrientes</b>	<b>5.536,14</b>	<b>5.265,85</b>	<b>5.663,47</b>	<b>5.692,34</b>	<b>7.544,45</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Otros activos financieros	7,73			3,48	
Otros activos no financieros	42,67	0,04	0,50	0,76	0,55
Cuentas por cobrar no corrientes	-	23,49	12,61	16,57	15,24
Activos intangibles distintos de la plusvalía	791,17	782,16	788,98	768,90	757,22
Plusvalía	1.095,26	1.076,86	1.046,87	1.019,35	1.005,63
Propiedades, plantas y equipos (neto)	4.211,55	4.269,40	4.603,16	5.632,36	5.636,20
Activos por derechos de uso	-	-	-	-	197,40
Activos por impuestos diferidos	-	343,33	286,26	319,74	139,91
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	345,44	4,57	3,36	0,86	0,79
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>6.493,83</b>	<b>6.499,85</b>	<b>6.741,73</b>	<b>7.762,02</b>	<b>7.752,92</b>
<b>Total Activos</b>	<b>12.029,97</b>	<b>11.765,70</b>	<b>12.405,21</b>	<b>13.454,37</b>	<b>15.297,37</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos Corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	485,42	538,72	1.098,62	1.056,04	1.592,80
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	47,51	44,84
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.322,00	1.228,41	1.212,26	1.152,50	1.543,18
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	119,20	152,57	226,49	253,26	190,34
Pasivos por impuestos corrientes	100,90	26,96	27,71	169,37	175,48
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	108,36	103,43	96,66	112,79	98,09
Otros pasivos no financieros	534,21	333,39	272,24	394,82	203,59
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>2.670,09</b>	<b>2.383,48</b>	<b>2.933,99</b>	<b>3.186,30</b>	<b>3.848,31</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	580,06	380,33	298,13	675,78	1.926,82
Otras provisiones a largo plazo	2,03	1,87	0,54	185,10	176,90
Pasivo por impuestos diferidos	663,79	728,63	783,05	798,92	601,50
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	36,78	54,24	62,82	92,29	100,91
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>1.282,67</b>	<b>1.165,06</b>	<b>1.144,54</b>	<b>1.752,09</b>	<b>2.806,13</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>3.952,75</b>	<b>3.548,53</b>	<b>4.078,53</b>	<b>4.938,39</b>	<b>6.654,44</b>
<b>Patrimonio</b>					
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>					
Capital emitido	4.698,98	4.620,04	4.491,38	4.373,32	4.314,42
Otras reservas	834,44	765,54	814,02	808,39	838,80
Resultados acumulados	2.543,79	2.831,59	3.021,28	3.334,26	3.489,70
<b>Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios e la controladora</b>	<b>8.077,21</b>	<b>8.217,17</b>	<b>8.326,68</b>	<b>8.515,97</b>	<b>8.642,93</b>
Participaciones no controladoras					
<b>Total patrimonio</b>	<b>8.077,21</b>	<b>8.217,17</b>	<b>8.326,68</b>	<b>8.515,97</b>	<b>8.642,93</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>12.029,97</b>	<b>11.765,70</b>	<b>12.405,21</b>	<b>13.454,37</b>	<b>15.297,37</b>

### Anexo 2: Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias en Chile:

#### **Viña Altair SPA**

Razón Social: Viña Altair SPA (Viñamar, Altair VIneywards & Winery, Viña Totihue, Viña Altair – San Pedro y VA).

Rut: 96.969.180-9

Tipo de Empresa: Sociedad por Acciones

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

Capital Suscrito y Pagado: M\$8.558.664

Porcentaje de tenencia: 100%

Inversiones sobre Activo de la Matriz: 2,6968%

Objeto Social: (a) La producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación, por cuenta propia o ajena, de toda clase de productos vitivinícolas. b) La producción, industrialización, comercialización, distribución, importación, y exportación, por cuenta propia o ajena de vinos y licores y de las materias primas de los mismos. c) El aprovechamiento industrial y comercial de los subproductos y derivados de vinos y licores, y de las materias primas de los mismos. d) La explotación de marcas comerciales. e) La prestación de servicios relacionados con los rubros señalados en las letras a) a d) anteriores, así como servicios de asesoría, marketing, ventas, enología, administración, organización, desarrollo de empresas y turismo. f) Arrendamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles. g) La representación de empresas nacionales y extranjeras en relación con los rubros y actividades señalados en las letras a) a f) anteriores. g) En general, la celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad relacionada directa o indirectamente con los rubros y actividades señalados en las letras a) a f) anteriores.

Actividades: La adquisición y desarrollo de marcas comerciales y la explotación de las mismas a través del otorgamiento de licencias a su matriz (“Viña San Pedro Tarapacá S.A.”).

Principales Actividades: Esta sociedad refuerza el compromiso de Viña San Pedro Tarapacá S.A. con la zona geográfica del Alto Cachapoal, a través de vinos de categoría Icono y Súper Premium, vinos finos con uvas provenientes principalmente del Valle de Casablanca, como también del Valle Central y vinos espumosos destinados al mercado local y de exportación. Asimismo, refuerza el compromiso de Viña San Pedro Tarapacá S.A en la producción de vino orgánico.

Relaciones Comerciales con la Matriz durante 2019: La Sociedad ha otorgado a Viña San Pedro Tarapacá S.A. una licencia 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. Viña San Pedro Tarapacá S.A. le otorga soporte administrativo en las áreas de administración general, contabilidad, tesorería y asesoría legal. Asimismo, Viña San Pedro Tarapacá S.A. le presta servicios de administración y explotación de predios para la producción de uva orgánica que asimismo le compra.

Subsidiarias en el Extranjero:

**Finca la Celia S.A. (Argentina)**

Razón Social: Finca la Celia S.A.

CUIT: 30-70700488-2

Tipo de Empresa: Sociedad Anónima Cerrada Argentina

Dirección: Av. San Martín 972, 3er piso, (5500) Ciudad Mendoza, Argentina

Capital Suscrito y Pagado: M\$13.263.145

Porcentaje de tenencia: 100%

Inversiones sobre Activo de la Matriz: 6,6047%

Objeto Social: La sociedad tiene por objeto: a) producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación por cuenta propia o ajena, de toda clase de productos agrícolas, en especial de los vitivinícolas; b) explotación, administración y arriendo, por cuenta propia o ajena, de predios agrícolas, bodegas, viñedos y establecimientos comerciales del rubro vitivinícola; c) producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación, por cuenta propia o ajena de toda clase de bebidas, sean estas vinos, licores, cervezas o de cualquier naturaleza, alcohólicas y de las materias primas de las mismas; d) aprovechamiento industrial y comercial de los subproductos y derivados de los artículos que anteceden; e) prestación de servicios relacionados con los mismos rubros; f) representación de empresas nacionales y extranjeras, la distribución y comercialización de los productos nacionales o importados de los bienes anteriormente mencionados y de productos alimenticios en general.

Actividades: Esta sociedad desarrolla actividades de producción, elaboración, envasado, venta promoción y comercialización de vinos argentinos, bajo marcas propias o por medio de contratos de licencia o distribución, destinados al mercado doméstico y de exportación. Producción, Elaboración y Comercialización de vinos argentinos de alta calidad con cepas producidas en nuestra finca y adquiridas a terceros. Nuestros vinos se comercializan principalmente bajo las marcas estratégicas “La Celia”, “Colón” y “Graffigna”, destinándose a los mercados de exportación y al mercado local.

### **Bodega San Juan S.A.U (Argentina)**

Razón Social: Bodega San Juan S.A.U

CUIT: 307116362163

Tipo de Empresa: Sociedad Anónima de Único Accionista Argentina

Dirección: Suipacha 111, piso 18, Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Capital Suscrito y Pagado: M\$1.524.184

Porcentaje de tenencia: 100%

Inversiones sobre Activo de la Matriz: 1,2712%

**Objeto Social:** La sociedad tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros, en el país o en el exterior, las siguientes actividades: a) La producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación por cuenta propia o ajena, de toda clase de productos agrícolas, en especial de los vitivinícolas; b) La explotación, administración y arriendo, por cuenta propia o ajena, de predios agrícolas, bodegas, viñedos y establecimientos comerciales del rubro vitivinícola; c) La producción, industrialización, comercialización, distribución, importación y exportación, por cuenta propia o ajena de toda clase de bebidas, sean éstas vinos, licores, cervezas o de cualquier naturaleza, alcohólicas y de las materias primas de las mismas; d) El aprovechamiento industrial y comercial de los subproductos y derivados de los artículos que anteceden; e) La prestación de servicios relacionados con los mismos rubros así como servicios de asesoría, marketing, ventas, enología, administración, organización y desarrollo de empresas, en especial prestación de servicios de mano de obra especializada en operación de bodegas industriales de elaboración, guarda y envasado de vino y explotación de campos; f) La representación de empresas nacionales y extranjeras, la distribución y comercialización de los productos nacionales o importados de los bienes anteriormente mencionados y de productos alimenticios en general; g) Para su cumplimiento, la sociedad tendrá plena capacidad jurídica para adquirir derechos, contraer obligaciones y realizar todo tipo de actos y operaciones relacionadas con su objeto, que no estén prohibidos por la ley o por el presente estatuto.

**Actividades:** Esta sociedad desarrolla actividades de gestión agrícola e industrial y presta servicios a Finca La Celia S.A. en ese sentido.

### Anexo 3: Tabla Desarrollo Bono

Tabla de Desarrollo	
Valor Nominal	UF 500
Cantidad de Bonos	3.000
Intereses	Semestrales
Fecha inicio devengo de intereses	01-06-2020
Vencimiento	01-06-2025
Tasa de interés anual	1,0000%
Tasa de interés semestral	0,4988%

Cupón	Cuota de Intereses	Cuota de Amortizaciones	Fecha de Vencimiento	Interés	Amortización	Valor Cuota	Saldo Insoluto
1	1		01-12-2020	2,494	-	2,494	500,00
2	2		01-06-2021	2,494	-	2,494	500,00
3	3		01-12-2021	2,494	-	2,494	500,00
4	4		01-06-2022	2,494	-	2,494	500,00
5	5		01-12-2022	2,494	-	2,494	500,00
6	6		01-06-2023	2,494	-	2,494	500,00
7	7		01-12-2023	2,494	-	2,494	500,00
8	8		01-06-2024	2,494	-	2,494	500,00
9	9		01-12-2024	2,494	-	2,494	500,00
10	10	1	01-06-2025	2,494	500,00	2,494	-



### 9. BIBLIOGRAFÍA

- Informe “Informe de Clasificación de Riesgo Anual”, ICR 2019 , Viña San Pedro Tarapacá
- Odepa, industria del vino en Chile.
- CMF “Memoria anual”, 2019 -2018 -2017 – 2016
- CMF “Publicación EEFF”
- BCI Corredor de Bolsa “información Bursátil” Concha y Toro
- Informe “Informe de Clasificación de Riesgo Anual”, ICR 2019, Viña Santa Rita
- Risk America , Información Bono
- Bloomberg, Información Bono
- Damodaran, Beta de mercados emergentes
- Bloomberg, “Global Beverage 2020 midyear outlook”
- Yahoo finance, Historical Data de VSPT
- Banco Central, IMACEC 1 de octubre 2020
- Fondo Monetario Internacional, Proyección PIB.
- Bolsa de Comercio de Santiago
- CMF “Memoria anual”, 2020 - 2019 -2018, Santa Rita
- CMF “Memoria anual”, 2020 – 2019 – 2018, Concha y Toro