



VALORACIÓN DE LA EMPRESA VALORACIÓN VIÑA SAN PEDRO TARAPACA

Mediante Métodos de Flujo de Caja Descontado

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

**Alumno: Paloma Noemi
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.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	40
4.1	Análisis de crecimiento de la empresa.....	40
4.2	Análisis de crecimiento de la industria.....	42
4.3	Proyección crecimiento.....	44
4.3.1	Política de inversión.....	44
4.3.2	Proyección Producción Chilena.....	45
4.3.3	Proyección Exportaciones Chilenas.....	46
4.4	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....	49
4.4.1	Gastos y Costos de la Empresa.....	49
4.4.2	Detalle de los Gastos y Costos de la Empresa.....	50
4.5	Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	51
4.6	Análisis de los activos de la empresa.....	52
4.6.1	Clasificación de los activos de la empresa.....	52
4.6.2	Activos Operacionales.....	53
5.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	56
5.1	Ingresos operacionales proyectados.....	56
5.2	Costos operacionales proyectados.....	61
5.3	Resultado no operacional proyectado.....	62
5.4	Impuesto corporativo proyectado.....	62
5.5	Estado de resultados proyectado en miles de UF.....	63

5.6	Estado de resultados proyectado porcentual	64
6.	PROYECCIÓN E LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	65
7.	PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO	70
7.1	Valor presente de los flujos de caja libre.....	70
7.2	Déficit (Exceso) de capital de trabajo.....	70
7.3	Activos prescindibles	70
7.4	Deuda financiera	70
7.5	Valorización económica de la empresa y del precio de la acción	71
7.6	Análisis de sensibilidad	72
8.	Conclusión.....	75
9.	ANEXOS.....	77
10.	BIBLIOGRAFÍA.....	85

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 fondos¹ 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.

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

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables². Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método 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.

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 valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar 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: DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo³.

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,

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

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

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 método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías⁴

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

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

tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

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

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “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 ellos⁵

1. Múltiplos de ganancias:

- Precio de la acción / Utilidad (PU o PE)
- Valor / EBIT
- Valor / EBITDA
- Valor / Flujo de caja

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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 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 m² 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:

	Observaciones			
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 (*)

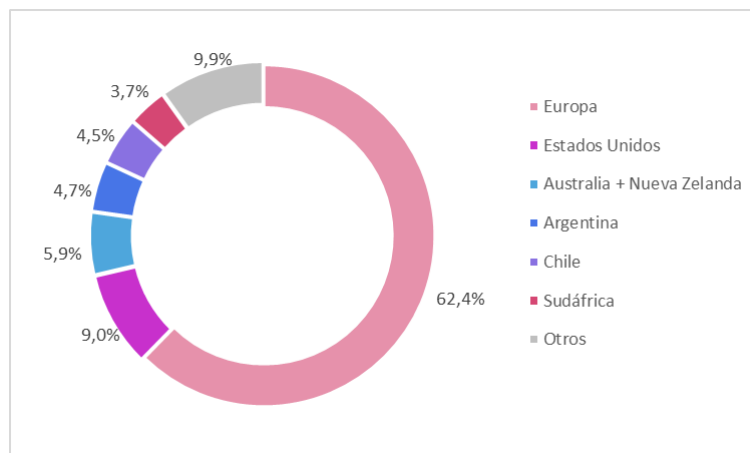
CCU Inversiones S.A.	33.177.106.62 2	33.177.106.62 2	83,01%
Yanghe Chile SPA	4.996.212.080	4.996.212.080	12,50%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	368.399.120	368.399.120	0,92%
HMG Globetrotter	226.323.578	226.323.578	0,57%
Banco Itaú Corpbanca por Cta de Inversionistas Extranjeros	187.223.949	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.)

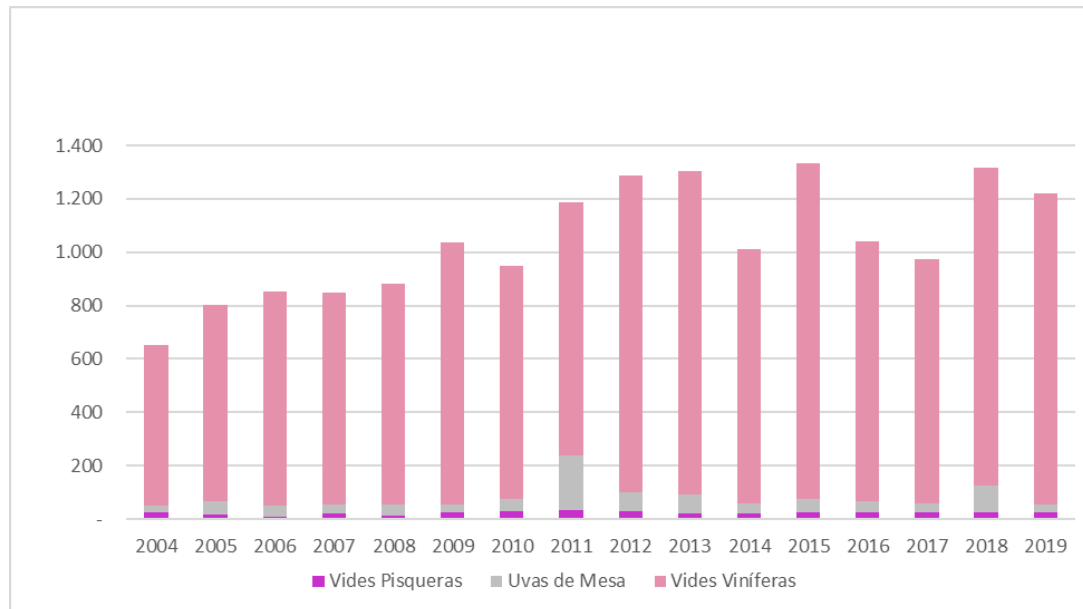


Fuente: OIV

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)

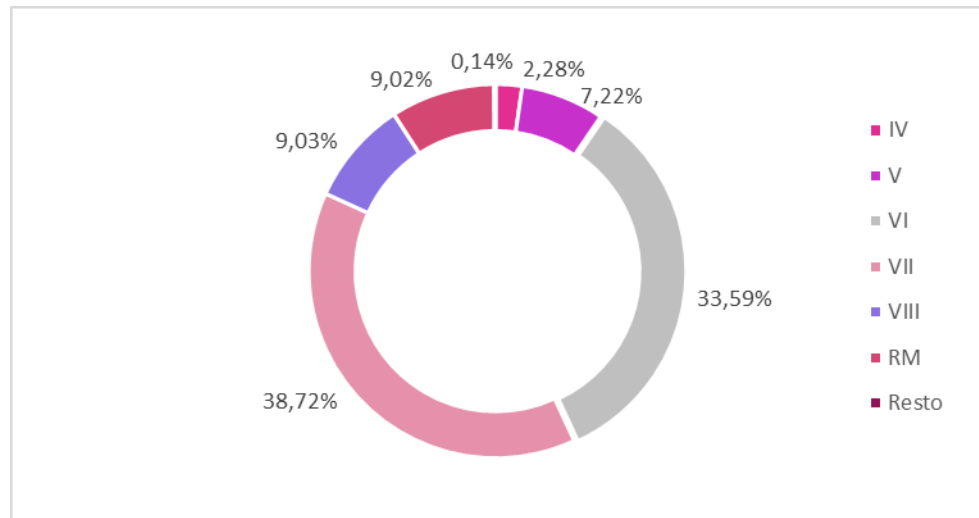


Fuente: elaborado por Odepa sobre la base de antecedentes del SAG y el Servicio Nacional de Aduanas.

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

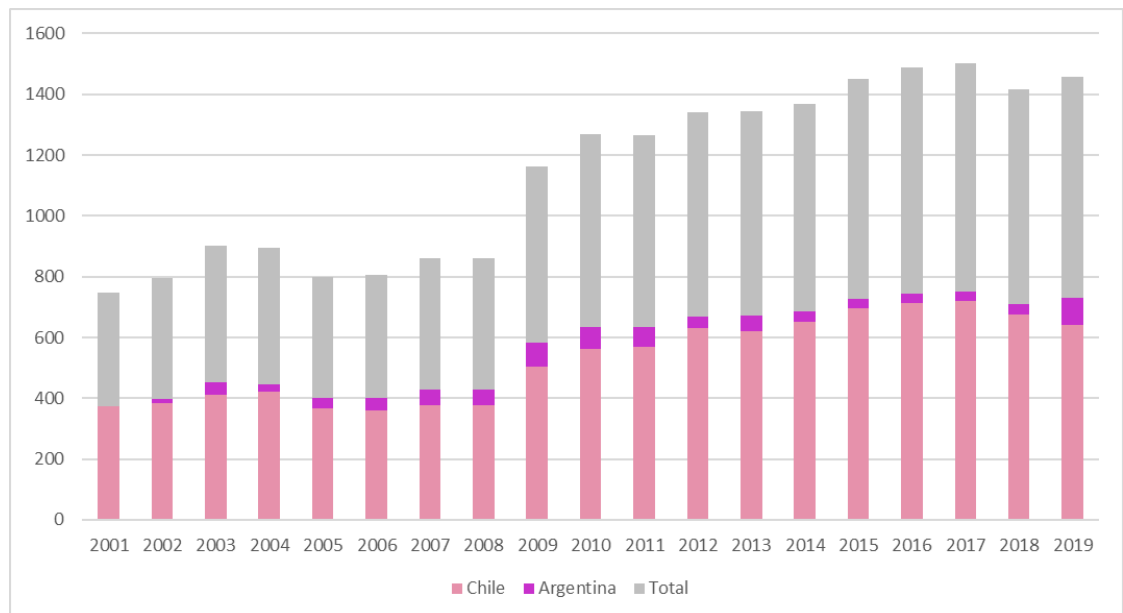
2.2.4 Descripción del Mercado Doméstico Chileno

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)

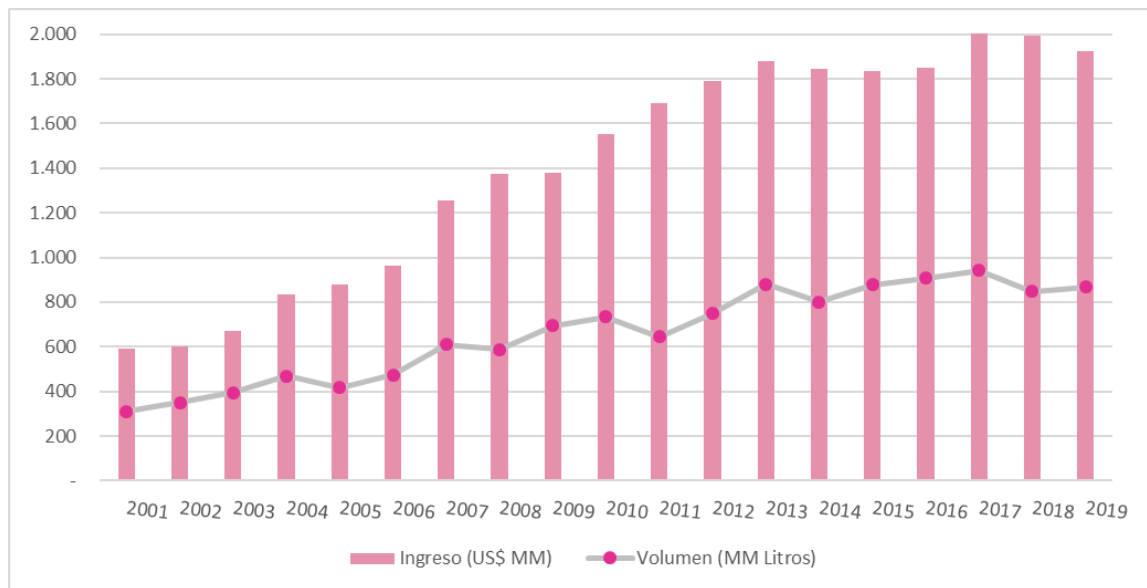


* Incluye exportaciones desde Chile y Operación completa en Argentina.

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
Viña San Pedro Tarapacá	160	6808
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
Total	1.573	55.530

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
Total San Pedro				2.774	
Tarapacá	Valle del Maipo	Isla de Maipo	El Rosario de Naltahua	604	Propia
Total Tarapacá				604	
Santa Helena	Valle de Colchagua	San Fernando	San Fernando	88	Arrendada
Santa Helena	Valle de Colchagua	Palmilla	El Huique	329	Propia
Total Santa Helena				417	
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
Total Viñamar				294	
Leyda	Valle de San Antonio	Leyda	El Maitén	88	Propia
Leyda	Valle de San Antonio	Leyda	El Granito	75	Arrendada
Total Leyda				163	
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
Total Finca La Celia				825	
Total VSPT				5.077	

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
Activos Corrientes					
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%
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta	45,3%	44,1%	44,9%	42,3%	49,3%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,7%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
Total activos no corrientes mantenidos para la venta	0,7%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
Total activos corrientes	46,0%	44,8%	45,7%	42,3%	49,3%
Activos no corrientes	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%
Total activos no corrientes	54,0%	55,2%	54,3%	57,7%	50,7%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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.

<i>Pasivos en %</i>					
Pasivos Corrientes					
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%
Total pasivos corrientes	22,2%	20,3%	23,7%	23,7%	25,2%
Pasivos no corrientes					
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%
Total pasivos no corrientes	10,7%	9,9%	9,2%	13,0%	18,3%
Total pasivos	32,9%	30,2%	32,9%	36,7%	43,5%
Patrimonio					
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	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%
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios e la controladora	67,1%	69,8%	67,1%	63,3%	56,5%
Participaciones no controladoras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total patrimonio	67,1%	69,8%	67,1%	63,3%	56,5%
Total pasivos y patrimonio	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Estado de Resultados en %	2016	2017	2018	2019	2020-2T	2020 -E
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%
Margen bruto	43,9%	38,3%	35,5%	39,4%	41,5%	42,3%
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%
Ganancias (pérdidas) de actividades	18,6%	12,0%	10,7%	16,0%	15,6%	17,4%
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%
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	17,9%	11,3%	9,8%	13,4%	14,2%	14,8%
Impuestos a las ganancias	-4,0%	-2,6%	-2,6%	-2,9%	-3,5%	-3,5%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	13,9%	8,7%	7,2%	10,5%	10,7%	11,3%
Depreciación y Amortización	3,5%	3,7%	3,8%	4,6%	5,3%	4,9%
EBITDA	22,0%	15,7%	14,8%	18,0%	18,6%	20,6%

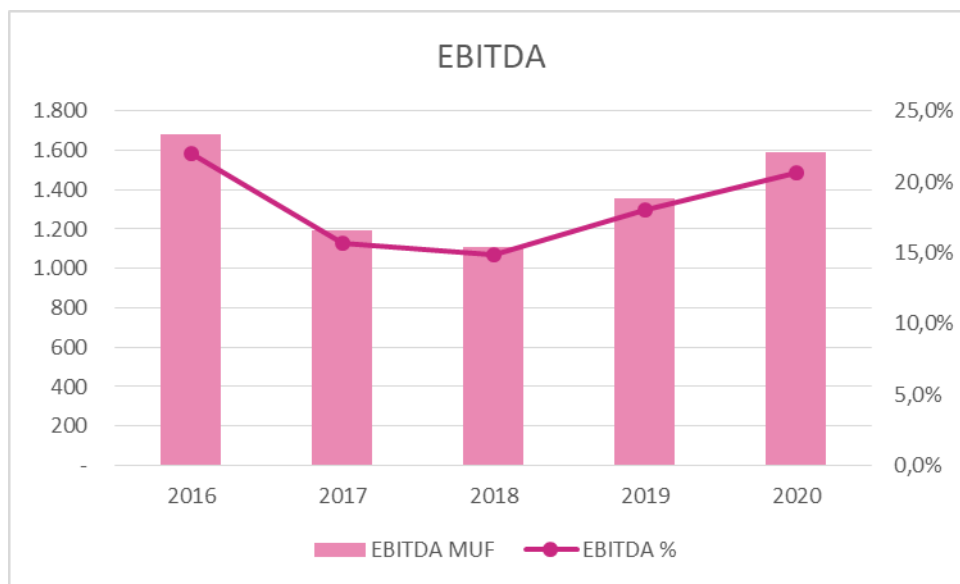
*la tabla muestra la estimación al año 2020-E

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

Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
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%

Dupont	2016	2017	2018	2019	2020
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

Benchmark	2018	2019
ROE CYT ⁶	8,60%	9,10%
ROA CYT	4,30%	4,70%
ROE SR ⁷	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. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

4.1 Análisis de crecimiento de la empresa

Tal como mencionamos en el apartado número 2, donde presentamos una descripción general de la empresa e industria, cuando hablamos de las ventas que realiza VSPT, podemos clasificarlas según el país donde se origina la producción, según el mercado donde serán comercializadas, según el tipo de producto que se vende, etc.

La información contenida en los Estados Financieros de la empresa, nos permite ver los números relacionados a las ventas de la misma divididos según su origen de producción y su destino de comercialización.

En la siguiente tabla podemos ver los ingresos por venta de la compañía, y observamos que, en términos reales, las variaciones en los mismos son menores, y que los aumentos de algunos años se compensan con las disminuciones en otros. En promedio, para el período analizado, tenemos un aumento de ingreso por ventas real de un 0,87%. (Para el año 2020, utilizamos la proyección presentada en el apartado 3 de este trabajo).

Tabla 10: Ingresos por venta divididos según origen geográfico de la producción.

Ingresos por ventas netos por país	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Chile	7.136	7.335	7.365	7.241	7.079	7.214	7.228
% Chile	96,5%	96,0%	96,5%	96,7%	94,4%	93,5%	95,6%
Crecimiento Chile		2,8%	0,4%	-1,7%	-2,2%	1,9%	0,2%
Crecimiento % Chile		-0,6%	0,6%	0,1%	-2,4%	-0,9%	-0,6%
Argentina	258	309	265	250	421	502	334
% Argentina	3,5%	4,0%	3,5%	3,3%	5,6%	6,5%	4,4%
Crecimiento Argentina		19,5%	-14,2%	-5,4%	68,1%	19,2%	17,4%
Crecimiento % Argentina		15,6%	-14,1%	-3,7%	68,0%	15,9%	16,3%
Total	7.395	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716	7.563
% Total		3,37%	-0,19%	-1,80%	0,11%	2,88%	0,87%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF

La tabla, además, desagrega los ingresos por venta según el país donde se origina la producción. Como podemos ver, casi la totalidad de los ingresos por venta provienen de la producción a nivel local, con un promedio de 95,6% a través de los últimos 5 años. No obstante, cabe destacar el significativo aumento que presenta el porcentaje de los ingresos provenientes de producción argentina durante los años 2019 y 2020 (pasando

de representar un 3,3% de las ventas en 2018 a un 5,6% y 6,5% en los últimos dos años).

Por otra parte, también podemos realizar un análisis de las ventas según su procedencia, ya sea nacionales o internacionales, tal como se muestra en la tabla 11. Podemos ver que el consumo interno ha tenido un aumento, en promedio, durante los últimos 5 años de un 3,56%. Esta mejoría se da incluso pese a que el 2019 hay una caída en los ingresos nacionales de un -2,89% y, para este año, se proyecta una caída de un -1,38%. Para la categoría “Otros” (compuesta por vinos a granel y otros ingresos), hay una disminución constante durante todos los años analizados. Por el lado de las exportaciones, éstas presentan mayor volatilidad durante un año al otro, alcanzando un promedio de crecimiento de -0,22% durante los años analizados, esperando una mejoría durante el año en curso. Esta alta variabilidad es debido a que la empresa posee mucho mayor control sobre los precios y volúmenes dentro del mercado local, mientras que las exportaciones siempre serán más volátiles debido al gran tamaño del mercado mundial del vino, además de las variaciones del tipo de cambio, que siempre afectarán pese a las coberturas tomadas por la compañía.

Si analizamos la proporción ventas nacionales / exportaciones, podemos decir que ésta se ha mantenido dentro de un rango muy cercano al 40/60, pese a las variaciones antes mencionadas.

Tabla 11: Ingresos por venta divididos según procedencia

Ingresos por ventas netos por destino	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Chile Doméstico	2.491	2.614	2.846	3.081	2.992	2.951	2.829
Variación %		4,96%	8,87%	8,26%	-2,89%	-1,38%	3,56%
% Chile Doméstico	33,7%	34,2%	37,3%	41,1%	39,9%	38,2%	37,4%
Internacional ⁽¹⁾	4.740	4.833	4.675	4.290	4.394	4.658	4.598
Variación %		1,96%	-3,27%	-8,24%	2,42%	6,01%	-0,22%
% Internacional	64,1%	63,2%	61,3%	57,3%	58,6%	60,4%	60,8%
Otros ⁽²⁾	164	197	108	121	114	108	135
Variación %		20,01%	-45,06%	11,58%	-5,36%	-5,79%	-4,92%
% Otros	2,2%	2,6%	1,4%	1,6%	1,5%	1,4%	1,8%
Total	7.395	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716	7.532

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

(1) Incluye: Exportaciones Chile y Operaciones Argentina.

(2) Incluye: Vino Granel sin marca y Otros Ingresos.

4.2 Análisis de crecimiento de la industria

Para realizar un análisis de la industria como un todo, tomaremos las dos empresas que previamente seleccionamos como empresas benchmark, y añadiremos las cifras a las de VSPT, para poder tener un proxy de la industria, ya que corresponden a las tres mayores productoras vitivinícolas chilenas.

En las siguientes tablas podemos ver tanto las ventas como las utilidades de cada una de las tres empresas analizadas, expresadas en la UF del año correspondiente.

Tabla 12: Ventas de las 3 principales compañías vitivinícolas chilenas

Viña	Ventas					
	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
VSPT	7.395	7.644	7.629	7.492	7.500	7.532
% VSPT	-	3,37%	-0,19%	-1,80%	0,11%	0,37%
Concha y Toro	24.823	24.990	24.023	22.279	23.207	23.864
% CyT	-	0,67%	-3,87%	-7,26%	4,17%	-1,57%
Santa Rita	6.032	6.310	6.110	6.192	5.686	6.066
% SR	-	4,60%	-3,16%	1,33%	-8,17%	-1,35%
Total Industria	38.250	38.944	37.763	35.962	36.393	37.463
% TI	-	1,81%	-3,03%	-4,77%	1,20%	-1,20%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF de cada compañía.

Podemos ver que el ingreso por ventas no presenta ningún patrón claro por año para las empresas analizadas, ya que sus ventas sólo se mueven en la misma dirección durante el año 2017, donde todas se ven disminuidas aunque en distinta proporción. Esto nos puede servir como antecedente de que existe – al menos dentro de las compañías top dentro de la industria – una posible tendencia a la sustitución, ya que la calidad de los productos es muy homogénea por lo que las ventas son muy sensibles a variaciones de precios, campañas publicitarias, etc. Esto también puede observarse al mirar las variaciones del total de la industria entre un año y otro, que son considerablemente menores.

De las tres empresas analizadas, sólo VSPT presenta un promedio de crecimiento positivo, aunque muy mínimo durante el período analizado. Concha y Toro tiene una caída del -1,57% mientras que Santa Rita de -1,35%. La industria, como promedio, tiene

una caída en las ventas de -1,2%. Pese a lo que podría pensarse a través del análisis previamente realizado de VSPT, esta caída no está explicada por el año 2019, si no que por el año 2018, donde el total de ventas de la industria cayó en un -4,77%.

Si hacemos un paralelo a lo que ocurrió con las exportaciones de VSPT durante el período analizado, podemos ver que durante dicho año el valor de éstas cayó en un -8,24%, por lo cual no puede descartarse que una parte importante de esta caída de la industria se deba a un shock externo.

Tabla 13: Utilidad de las 3 principales compañías vitivinícolas chilenas

Viña	Utilidad					Promedio
	2015	2016	2017	2018	2019	
VSPT	1.015	1.064	661	538	785	813
% VSPT	-	4,73%	-37,84%	-18,60%	45,85%	-1,46%
Concha y Toro	1.965	1.842	1.865	1.818	1.887	1.875
% CyT	-	-6,27%	1,28%	-2,57%	3,80%	-0,94%
Santa Rita	484	546	490	428	237	437
% SR	-	12,76%	-10,21%	-12,80%	-44,59%	-13,71%
Total Industria	3.465	3.451	3.017	2.783	2.908	3.125
% TI	-	-0,38%	-12,59%	-7,75%	4,50%	-4,06%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF de cada compañía.

A la hora de analizar la utilidad de la industria, podemos ver que el movimiento es concordante con el de las ventas, aunque más pronunciado. Las variaciones anuales se mueven en el mismo sentido excepto por 2016 (año donde pese a que aumentan las ventas, la utilidad cae). El promedio de la utilidad de la industria durante los años en análisis es de -4,06%, mientras que la caída de las ventas es sólo de un -1,2%. Esta diferencia puede deberse tanto a la fuerte exposición a los mercados internacionales, donde las empresas tienen menor poder de negociación en cuanto a los costos en el extranjero, así como a factores medioambientales como sequías, que hayan aumentado los costos operacionales locales.

Finalmente, en la tabla 14 podemos ver la variación del consumo per cápita nacional según el tipo de producto. Como podemos observar, el consumo per cápita nacional anual no ha aumentado desde 2015, por lo que el aumento de los ingresos se debe a

mayor número de consumidores (envejecimiento de la población) y, especialmente, al cambio que se ha hecho hacia vinos de mayor calidad y precio. Podemos ver que mientras en 2015, un 52,8% del vino se consumía era en botella, para el 2019 este porcentaje ya es de un 59,5%.

Tabla 14: Evolución del tipo de producto vendido

	2019	2018	2017	2016	2015
Consumo per cápita anual	12 litros	12,5 litros	13,1 litros	13 litros	12,1 litros
Botella	59,5%	58,0%	57,4%	55,9%	52,8%
Vino en caja	38,9%	40,4%	40,6%	41,8%	44,1%
Envases plásticos y latas	1,6%	1,6%	1,9%	2,3%	3,1%

Fuente: Elaboración propia a través de las Memorias Anuales de VSPT.

4.3 Proyección crecimiento

4.3.1 Política de inversión

Pese a que se proyecta que se establezcan nuevas medidas sanitarias restrictivas por posibles rebrotes, aun así se espera un crecimiento del PIB proyectado del 4.5% para el próximo año 2021. Si bien se trata de un crecimiento considerable, se prevé que no alcanzará para recuperar lo perdido en el año 2020 dado los efectos de la crisis sanitaria y que, al menos, Chile tardará de 2 a 3 años en recuperarse y alcanzar los niveles económicos previos a la pandemia.

Dado que se ha visto una flexibilización de las medidas sanitarias, con esto se espera que las poblaciones vayan aumentando el consumo de vino por épocas estacionarias.

Adicionalmente expertos creen que es poco probable que las interrupciones causadas por el Covid-19 reduzcan materialmente compromisos de proyectos de capital previos al virus, dado que durante recesiones económicas la tendencia en gastos se ha mantenido relativamente estable. Es por esto que VSPT mantendrá su nivel de endeudamiento para cumplir con su estrategia principal que es mejorar la producción para hacer más eficientes los costos.

Es decir, seguirá invirtiendo a través de bonos colocados en el mercado (ya colocó la serie D (BSPED-D) por 1,5MMUF y se espera que en el corto plazo vuelve a repetir una colocación similar por el mismo monto, correspondiente a la serie E, (BSPED-E) ambos de una duración aproximadamente de 4,5 años.

Por lo tanto, si proyectamos la deuda de VSPT para los siguientes años y asumimos que la utilizará para seguir invirtiendo, esto se traduce en un aumento de aproximadamente 300MUF por año, lo que equivale a un crecimiento aproximado entre 10%-12% anual.

Cuadro 7: Proyección inversión para VSPT

<i>Activos en MUF</i>	2021	2022	2023	2024	2025
Inversión estimada	2.226,82	2.526,82	2.826,82	3.126,82	3.426,82

Fuente: Elaboración propia con los EEFF públicos de VSPT.

4.3.2 Proyección Producción Chilena

En la tabla 15 se puede ver la evolución de la producción de vino chileno, desagregado en tres categorías: vinos con denominación de origen, sin denominación de origen y vinos de uva de mesa. Para proyectar los valores para el 2020 en adelante, utilizamos el crecimiento promedio para las tres subcategorías durante los últimos 5 años, y las sumamos para obtener la producción total, obteniendo para ésta última un crecimiento promedio de aproximadamente 7%. Para el caso de los vinos con D.O. la tasa de crecimiento corresponde a un 6,09%, para el de los vinos sin D.O un 6,12%, mientras que para los vinos de uva de mesa corresponde a un 25,3%.

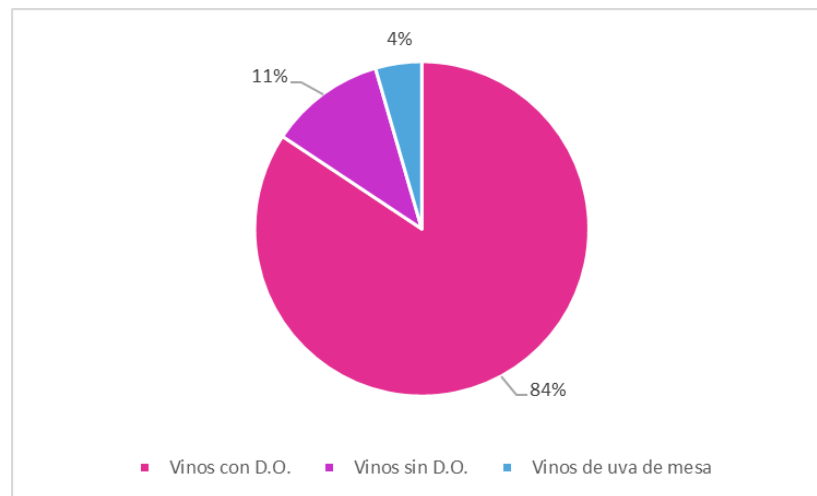
Tabla 15: Producción y proyección por tipo de vino

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Producción	1.287	1.014	949	1.290	1.194	1.272	1.357	1.449	1.548	1.657	1.776
Vinos con D.O.	1.081	852	805	1.053	1.030	1.093	1.159	1.230	1.305	1.384	1.469
Vinos sin D.O.	152	122	110	136	134	142	151	160	170	180	191
Vinos de uva de mesa	53	40	34	101	30	37	47	59	74	92	115

Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020.

Podemos ver que tanto la producción total, así como los vinos con y sin D.O. tienen una tasa de crecimiento constante y cercana al 6%-7%. Por otro lado, los vinos de uva de mesa tienen una trayectoria más volátil, lo que no influye mucho en nuestra proyección ya que sólo representan un pequeño porcentaje del total de la producción. En el gráfico 8 podemos ver el porcentaje promedio de la producción que ha representado cada categoría desde el 2015 hasta lo proyectado en 2025.

Gráfico 8: Porcentaje promedio total de la producción por tipo de vino.



Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020.

4.3.3 Proyección Exportaciones Chilenas

En la tabla 16 podemos ver el volumen total de exportaciones (en millones de litros), el valor total de las mismas (en millones de USD) y el precio medio (medido en USD/litro). Utilizamos el crecimiento promedio de los últimos 5 años para proyectar los valores hasta 2025. Para el volumen total la tasa de crecimiento proyectada es de 1,95%, para el valor

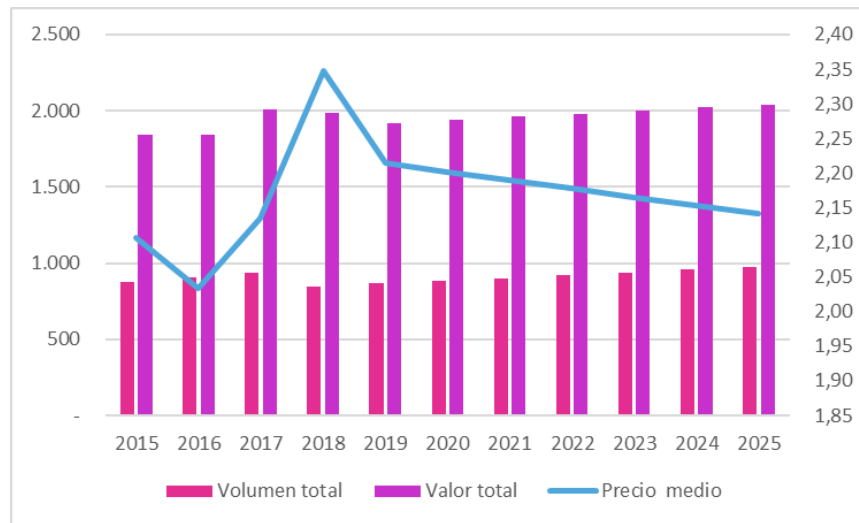
total corresponde a un 1,01%, mientras que para el precio corresponde a un -0,55%. El movimiento de estos tres valores simultáneamente puede verse mejor reflejado en el gráfico 9.

Tabla 16: Proyecciones exportaciones vino total

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Volumen total	875	906	940	845	868	885	902	919,5	937	956	974
Valor total	1.844	1.844	2.006	1.984	1.921	1.941	1.960	1980	2.000	2.020	2.041
Precio medio	2,11	2,03	2,14	2,35	2,21	2,20	2,19	2,18	2,17	2,15	2,14

Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

Gráfico 9: Volumen, valor y precio medio de las exportaciones de vino total.



Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

Para el caso del vino con denominación de origen, las tasas de crecimiento proyectadas tanto del volumen como del valor son menores que para el vino total, correspondiendo a un 1,52% y un 0,38%. Por su parte, la disminución proyectada del precio medio también es mayor que para el vino total, correspondiendo a un -1,05%. No obstante, pese a esta caída, el valor total logra mantener un valor positivo y creciente. En el gráfico 10 podemos

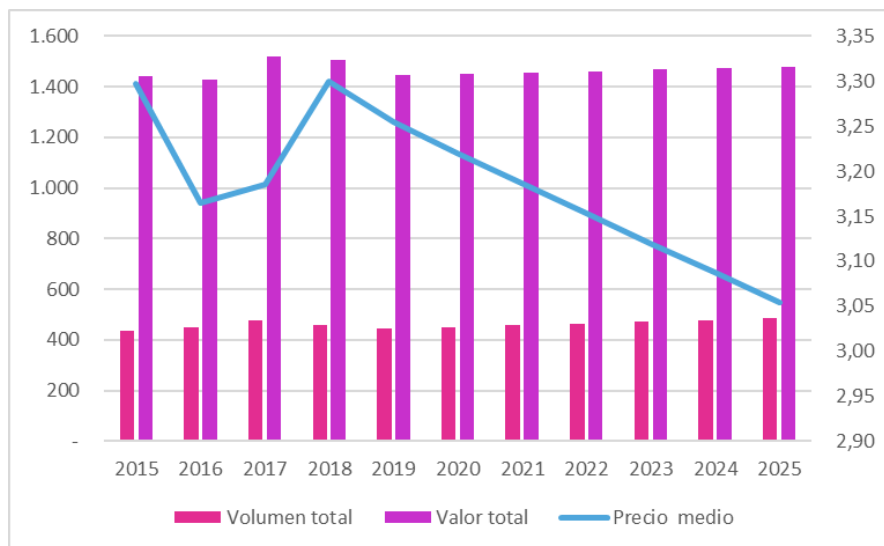
ver las tres tendencias combinadas en específico para el vino con denominación de origen.

Tabla 17: Proyecciones exportaciones vino con denominación de origen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Volumen total	438	451	477	457	444	451	458	464,6	472	479	486
Valor total	1.443	1.427	1.520	1.507	1.445	1.451	1.456	1462	1.467	1.473	1.478
Precio medio	3,30	3,16	3,19	3,30	3,25	3,22	3,19	3,15	3,12	3,09	3,05

Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

Gráfico 10: Volumen, valor y precio medio de las exportaciones de vino con D.O.



Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

4.4 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

4.4.1 Gastos y Costos de la Empresa.

En la tabla de más abajo se encuentra una desagregación de los costos y gastos que tiene la empresa, durante los años 2015 a 2020 (proyectado). El costo más considerable en el que incurre la compañía corresponde al Costo de ventas, dada su naturaleza de empresa productiva. Esto corresponde al costo asociado a la producción del vino, embotellado, insumos químicos, etc. Históricamente, esta cuenta ha representado en promedio casi un 60% de los Ingresos por venta. Los otros costos relevantes corresponden a costos de distribución, Gastos de administración y Otros gastos, por función. De forma agregada, estos costos corresponden, en promedio, a un 86% de los Ingresos por venta.

Tabla 18: Costos y Gastos totales años 2015 - 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Costos de ventas	-4.134	-4.286	-4.711	-4.835	-4.548	-4.451	-4.494
Costos de distribución	-415	-416	-537	-530	-550	-559	-501
Gastos de administración	-521	-546	-470	-431	-475	-517	-493
Otros gastos, por función	-1.084	-1.033	-1.031	-952	-951	-1.016	-1.011
Costos y Gastos totales	-6.154	-6.280	-6.748	-6.748	-6.524	-6.543	-6.500
Ingresos por venta	7.395	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716	7.563
% CyG / Ventas	83,23%	82,16%	88,45%	90,08%	86,99%	84,80%	85,95%
% Costo de Ventas / Ventas	55,91%	56,08%	61,75%	64,53%	60,65%	57,69%	59,43%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEEF.

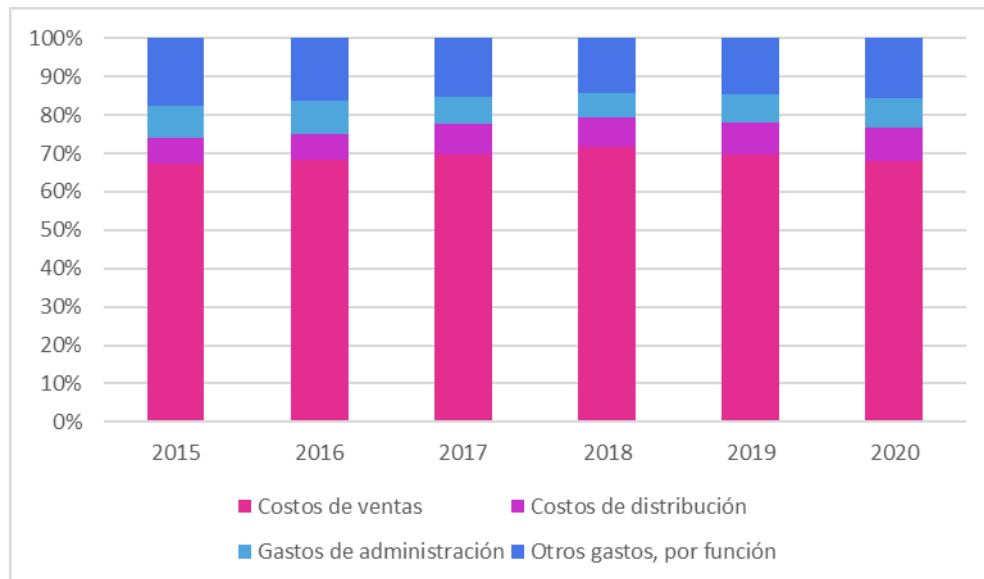
Después de los Costos de venta, el segundo costo más importante en que incurre la empresa corresponde a Otros gastos, por función. Los siguen los Costos de distribución y Gastos de administración. En la tabla 19 podemos ver el porcentaje de cada una de estas partidas con respecto a la totalidad de Costos y Gastos a través de los años analizados, tendencia que podemos apreciar con más claridad en el gráfico 11, donde vemos que los porcentajes se mantienen muy estables durante los años. En promedio, los Costos de venta representan casi un 70% del total de Costos y Gastos, mientras que los Costos de distribución, Gastos de administración y Otros gastos, corresponden a un 7,69%, 7,61% y 15,59% respectivamente.

Tabla 19: Porcentaje de cada cuenta respecto al total de Costos y Gastos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Costos de ventas	67,17%	68,25%	69,81%	71,64%	69,71%	68,03%	69,10%
Costos de distribución	6,74%	6,62%	7,96%	7,86%	8,43%	8,54%	7,69%
Gastos de administración	8,47%	8,69%	6,96%	6,39%	7,27%	7,90%	7,61%
Otros gastos, por función	17,61%	16,45%	15,27%	14,11%	14,58%	15,53%	15,59%
Costos y Gastos totales	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

Gráfico 11: Evolución de los % de las cuentas de Costos y Gastos



Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

4.4.2 Detalle de los Gastos y Costos de la Empresa.

A continuación presentamos una división más detallada de los Costos y Gastos descritos anteriormente, así como el porcentaje del total que representan (dejamos al año 2015 de lado, ya que no se encuentra disponible la información para dicho año). Como podemos ver, los Costos directos representan la mayor parte, con un promedio del 55,72%, seguido por las Remuneraciones, que corresponden a un 13,35%.

Tabla 20: Desagregación Costos y Gastos por año y porcentaje de participación en el total.

	2015	% T	2016	% T	2017	% T	2018	% T	2019	% T	2020	% T	% T Promedio
Costos directos	3.286	53,39%	3.427	54,56%	3.832	56,79%	3.961	58,69%	3.669	56,24%	3.422	52,30%	55,72%
Materiales y mantenciones	-	-	130	2,07%	133	1,97%	133	1,97%	159	2,43%	239	3,65%	2,42%
Remuneraciones	833	13,5%	797	12,70%	828	12,27%	817	12,10%	847	12,98%	1.091	16,68%	13,35%
Transporte y distribución	-	-	388	6,18%	424	6,28%	451	6,68%	456	6,98%	489	7,47%	6,72%
Publicidad y promociones	-	-	460	7,33%	460	6,82%	404	5,98%	410	6,29%	492	7,52%	6,79%
Arriendos	-	-	90	1,43%	103	1,52%	176	2,61%	166	2,54%	238	3,64%	2,35%
Energía	-	-	51	0,82%	56	0,83%	58	0,86%	63	0,97%	115	1,75%	1,05%
Depreciaciones y amortizaciones	295	4,8%	269	4,28%	280	4,15%	288	4,27%	347	5,32%	394	6,02%	4,81%
Otros gastos	1.741	28,3%	668	10,64%	632	9,37%	461	6,83%	407	6,23%	64	0,97%	6,81%
Total	6.154	100%	6.280	100%	6.748	100%	6.748	100%	6.524	100%	6.543	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

4.5 Análisis del resultado no operacional de la empresa

En la tabla 21 presentamos la desagregación de aquellas cuentas que componen el Resultado No Operacional de la compañía. Además, indicamos a qué porcentaje de los Ingresos por Venta corresponden (en términos absolutos). Como podemos observar, éstos corresponden a un porcentaje marginal dentro de las partidas de la empresa y, dada su naturaleza más oscilante, las cuentas tienden a compensarse entre sí. En promedio, durante los años analizados, estas partidas corresponden a un 1,26% del Ingreso por ventas.

i) Ingresos y Costos Financieros:

Los Ingresos y Costos financieros son rentas negativas o positivas en las que incurre la empresa por realizar operaciones de carácter financiero, es decir, que no son parte de la actividad principal de la empresa. En el caso de los Costos financieros, estos corresponden específicamente a costos derivados de las necesidades de financiación de la empresa, en lo que se refiere a líneas de crédito y otros préstamos que se hayan solicitado. Aunque los primeros tienen más volatilidad a través de los años que los segundos, ambos se han mantenido bastante estables durante el período analizado.

Diferencia de cambio y Resultado por unidades de reajuste: Ambas partidas corresponden a ajustes realizados por variación del valor de la moneda utilizada en ciertos cálculos. Estos valores son completamente independientes del desempeño de la compañía y, como podemos ver en la tabla 21, sus valores son muy volátiles a través del tiempo.

Tabla 21: Detalle del Resultado No Operacional de la Compañía.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio
Ingresos financieros	19	26	15	6	9	4	13
Costos financieros	-71	-59	-57	-74	-65	-59	-64
Diferencias de cambio	77	-14	-13	-2	-31	-29	-2
Resultado por unidades de reajuste	-14	-8	-4	2	-111	-122	-43
Resultado No Operacional	11	-56	-59	-67	-197	-205	-96
Ingresos por venta	7.395	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716	7.563
% CyG / Ventas	0,15%	0,74%	0,78%	0,89%	2,63%	2,65%	1,26%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

4.6 Análisis de los activos de la empresa

4.6.1 Clasificación de los activos de la empresa.

En la tabla 22, podemos ver los activos de la compañía, y su clasificación en Operacionales y No Operacionales. También llegamos al total de los activos definidos como Prescindibles, esto es, los Activos No Operacionales, restándoles la Plusvalía. Dado que éste último se genera por diferencias de valoración, no es categorizado como Operacional, ya debido a su naturaleza su valor difícil de determinar.

Tabla 22: Clasificación de los Activos de la empresa

<i>Activos en MUF</i>	2020-2T	
	<i>Operacional</i>	<i>No Operacional</i>
Activos Corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo		1.990,49
Otros activos financieros		44,68
Otros activos no financieros	47,08	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.023,42	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	237,20	
Inventarios	3.153,61	
Activos biológicos corrientes	39,58	
Activos por impuestos corrientes		8,38
Total activos corrientes	5.500,89	2.043,56
Activos no corrientes		
Otros activos financieros		
Otros activos no financieros	0,55	
Cuentas por cobrar no corrientes	15,24	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	757,22	
Plusvalía		1.005,63
Propiedades, plantas y equipos (neto)	5.636,20	
Activos por derechos de uso	197,40	
Activos por impuestos diferidos		139,91
Activos por impuestos corrientes, no corrientes		0,79
Total activos no corrientes	6.606,60	1.146,32
Total Activos	12.107,49	3.189,88
Activos Prescindibles (sin plusvalía)		2.184,25
Total Activos		15.297,37

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF.

4.6.2 Activos Operacionales

Tal como lo dice el nombre, son aquellos activos que son clave para la producción y realización de la producción de la empresa, y contribuyen a generar ingresos correspondientes al giro de la misma.

Otros activos no financieros: Como la empresa no se encuentra en la industria financiera, los activos no financieros sí forman parte de su operación.

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar: Los deudores comerciales se originan por las ventas de productos generados por el giro de la empresa, de ahí su calidad de operacionales.

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas: Corresponden a activos que se originan por transacciones con otras empresas relacionadas con los socios o directores de la compañía, generalmente por compras y ventas de insumos para la producción, por lo tanto, pertenecen al giro de la compañía.

Inventarios: Corresponden a las materias primas que posee la compañía para poder producir el producto final, por lo que resultan esenciales para la capacidad operativa de la misma.

Activos biológicos corrientes: Estos activos corresponden a parte del inventario de la compañía que son contabilizados en una cuenta separada para especificar su naturaleza específica. Por lo tanto, también constituyen una parte esencial en la actividad operacional de la misma.

Cuentas por cobrar no corrientes: Al igual que los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, se originan por las ventas de productos propios de la operación.

Activos intangibles distintos de la plusvalía: Corresponden a activos claves para la actividad productiva de la compañía, pero que no pueden ser medibles cuantitativamente. Para el caso de VSPT pueden corresponder a un amplio espectro, por ejemplo: derechos de agua, licencias de software, patentes, etc.

Propiedades, plantas y equipos: Corresponden a los activos necesarios para convertir los inventarios en el producto final, por lo tanto, corresponden a un elemento clave dentro de la operación de la empresa.

Activos por derechos de uso: Son todos aquellos activos que la empresa utiliza para su actividad productiva pero a través de arrendamiento.

6.6.3 Activos No Operacionales

Efectivo y equivalentes al efectivo: Si bien esta puede ser una *fuentes* para la obtención de activos operacionales, no constituye un activo operacional *per se*. En esta cuenta se

contabilizan todos los activos líquidos que posee la empresa. Por activos líquidos se entienden: la caja, los depósitos a la vista en entidades bancarias y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo con un vencimiento original de dos meses o menos, mantenidas con el propósito de cubrir compromisos de pago a corto plazo.

Otros activos financieros: Como la empresa no opera en el rubro financiero, cualquier activo que mantenga de naturaleza financiera es clasificado como no operacional. Al segundo trimestre de 2020 en esta categoría se contabilizaban los valores negociables y el saldo activo de los derivados de cobertura entre otros.

Activos por impuestos corrientes: Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Corresponde a provisiones, depreciaciones, obligaciones con el personal, ingresos tributarios y pérdidas fiscales.

Plusvalía: En las notas a los EEFF de la compañía se indica que, a junio de 2020, la Sociedad ha asignado la plusvalía a la Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) tanto a vinos domésticos como de exportación. La Plusvalía de inversión asignada a la UGE es sometida a pruebas de deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existen indicadores de un potencial deterioro. Estos indicios pueden incluir un cambio significativo en el entorno económico que afecta los negocios, nuevas disposiciones legales, indicadores de desempeño operativo o la enajenación de una parte importante de una UGE. Conforme las sensibilidades calculadas, la Administración determina que ningún cambio razonablemente posible en los supuestos probados podría provocar que el valor en libros exceda el valor recuperable. En relación a la Plusvalía al 30 de junio de 2020, la Administración no ha evidenciado indicios de deterioro.

Activos por impuestos diferidos: Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Para el segundo trimestre del año 2020, correspondían principalmente a Otros gastos no tributarios, Pérdidas tributarias, Otros activos, Indemnización por años de servicio, Valorización de inventarios, Provisión por deterioro de inventarios, Beneficios al personal, entre otros.

5. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

5.1 Ingresos operacionales proyectados

Tal como vimos previamente en la sección 6.1, “Análisis de crecimiento de la empresa”, podemos dividir las ventas de la compañía en tres categorías distintas según el destino de la producción final: Chile doméstico, internacional (exportaciones), y otros. La tabla N° 23 nos muestra un resumen de lo previamente descrito en la tabla N°11.

Tabla 23: Promedio de ventas y crecimiento

Chile Doméstico	Promedio
Chile Doméstico	2.829
Variación %	3,56%
% Chile Doméstico	37,4%
Internacional (1)	4.598
Variación %	-0,22%
% Internacional	60,8%
Otros (2)	135
Variación %	-4,92%
% Otros	1,8%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF

El promedio corresponde a los valores de los años transcurridos entre el 2016 y 2020. A modo de ejemplo, podemos decir que el ingreso promedio por ventas en Chile fue de 2.829 UF, creció un 3,56% durante estos 5 años y corresponde a un 37,4% de las ventas totales de la empresa. Si quisiéramos calcular el promedio ponderado del crecimiento del ingreso por ventas de la empresa, para usarlo como un proxy para el crecimiento proyectado tendríamos:

Crecimiento ponderado promedio de las ventas: $(3,56\% \cdot 37,4\%) + (-0,22\% \cdot 60,8\%) + (-4,92\% \cdot 1,8\%) = 1,11\%$.

Es decir, utilizando los datos históricos de la empresa vemos que ésta ha tenido un crecimiento promedio de un 1,11%. Lo siguiente, es ver cuán representativo del

panorama futuro puede ser este valor. Es necesario tener en consideración toda 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.

7.1.1 Proyección basada en el crecimiento histórico de la industria chilena.

7.1.1.1 Utilizando empresas Benchmark:

En el punto 6 analizamos el crecimiento histórico de las ventas de las empresas chilenas utilizadas como benchmark, la tabla 24 nos muestra un resumen de la tabla 12. (La diferencia existente para VSPT (con respecto al promedio mostrado en la tabla 23), se debe a que, por falta de datos, para las empresas benchmark se está considerando sólo el período 2015-2019 y, además, no se está tomando en cuenta la desagregación por destino de las ventas). Pese a este descalce entre las fechas, esta información entrega un dato interesante ya que, en términos reales, la única empresa que ha tenido crecimiento en las ventas es VSPT. El total de la industria presenta una caída de un 1,57% que podría verse incluso incrementada si ponderásemos cada empresa por su peso relativo dentro del mercado, ya que CyT ocupa el primer lugar en tamaño.

Tabla 24: Promedio de ventas y crecimiento empresas benchmark

Ventas	
Viña	Promedio
VSPT	7.532
% VSPT	0,37%
Concha y Toro	23.864
% CyT	-1,57%
Santa Rita	6.066
% SR	-1,35%
Total Industria	37.463
% TI	-1,20%

Fuente: Elaboración propia a través de los EEFF

7.1.1.2 Utilizando datos de la industria agregada:

Nuevamente, utilizando la información descrita en el punto 6, usamos la data existente tanto para el valor de la producción histórica de vino (que utilizamos como proxy de las ventas), así como de los ingresos provenientes de exportaciones, esta vez, para la industria nacional como un todo. Cabe notar que, para el caso de la producción, sólo podemos mirar este número como una tendencia, ya que corresponde a un valor medido en cantidad y no en valor, por lo tanto, necesitaríamos contar con la desagregación de la producción y un precio promedio para cada tipo de vino para, siquiera, llegar a una cifra que fuese comparable. De todas formas, tal como muestra la tabla 25 (resumen de la tabla 15) vemos que la tendencia – en volumen – es claramente al alza (6,19%), lo que nos indica que, a menos que el precio cayera considerablemente, si el crecimiento de la producción siguiera con esta tendencia, sería poco probable esperar una caída en el monto de ingreso por ventas en términos reales.

Tabla 25: Producción industria chilena total.

Producción	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Millones de litros	1.287	1.014	949	1.290	1.194	1.147
Variación	30,08%	-21,24%	-6,40%	35,97%	-7,49%	6,19%

Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

Por el lado de las exportaciones, presentamos en la tabla 26 la información utilizada en el punto 6. Este valor es más representativo ya que, a diferencia de la producción, está medida en valores y, además, al estar presentado en USD la existencia de inflación está casi anulada por completo. El valor de las exportaciones de la industria chilena ha crecido, en promedio, un 1,01% durante los últimos 5 años.

Tabla 26: Valor exportaciones chilenas total.

Exportaciones	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
Valor total Mill. USD	1.844	1.844	2.006	1.984	1.921	1.920
Variación	0,51%	0,00%	8,83%	-1,13%	-3,15%	1,01%

Fuente: Elaboración propia a partir del “Boletín del Vino” de la ODEPA a septiembre 2020

7.1.2 Perspectivas económicas

Ya tenemos una clara imagen de como se ha comportado la empresa en el pasado, y una cierta idea de qué patrones tomar en consideración y cuáles no a la hora de proyectar una tasa de crecimiento para el futuro. No obstante, y sobre todo considerado el incierto momento económico que atraviesan los mercados internacionales, creemos que es importante considerar qué peso relativo darle a cada tasa calculada previamente y, especialmente, incorporar un elemento externo que nos entregue información sobre las perspectivas económicas globales.

Un buen proxy tanto de las ventas internas como de las exportaciones es el crecimiento del PIB global real, el que se ve proyectado bajo dos escenarios en la Tabla 27.

Tabla 27: Crecimiento GDP global real

Año	Escenario optimista	Escenario pesimista
2019	-	-
2020	0,55	-
2021	3,16	-4,64
2022	1,97	-3,19
2024	1,07	-1,68

Fuente: World Economic Outlook Update, June 2020, International Monetary Fund.

Bajo el escenario optimista, se espera una recuperación gradual empezando el segundo semestre del año 2020. Bajo este escenario, en los próximos 5 años podríamos esperar

un crecimiento real del GDP global de un 1,36%. Por otro lado, el escenario pesimista considera un segundo, y más severo económicamente, rebrote a comienzos de 2021, que hace aún más profunda y larga la crisis. Bajo este escenario, el GDP caería en promedio un -1,98% durante los próximos años.

Casi con certeza absoluta podemos decir que el valor real caerá dentro del rango propuesto por los analistas del FMI bajo dos escenarios extremos, pero dada la naturaleza aún muy incierta de la situación no podemos apostar cuál se acercará más a la realidad.

7.1.3 Tasa de crecimiento del ingreso por ventas

Recapitulando, en los puntos anteriores hemos analizado los siguientes posibles determinantes del crecimiento del ingreso por ventas:

- 1) Datos históricos de ingresos por venta de la empresa.
- 2) Datos históricos de ingresos por venta de empresas benchmark.
- 3) Datos históricos de volúmenes de producción de la industria nacional.
- 4) Datos históricos de valor de las exportaciones de la industria nacional.
- 5) Proyección del PIB real internacional.

Hemos considerado relevantes y representativas para la proyección los puntos 1) ya que representan la historia de la empresa y, sobre representa la intención de la empresa de seguir invirtiendo (especialmente en mejoras) para poder mantener los ingresos reales en los niveles en los que se encuentran ahora. Creemos que el punto 2) no es representativo ya que históricamente no tiene una correlación clara con los movimientos de VPST y, además, cada empresa puede tomar una decisión en cuanto a inversiones/producción totalmente independiente de la otra. El punto 3) si bien nos indica una tendencia que hemos tenido en cuenta de forma global, no nos entrega un número que podamos utilizar para realizar nuestro cálculo en forma concreta. Tanto el punto 4) como el 5) nos entregan información muy importante, ya que nos indican cuando han

crecido las ventas en el pasado en el extranjero y cuánto se espera que lo hagan en el futuro, respectivamente.

En resumen, hemos decidido utilizar la información contenida en los puntos 1), 4) y 5), y utilizar un promedio ponderado. Idealmente usaríamos el mismo peso para los tres valores pero – dado que sólo el último de ellos nos entrega una visión a futuro – creemos que es más certero utilizar una ponderación de 0,2% para los dos primeros, y un 0,6% para el último y analizar cuál sería el crecimiento bajo un escenario optimista. Utilizaremos esta perspectiva como escenario base y, a partir de un posterior proceso de sensibilización, ir analizando los cambios en los resultados a ir acercando los parámetros al escenario más pesimista. De esta forma, tenemos que nuestra tasa de crecimiento de ingreso por ventas proyectado queda de la siguiente forma:

Tabla 28: Proyección tasa crecimiento de las ventas

Escenario Optimista	Valor	Ponderación	Valor
Crecimiento ventas histórico	1,11%	0,20	0,22%
Crecimiento exportaciones histórico	1,01%	0,20	0,20%
Crecimiento PIB real proyectado	1,36%	0,60	0,82%
Valor			1,24%

Fuente: Elaboración propia.

5.2 Costos operacionales proyectados

Para comenzar a hacer la proyección comenzaremos con la partida más importante, que corresponde al costo de ventas, dado que de éstos dependen también los costos en los que incurrirán a futuro y las inversiones que programarán para futuros períodos.

Si bien los costos de venta tuvieron un aumento durante los primeros años evaluados, hasta el 2018, para el año siguiente (2019), una mejor vendimia trajo como consecuencia una disminución del costo de uvas y vinos, dando como resultado una baja en el costo de venta de un -3,9% y, para lo que va del 2020 (2do trimestre) una disminución de un -2,1% respecto al año anterior, con una proyección anual de una caída de un -2,9%.

Tabla 29: Costos y Gastos operacionales históricos VSPT

	Promedio	Desviación
Costos de ventas	-60,14%	2,99%
Costos de distribución	-6,83%	0,70%
Gastos de administración	-6,42%	0,47%
Otros gastos, por función	-13,12%	0,37%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

En la tabla anterior se muestran los costos/gastos más relevantes de la operación en la producción del vino y cómo éstas están relacionadas con las ventas, si bien se ve una disminución favorable, a lo largo de los años anteriores se comporta establemente, mostrando una desviación estándar cercana a cero

Por ende, se hizo una estimación de las partidas señaladas anteriormente, como promedio de la proporción histórica, dada su baja desviación, pero considerando el escenario actual en el que se está atravesando por la crisis sanitaria.

5.3 Resultado no operacional proyectado

Para proyectar los valores futuros, para el caso de las cuentas no operacionales y, a diferencia de las operacionales (donde usamos un promedio de todo el período analizado), utilizamos el porcentaje que estas cuentas representan sobre el total de las ventas sólo para el año 2020, ya que nos pareció que es una forma más representativa y nos entrega una mejor predicción del futuro. Para el caso de los gastos financieros, y dado que la deuda durante el primer semestre se duplicó con respecto al año pasado, tomamos el doble del valor proyectado hasta la fecha.

5.4 Impuesto corporativo proyectado

Una vez calculados los valores anteriores del estado de resultado se proyecta el impuesto sobre la utilidad (perdida) que se mantendrá en un 27% durante los años siguientes que da como resultado

Tabla 30: Impuesto a las ganancias de los EERR.

MUF	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	1.082,260	902,139	913,326	924,651	936,117
Impuestos a las ganancias	-269,904	-243,578	-246,598	-249,656	-252,752
Utilidad (pérdida) del ejercicio	812,356	658,562	666,728	674,995	683,365

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

5.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

Tabla 31: Estado de Resultado VSPT Proyectado

Estado de Resultados en M UF	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos por venta	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716	7.811	7.908	8.006	8.106
Costos de ventas	-4.286	-4.711	-4.835	-4.548	-4.451	-4.698	-4.756	-4.815	-4.875
Margen bruto	3.358	2.918	2.657	2.952	3.265	3.114	3.152	3.192	3.231
Otros ingresos, por función	48	34	79	30	38	47	48	48	49
Costos de distribución	-416	-537	-530	-550	-559	-533	-540	-547	-553
Gastos de administración	-546	-470	-431	-475	-517	-501	-507	-514	-520
Otros gastos, por función	-1.033	-1.031	-952	-951	-1.016	-1.025	-1.037	-1.050	-1.063
Otras ganancias (pérdidas)	14	4	-24	197	135	67	68	69	70
Ganancias (pérdidas) de actividades op (EBIT)	1.425	919	799	1.203	1.346	1.169	1.184	1.198	1.213
Ingresos financieros	26	15	6	9	4	4	5	5	5
Costos financieros	-59	-57	-74	-65	-118	-119	-121	-122	-124
Diferencias de cambio	-14	-13	-2	-31	-29	-29	-29	-30	-30
Resultado por unidades de reaj	-8	-4	2	-111	-122	-123	-125	-126	-128
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	1.369	860	732	1.005	1.082	902	913	925	936
Impuestos a las ganancias	-305	-199	-194	-220	-270	-244	-247	-250	-253
Utilidad (pérdida) del ejercicio	1.064	661	538	785	812	659	667	675	683
Depreciación y Amortización	269	280	288	347	379	426	431	436	442
EBITDA	1.680	1.195	1.110	1.353	1.590	1.528	1.547	1.566	1.585

Fuente: Elaboración propia a partir de la tasa de crecimiento calculada.

Supuestos utilizados

- Se utilizó una tasa de crecimiento para el ingreso de ventas de un 1,24%, considerando un escenario positivo y de pronta recuperación económica del PIB mundial.

- Las cuentas pertenecientes al resultado operacional se proyectaron como un porcentaje de las ventas. Este porcentaje corresponde al porcentaje promedio histórico que representaron durante los años 2016 a 2019.
- Dado el aumento de la deuda de la empresa, se consideró un gasto financiero para el 2020 correspondiente al doble que para el año anterior.
- Para las cuentas no operacionales realizamos lo mismo que para las operacionales, considerar que corresponden a un porcentaje de las ventas. Para este caso, el porcentaje utilizado correspondió al correspondiente al 2020. Esto es pues creemos que estas cuentas seguirán una trayectoria más similar a este año que al promedio.

5.6 Estado de resultados proyectado porcentual

A continuación, se presenta el estado de resultado proyectado en porcentaje con respecto a los ingresos por venta de VSPT:

Tabla 32: Estado de resultados proyectado porcentual.

2020	2021	2022	2023	2024
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
-57,7%	-60,1%	-60,1%	-60,1%	-60,1%
42,3%	39,9%	39,9%	39,9%	39,9%
0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
-7,2%	-6,8%	-6,8%	-6,8%	-6,8%
-6,7%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%
-13,2%	-13,1%	-13,1%	-13,1%	-13,1%
1,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
17,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
14,0%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
-3,5%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
10,5%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
4,9%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
20,6%	19,6%	19,6%	19,6%	19,6%

Fuente: Elaboración propia.

6. PROYECCIÓN E LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

6.1 Proyección en Reposición

Primero, se hace la proyección de la depreciación y amortización, tomando en cuenta los movimientos del porcentaje de las ventas dando como resultado para los años anteriores hasta el 2do semestre del 2020:

Tabla 33: Depreciación y Amortización histórica

	2016	2017	2018	2019	2020 al 2T	Promedio	Desviación
Depreciación y Amortización MUF	268,669	280,073	287,857	347,092	379,186		
Depreciación y Amortización % De las Ventas	3,51%	3,67%	3,84%	4,63%	4,91%	4,11%	0,55%

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Una vez calculado el promedio de la depreciación, se puede apreciar estable en los primeros 3 años luego se observa un pequeño aumento, debido a una inversión de plantas y equipos, dada la estrategia de aumentar y mejorar la capacidad de estas, adicionalmente, la variación hace que tenga una desviación total de un 0,55%, esta será la base del supuesto de inversión de la reposición

Tabla 34: Ingresos por venta e Inversión por reposición

Estado de Resultados en M UF	2020 3Qy4Q	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por venta	3.956,541	7.811,460	7.908,322	8.006,385	8.105,665	8.105,665
Inversión por Reposición	162,775	321,370	325,355	329,389	333,474	333,474

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Una vez obtenida la inversión en reposición se decidió sumarle el 50% del promedio histórico de los activos biológicos dado que en el proceso productivo de VSPT es importante mantener un stock de estos, y por lo tanto debe existir una política de inversión, es por esto que se agregaron en la inversión en reposición descontando en el flujo de caja proyectado.

6.2 Inversión en capital físico

El valor de inversión en capital físico se determinó calculando la diferencia entre la inversión (Propiedad, plantas y equipos) y la Depreciación histórica.

Tabla 35: Valor capital físico VSPT.

Estado de Resultados en MUF	2016	2017	2018	2019	2020 al 2T
Compras de propiedades plantas y equipos	555,133	398,911	580,362	774,349	320,619
Depreciación y amortización	268,669	280,073	287,857	347,092	181,684
Compras - dep	286,465	118,838	292,505	427,257	138,936

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Luego, se saca un porcentaje (%) de las compras menos la depreciación, sobre los ingresos históricos, sacando un promedio de la variación de los años.

Tabla 36: Nivel de inversión proyectada.

Estado de Resultados en MUF	2016	2017	2018	2019	2020 al 2T
Ingresos por venta	7.643,928	7.629,402	7.491,849	7.499,901	3.956,541
Compras - dep	286,465	118,838	292,505	427,257	138,936
% compras/Ingreso por Venta	3,75%	1,56%	3,90%	5,70%	3,51%
Nivel de inversión	3,68%				

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Obteniéndose un promedio de 3,68%, del crecimiento sobre las ventas, este porcentaje es aplicado sobre los ingresos proyectados para determinar la Inversión en activos físicos.

Tabla 37: Aumento de la inversión.

Estado de Resultados en MUF	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por venta	7.715,784	7.811,460	7.908,322	8.006,385	8.105,665	8.105,665
Aumento de inversion nuevos activos	284,218	287,742	291,310	294,922	-	-

Fuente: Elaboración propia.

6.3 Inversión (liberación) de capital de trabajo

El valor asociado a los aumentos (disminuciones) de capital de trabajo se determinó como la diferencia entre las ventas proyectadas del año actual y siguiente, multiplicado por el promedio del capital de trabajo neto (CTON) de los últimos años en relación con el ingreso (39,64%).

Para calcular el CTON utilizamos la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes para cada período. Al final de la tabla 38, podemos ver el resultado obtenido y la comparación con los ingresos por venta de cada período.

Tabla 38: Cálculo del Capital de Trabajo Operativo Neto

MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Otros activos no financieros corrientes	36	31	99	139	47
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.729	1.555	1.975	1.884	2.023
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	108	148	141	209	237
Inventarios corrientes	2.304	2.412	2.401	2.247	3.154
Activos biológicos corrientes	302	304	308	334	40
Total de activos corrientes (operacionales)	4.479	4.450	4.924	4.813	5.501
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.322	1.228	1.212	1.152	1.543
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	119	153	226	253	190
Otros pasivos no financieros	534	333	272	395	204
Total de pasivos corrientes (operacionales)	1.975	1.714	1.711	1.801	1.937
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO (CTON)	2.503	2.736	3.213	3.013	3.563,789
Ingresos	7.644	7.629	7.492	7.500	7.716

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Utilizando los datos de la tabla anterior, podemos calcular que porcentaje de los ingresos por venta corresponden al CTON, además de la cantidad de días que la empresa dispone de recursos para el funcionamiento de sus actividades operacionales.

A partir de dicha información, sacamos un promedio para ambos valores, eliminando los valores extremos:

Tabla 39: Cálculo promedio CTON/Ingresos

	2016	2017	2018	2019	2020*
CTON/Ingresos	33%	36%	43%	40%	46%
CTON Días	118	129	154	145	166

Promedio CTON/Ingresos	39,6%
Media Armónica CTON Días	142

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

Finalmente, aplicamos el valor promedio obtenido (39,6%) sobre nuestros valores de ingresos proyectados y con eso obtenemos la inversión en capital de trabajo que será necesaria durante los próximos años.

Tabla 40: Inversión proyectada en Capital de Trabajo

Inversión en Capital de Trabajo Proyectada (UF)	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Proyectados	7.716	7.811	7.908	8.006	8.106
CTON	3.058	3.096	3.135	3.173	3.213
Inversión en Capital de Trabajo	38	38	39	39	-

Fuente: Elaboración propia a partir de los EEFF.

6.4 Proyección de los flujos de caja libre

Finalmente, obtenidos los egresos e ingresos pasados, ayudarán a determinar cuánto influirán en los movimientos futuros del flujo de caja que se muestra a continuación:

Tabla 41: Proyección de los flujos de caja:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad (pérdida) del ejercicio	411,628	658,562	666,728	674,995	683,365	683,365
Depreciación y Amortización (+)	181,684	321,370	325,355	329,389	333,474	333,474
Otros Ingresos, por función (desp. de imp.) (-)	-13,590	-34,399	-46,976	-35,257	-35,694	-35,694
Otros Gastos, por función (desp. de imp.) (+)	339,287	747,913	757,187	766,576	776,082	776,082
Ingresos Financieros (desp. de imp.) (-)	-2,068	-3,257	-3,298	-3,339	-3,380	-3,380
Costos Financieros (desp. de imp.) (+)	64,863	87,096	88,176	89,269	90,376	90,376
Diferencias de cambio (+)	27,689	21,220	21,484	21,750	22,020	22,020
Resultados por unidades de reajuste (-)	-61,486	-89,827	-90,941	-92,069	-93,210	-93,210
Flujo de Caja Bruto	948,009	1.708,677	1.717,714	1.751,315	1.773,031	1.773,031
Inversión en Reposición	-473,458	-477,394	-481,379	-485,413	-489,498	-489,498
Inversión Nuevos Activos	-284,218	-287,742	-291,310	-294,922	-	-
Inversión en Capital de Trabajo (CTON)	-37,923	-38,393	-38,869	-39,351	-	-
Flujo de Caja Libre	152,410	905,148	906,156	931,628	1.283,534	1.283,534
Valor Terminal					17.728,364	
FCL + Valor Terminal	152,410	905,148	906,156	931,628	19.011,897	
Valor Presente	147,176	815,050	760,871	729,447	13.880,971	
Valor Presente Total	16.333,515					

Fuente: Elaboración propia.

7. PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADO

7.1 Valor presente de los flujos de caja libre

Una vez ya proyectado los flujos de caja libre, descontados por la tasa WACC (7,24%) en el periodo que corresponda para traer todos los flujos a junio 2020, arroja como resultado el valor presente de estos, una vez hecho esto se procede a considerar si es que hay un aumento o disminución del capital de trabajo según corresponda, se agregan los activos prescindibles, se resta la deuda financiera para obtener el valor del patrimonio económico, una vez obtenido este valor, se divide por el número de acciones que hay a junio 2020 para obtener el precio de la acción, a continuación se desglosa el detalle de cada partida.

7.2 Déficit (Exceso) de capital de trabajo

El capital de trabajo real a junio 2020 es de UF 3.563.789, y el proyectado para fin del 2020 es de UF 3.058.299, por lo que se estima que existe un Superávit de capital de trabajo de **UF 505.490**.

7.3 Activos prescindibles

Los activos prescindibles como se observa en el anexo tabla 22 en el punto 6 ascienden a un total de **UF 2.035.221**.

7.4 Deuda financiera

La deuda financiera de la empresa a junio 2020 asciende a **UF 9.290.283**

7.5 Valorización económica de la empresa y del precio de la acción

En base a los valores anteriormente mencionados, se determina un valor total de activos de **UF 18.874.725**, un valor del patrimonio económico de **UF 9.584.442** y un precio por acción de **\$6,881 pesos chilenos** (UF 0,00024)

Se muestra a continuación la tabla 42 con el resumen de los valores obtenidos anteriormente.

Tabla 42: Resumen valores empresa.

MUF	Valoración Económica
Valor de los Activos Operacionales (FCL)	16.333,515
Exceso de CTON (MUF)	505,490
Activos Prescindibles (MUF)	2.035,721
Valor Total Activos (MUF)	18.874,725
Deuda Financiera (MUF)	-9.290,283
Patrimonio Economico (MUF)	9.584,442
Número de Acciones	39.969.696.632,000
Precio Acción en UF	0,00024
Patrimonio Economico (\$)	275.039.187.167,841
Precio Acción Proyectada (\$)	6,881
Precio Real al 30/06/2020	6,670
Diferencia de Precio (en %)	3,17%

Fuente: Elaboración propia.

El precio por acción obtenido se asimila completamente al precio real de cierre a junio 2020, con una diferencia en el precio de 3,17% (\$6,88 versus \$ 6,67 respectivamente), lo cual se puede explicar por la volatilidad del mercado y los supuestos específicos definidos en la valoración.

7.6 Análisis de sensibilidad

A través de todo este informe, hemos tenido que considerar varios supuestos debido a que estamos realizando proyecciones al futuro y, dada su naturaleza incierta, es necesario tomar ciertas decisiones sobre datos que aún no conocemos y que, de alejarse de manera importante de nuestra asunción, podrían hacer cambiar nuestro resultado en menor o mayor medida.

Dos de estos supuestos, que juegan un rol importante a la hora de estimar la valorización de la empresa, fueron introducidos en el apartado 5 y 7 de este trabajo, respectivamente.

1. Costo de Capital:

En el apartado 5.6 se detalla el último paso para llegar al cálculo de la tasa de costo de capital utilizada para descontar los flujos. La tasa a la que se llegó corresponde a $K_o = 7,24\%$.

Primero se vio la opción de un aumento de la tasa de libre de riesgo usando el supuesto de un posible retiro de fondos de pensiones para sopesar la crisis sanitaria, lo que traería como consecuencias que las afps salgan a vender renta fija y los precios suban aproximadamente 20bps, dando como resultado un wacc de 7,42%, y un precio por acción de \$6,57 muy cerca del precio real.

Otra opción fue un aumento de la prima por iliquidez de un 50%, se decidió así dado que VSPT se transa poco en la bolsa de comercio y dado los escenarios actuales, se decidió un castigo mayor por iliquidez lo que da como resultado obtener un wacc de 7,98%, y un precio por acción de \$5,71.

Tabla 43: Análisis de sensibilidad utilizando el Wacc

MUF	Aumento de RF	Aumento de PRM
Valor de los Activos Operacionales (FCL)	15.907,887	14.707,627
Exceso de CTON (MUF)	505,490	505,490
Activos Prescindibles (MUF)	2.035,721	2.035,721
Valor Total Activos (MUF)	18.449,098	17.248,838
Deuda Financiera (MUF)	-9.290,283	-9.290,283
Patrimonio Economico (MUF)	9.158,815	7.958,555
Número de Acciones	39.969.696.632,000	39.969.696.632,000
Precio Acción en UF	0,00023	0,00020
Patrimonio Economico (\$)	262.825.210.367,497	228.382.042.388,309
Precio Acción Proyectada (\$)	6,576	5,714
Precio Real al 30/06/2020	6,670	6,670
Diferencia de Precio (en %)	-1,42%	-14,33%

Fuente: Elaboración propia.

2. Crecimiento del PIB Mundial (crecimiento de los ingresos):

En el punto 7.1.2, mencionamos que, para calcular a la tasa a la cual aumentarían los ingresos por venta, consideraríamos que un 60% de la misma estaría determinada por el crecimiento del PIB real mundial durante los próximos 4 años. Esto, como ya fue mencionado previamente, debido a la gran importancia que las exportaciones significan para las ventas del rubro y, además, porque al ser una tasa proyectada nos podría aportar con mayor información que aquéllas calculadas históricamente.

La tasa utilizada inicialmente fue de un 1,36% de crecimiento del PIB real (ver Tabla N° 27), que correspondía a la tasa de crecimiento bajo un escenario positivo. Al utilizar esta tasa, obteníamos una tasa de crecimiento total de un 1,24% (Tabla 28) que fue la que finalmente utilizamos durante el resto del trabajo para el cálculo del valor de la empresa.

Ahora veremos cuál sería el cambio en los ingresos si, en vez de utilizar la tasa de crecimiento del PIB bajo un escenario positivo, hubiésemos utilizado aquélla correspondiente al escenario negativo, correspondiente a un -1,98%. Con este dato, la tasa de crecimiento del ingreso total, al realizar la ponderación, sería de un 0,45% (versus un 1,24% obtenido bajo el escenario positivo).

Tabla 44: Crecimiento de los ingresos bajo un escenario pesimista.

Escenario Pesimista	Valor	Ponderación	Valor
Crecimiento ventas histórico	1,11%	0,40	0,44%
Crecimiento exportaciones histórico	1,01%	0,40	0,40%
Crecimiento PIB real proyectado	-1,98%	0,20	-0,40%
Valor			0,45%

Fuente: Elaboración propia.

Como podemos ver en la tabla 44, previamente obteníamos un ingreso de 8.106 para el 2015 en perpetuidad. Al utilizar el escenario negativo, obtenemos un ingreso de 7.856, lo que representa una caída de un -3,08%. Esta caída se repite en todas las cuentas del EERR ya que, como explicamos al realizar la proyección, estas corresponderían a % del ingreso por ventas, por lo tanto, caen en la misma proporción, incluido la ganancia total. Es por este motivo que podría ser que estuviésemos subestimando esta caída, al no considerar que, mucho de los gastos que posee la empresa corresponden a costos fijos y no podrían ser modificados inmediatamente al bajar las ventas.

Tabla 45: Cambio en los ingresos al considerar un escenario negativo

	Escenario positivo	Escenario negativo	Diferencia
	2025 Perpetuo	2025 Perpetuo	
Ingresos por venta	8.106	7.856	-3,08%

MUF	PIB Escenario Negativo
Valor de los Activos Operacionales (FCL)	15.773,224
Exceso de CTON (MUF)	505,490
Activos Prescindibles (MUF)	2.035,721
Valor Total Activos (MUF)	18.314,435
Deuda Financiera (MUF)	-9.290,283
Patrimonio Economico (MUF)	9.024,152
Número de Acciones	39.969.696.632,000
Precio Acción en UF	0,00023
Patrimonio Economico (\$)	258.960.847.578,979
Precio Acción Proyectada (\$)	6,479
Precio Real al 30/06/2020	6,670
Diferencia de Precio (en %)	-2,86%

Fuente: Elaboración propia.

8. 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 flujo de caja descontado (FCD); Con un precio de acción de \$6,88 (con una diferencia de un 3,17% del precio real, siendo este de un \$6,67) con un total de acciones emitidas de un 39.969.696.632, Arroja como resultado un valor de UF 9.584.442,49. 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.

9. 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
Margen bruto	3.358	2.918	2.657	2.952	1.561	3.265
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
Ganancias (pérdidas) de actividades op (EBIT)	1.425	919	799	1.203	588	1.346
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
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	1.369	860	732	1.005	532	1.141
Impuestos a las ganancias	-305	-199	-194	-220	-132	-270
Utilidad (pérdida) del ejercicio	1.064	661	538	785	401	871
Depreciación y Amortización	269	280	288	347	198	379
EBITDA	1.680	1.195	1.110	1.353	698	1.590

Tabla: Estado Flujo de Efectivo

<i>Estado Consolidado de Flujos de Efectivo en MUF</i>	2016	2017	2018	2019	2020-2T	2020
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación						
Clases de Cobros						
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
Clases de Pagos						
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
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) En Operación	1.450,33	998,91	617,66	1.351,38	350,49	1.235,86
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
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación	1.250,56	603,29	520,21	1.313,90	186,80	1.101,05
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión:						
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
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión:	-512,36	-405,65	-607,61	-715,50	-318,90	-808,68
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación						
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
Total importes procedentes de préstamos	352,46	220,46	1.358,90	935,87	1.964,63	2.317,24
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
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación	-715,09	-566,15	135,72	15,52	1.266,26	1.284,35
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
Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el Efectivo y Equivalente:	-8,07	-6,61	-17,85	-0,47	58,59	517,30
Incremento (disminución) de efectivo y equivalentes al efectivo			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

Activos en UF	2016	2017	2018	2019	2020-2T
Activos Corrientes					
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
Total activos corrientes distintos de activos mantenidos para la venta	5.451,72	5.184,30	5.575,89	5.692,34	7.544,45
Activos no corrientes mantenidos para la venta	84,42	81,55	87,59		
Total activos no corrientes mantenidos para la venta	84,42	81,55	87,59	-	-
Total activos corrientes	5.536,14	5.265,85	5.663,47	5.692,34	7.544,45
Activos no corrientes					
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
Total activos no corrientes	6.493,83	6.499,85	6.741,73	7.762,02	7.752,92
Total Activos	12.029,97	11.765,70	12.405,21	13.454,37	15.297,37
Pasivos					
Pasivos Corrientes					
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
Total pasivos corrientes	2.670,09	2.383,48	2.933,99	3.186,30	3.848,31
Pasivos no corrientes					
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
Total pasivos no corrientes	1.282,67	1.165,06	1.144,54	1.752,09	2.806,13
Total pasivos	3.952,75	3.548,53	4.078,53	4.938,39	6.654,44
Patrimonio					
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora					
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
Subtotal patrimonio atribuible a los propietarios e la controladora	8.077,21	8.217,17	8.326,68	8.515,97	8.642,93
Participaciones no controladoras					
Total patrimonio	8.077,21	8.217,17	8.326,68	8.515,97	8.642,93
Total pasivos y patrimonio	12.029,97	11.765,70	12.405,21	13.454,37	15.297,37

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	-

10. 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