



# **VALORIZACIÓN VIÑA SANTA RITA S.A**

## **Mediante Flujos de Caja descontados**

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

**Alumno: Juan Gustavo Jesús Morales Inostroza**

**Profesor Guía: Marcelo González**

**Santiago, Julio 2020**

## **AGRADECIMIENTOS**

*A mi mamá, a mis amigos de “la fraternidad”: Pablo Basoalto, María José Pardo, Katherine Reyes, Diego Saavedra y en especial a Javier Rojas, con los cuales viví y disfruté esta aventura y les debía este trabajo; a mi compañera de tesis M. Alejandra Concha, con quién recorrí el último trecho; a Gonzalo Neculmán, por su buena voluntad; y a todos aquellos que de una u otra forma me ayudaron y apoyaron durante toda esta jornada.*

*A todos ellos muchas gracias.*

## INDICE DE CONTENIDOS

|   |    |
|---|----|
| AGRADECIMIENTOS .....                                   | i  |
| INDICE DE CONTENIDOS.....                               | ii |
| INDICE DE TABLAS.....                                   | iv |
| INDICE DE ILUSTRACIONES .....                           | v  |
| RESUMEN EJECUTIVO .....                                 | 1  |
| 1. METODOLOGÍA .....                                    | 2  |
| 1.1 Principales Métodos de Valoración .....             | 2  |
| 1.2 Modelo de Descuento de Dividendos.....              | 3  |
| 1.3 Método de Flujos de Caja Descontados.....           | 4  |
| 1.4 Método de Múltiplos .....                           | 6  |
| 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....          | 9  |
| 2.1 Historia.....                                       | 9  |
| 2.2 Descripción de la Empresa.....                      | 10 |
| 2.3 Descripción de la Industria.....                    | 14 |
| 2.2.1. Superficie del Viñedo .....                      | 14 |
| 2.2.2. Producción Mundial de Vino.....                  | 15 |
| 2.2.3. Consumo Mundial del Vino.....                    | 16 |
| 2.2.4. Comercio Mundial del Vino.....                   | 16 |
| 2.2.5. Exportaciones 2019.....                          | 17 |
| 2.4 Empresas Benchmark.....                             | 18 |
| 3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....    | 19 |
| 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL .....                          | 20 |
| 4.1 Deuda Financiera de Santa Rita .....                | 20 |
| 4.2 Patrimonio Bursátil de Santa Rita .....             | 21 |
| 4.3 Estructura de Capital Objetivo.....                 | 21 |
| 5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA.....  | 23 |
| 5.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa ..... | 23 |
| 5.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa ..... | 24 |
| 6. Análisis Operacional del Negocio e Industria .....   | 31 |
| 6.1 Análisis de Crecimiento.....                        | 33 |

|      |   |    |
|------|---|----|
| 6.2  | Análisis de Costos de Operación .....   | 36 |
| 6.3  | Análisis de Cuentas no operacionales.....   | 39 |
| 6.4  | Análisis de Activos.....  | 40 |
| 7.   | PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADO .....  | 44 |
| 7.1  | Proyección de los Ingresos.....   | 44 |
| 7.2  | Proyección de los Costos.....   | 47 |
| 7.3  | Proyección de Resultado No Operacional .....  | 48 |
| 7.4  | Calculo de Ganancia Antes de Impuestos.....   | 49 |
| 7.5  | Calculo del Pago de Impuestos .....   | 50 |
| 7.6  | Calculo de la Ganancia o Pérdida.....   | 50 |
| 7.7  | Estado de Resultado Proyectado .....  | 51 |
| 8.   | PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE .....  | 53 |
| 8.1  | Ajustes al estado de resultados .....   | 53 |
| 8.2  | Inversiones en reposición: .....  | 54 |
| 8.3  | Nuevas inversiones: .....   | 55 |
| 8.4  | Inversiones en capital de trabajo:.....   | 55 |
| 8.5  | Déficit o exceso de capital de trabajo:.....  | 56 |
| 8.6  | Activos prescindibles:.....   | 57 |
| 8.7  | Proyección del flujo de caja libre: .....   | 58 |
| 8.8  | Valoración económica y precio de Acción: .....  | 59 |
| 8.9  | Sensibilización de la Valorización:.....  | 60 |
| 9.   | CONCLUSIONES.....   | 62 |
| 10.  | BIBLIOGRAFÍA.....   | 63 |
| 11.  | ANEXOS .....  | 64 |
| 11.1 | Anexo N°1 – Bono de Santa Rita S.A.....   | 64 |
| 11.2 | Anexo N°2 – Datos de la empresa de referencia: Concha y Toro .....                                    | 66 |
|      | Información de bonos Concha y Toro .....  | 66 |
|      | Datos de Concha y Toro, para cálculos del beta de la acción y estructuras de deuda y patrimonio. .... | 67 |
|      | Estructura de capital objetivo de Concha y Toro para beta patrimonial sin deuda .....                 | 68 |
|      | Beta de la acción Concha y toro.....  | 68 |

|   |    |
|---|----|
| 11.3 Anexo N°3 – Ingresos, Gastos y Costos de Santa Rita..... | 69 |
|---|----|

## **INDICE DE TABLAS**

|   |    |
|---|----|
| Tabla 1 - Accionistas de Santa Rita .....                                   | 13 |
| Tabla 2 - Bono Emitido por Santa Rita.....                                  | 19 |
| Tabla 3 - Fórmula Deuda Financiera.....                                     | 20 |
| Tabla 4 - Deuda Financiera Santa Rita. Montos en UF .....                   | 20 |
| Tabla 5 - Patrimonio Bursátil Santa Rita .....                              | 21 |
| Tabla 6 - Cálculos Capital Objetivo. Montos en UF .....                     | 22 |
| Tabla 7 - Capital Objetivo .....  | 22 |
| Tabla 8 - Beta Acción Concha Toro .....                                     | 24 |
| Tabla 9 - Tasas de Impuestos.....   | 25 |
| Tabla 10 - Estado de Resultados por función .....                           | 31 |
| Tabla 11 - EERR como % del Ingreso de actividades ordinarias .....          | 32 |
| Tabla 12 - Ingresos de Actividades Ordinarias. Montos en UF.....            | 33 |
| Tabla 13 - Tasas de Crecimiento .....                                       | 33 |
| Tabla 14 - Tasas de Crecimiento de la Industria. Montos en UF.....          | 34 |
| Tabla 15 - Producción y Consumo de Vino en Chile .....                      | 35 |
| Tabla 16 - Costos de Operación de Santa Rita. Montos en UF.....             | 36 |
| Tabla 17 - Costos como porcentaje del total del costo de operaciones,.....  | 37 |
| Tabla 18 - Gastos de Administración Santa Rita. Montos en UF.....           | 37 |
| Tabla 19 - Depreciación y amortización. Montos en UF .....                  | 38 |
| Tabla 20 – Clasificación de Activos .....                                   | 43 |
| Tabla 21 - Proyección de Consumo .....                                      | 45 |
| Tabla 22 - Ingresos Proyectados. Montos en UF .....                         | 46 |
| Tabla 23 - Proyección de los Costos.Montos en UF .....                      | 47 |
| Tabla 24 - Proyecciones Resultado No Operacional. Montos en UF.....         | 48 |
| Tabla 25 - Ganancias Antes de Impuesto Proyectadas. Montos en UF .....      | 49 |
| Tabla 26 - Gasto de Impuesto Proyectado a las Ganancias. Montos en UF ..... | 50 |
| Tabla 27 - Ganancia/Pérdida Proyectadas. Montos en UF .....                 | 50 |
| Tabla 28 - EERR Proyectado. Montos en UF.....                               | 51 |

|  |    |
|--|----|
| Tabla 29 - EERR proyectado como porcentaje de los ingresos .....           | 52 |
| Tabla 30 – Proyección de Flujo de Caja Libre Ajustado. Montos en UF.....   | 53 |
| Tabla 31 - Inversiones en Reposición Proyectadas.Montos en UF .....        | 54 |
| Tabla 32 - Proyección de Inversiones. Montos en UF .....                   | 55 |
| Tabla 33 – CTON respecto de los ingresos operacionales. Montos en UF ..... | 56 |
| Tabla 34 - Inversión en Capital de Trabajo Proyectado. Montos en UF .....  | 56 |
| Tabla 35 - Diferencia de Capital de Trabajo Neto (CTON) .....              | 56 |
| Tabla 36 - Activos Prescindibles. Montos en UF .....                       | 57 |
| Tabla 37 - Flujo de Caja Libre Proyectado. Montos en UF .....              | 58 |
| Tabla 38 - Valoración Económica Santa Rita. Montos en UF.....              | 59 |
| Tabla 39 - Precio de la Acción Santa Rita.....                             | 59 |
| Tabla 40 - Sensibilización del precio de la acción .....                   | 60 |
| Tabla 41 - Bono de Santa Rita.....   | 65 |
| Tabla 42 - Bonos Vigentes Concha y Toro .....                              | 66 |
| Tabla 43 - Estructura Patrimonial de Concha y Toro.....                    | 68 |
| Tabla 44 - Estructura Patrimonial de Concha y Toro.....                    | 68 |
| Tabla 45 - Beta de la acción concha y toro 2015-2019 .....                 | 68 |
| Tabla 46 - Ingresos, gastos y costos de Santa Rita .....                   | 69 |

## **INDICE DE ILUSTRACIONES**

|   |    |
|---|----|
| Ilustración 1 - Superficie vitivinícola mundial.....  | 14 |
| Ilustración 2 - Producción mundial de Vino .....  | 16 |
| Ilustración 3 - Exportaciones de Vino.....  | 17 |
| Ilustración 4 - Retornos de Acciones.....   | 23 |
| Ilustración 5 - Evolución de la producción de vino en el mundo .....  | 34 |
| Ilustración 6 - Depreciación y Amortización Santa Rita .....  | 38 |
| Ilustración 7 - Proyección de Ingresos .....  | 46 |
| Ilustración 8 - Distribución Simulada del Precio de la Acción .....   | 61 |
| Ilustración 9 - Precio de la Acción y WACC de Santa Rita respecto al beta de la acción de Concha y Toro ..... | 61 |

## **RESUMEN EJECUTIVO**

En el presente informe, se analizó a Junio de 2019 la Viña Santa Rita S.A, empresa dedicada a la industria chilena vitivinícola, la cual se valorizó a través del método de flujos de caja descontados.

La Viña Santa Rita S.A fue fundada en 1980, se dedica al rubro vitivinícola, siendo sus principales operaciones la explotación agrícola industrial de la vitivinicultura y sus derivados. Es una de las viñas más importantes de nuestro país con importante presencia de sus vinos en varias partes del mundo.

La valoración por flujo de caja descontado permite analizar de manera profunda el estado de la compañía, y su comportamiento en el tiempo, permitiendo en general una valoración más precisa y acorde a la realidad propia de la empresa.

El valor de mercado de la acción de Santa Rita al 30 de junio de 2019 corresponde a CLP \$142,2, y el método de flujos de caja descontados generó un precio de acción de CLP \$161,1.

# **1. METODOLOGÍA**

## **1.1 Principales Métodos de Valoración**

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

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

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

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

---

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

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



## 1.2 Modelo de Descuento de Dividendos

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

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

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

Donde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

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

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

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

---

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

### 1.3 Método de Flujos de Caja Descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>4</sup>

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

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores

---

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

específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

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

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

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

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

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

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

#### **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.

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

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

#### Múltiplos de Ganancias:

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

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

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

#### Múltiplos de Valor Libro:

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

#### Múltiplos de Ventas:

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

---

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

- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

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

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### 2.1 Historia

El año 1880, Santa Rita fue fundada por Domingo Fernández Concha, a través de la compra de terrenos en Alto Jahuel, de compra de cepas francesas y contratación de enólogos de la misma nacionalidad.

Desde fines del siglo XIX, hasta la década de los 70's, la viña se desarrolló bajo la propiedad de la Familia García Huidobro, empezando con Vicente García Huidobro, quien fue yerno de Domingo Fernández Concha.

En el año 1988, el grupo Claro compró la totalidad de la propiedad, transformándola en una sociedad anónima abierta hacia los años 1990. Esto conllevó un gran crecimiento, reflejado en exportaciones y excelente reputación de sus vinos, obteniendo importantes premios del rubro.

En la década de los 90's, Viña Santa Rita experimentó significativas inversiones en todos sus procesos, se adquirieron importantes plantaciones, e inclusive tras la Cordillera de los Andes, en Argentina, con la instalación de la Viña Santa Paula, dedicada a la fabricación de vinos de exportación.

Desde el año 2000 en adelante, la Viña ha invertido en tecnología y nuevos terrenos para seguir su crecimiento y continuar con su prestigio. Inclusive ha sido premiada con los Green Awards, por su importante labor sustentable.

*“En los más de 135 años que Viña Santa Rita ha trabajado en la elaboración de sus vinos, le han otorgado una vasta experiencia que sin duda se traspa en la calidad de sus productos, calidad que se mantiene inalterable en el tiempo y que seguirá sorprendiendo a los consumidores en cada rincón del mundo.”<sup>6</sup>*

---

<sup>6</sup> Extracto obtenido de la página web <https://www.santarita.com/quienes-somos/>.

## 2.2 Descripción de la Empresa

Su nombre técnico es Sociedad Anónima Santa Rita, opera bajo el Rut: 86547900 – K, además cuenta con un Nemo-técnico “VIÑA SANTA RITA”.

La industria en la que se desarrolla es la Vitivinícola, y se encuentra bajo la regulación: Comisión para el Mercado Financiero.

Sus tipos de Operaciones<sup>7</sup> son:

- Explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.
- Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados.
- La prestación de servicios de alimentos mediante la explotación de restaurantes y similares.
- La prestación de servicios de hospedaje en establecimientos con características de hoteles, hosterías o casas de huéspedes.
- La comercialización de artículos promocionales.
- El desarrollo de actividades vinculadas a la difusión de la cultura y el arte.
- La producción, importación y comercialización de bebidas alcohólicas y analcohólicas en general y demás actividades relacionadas y complementarias.

Santa Rita cuenta con varias filiales<sup>8</sup>:

- Viña Carmen S.A, Rut: 87.941.700-7: La viña inicialmente se llamaba Sociedad Vitivinícola Bodegas Centenarias limitada, pero el 07 de octubre de 1996 fue transformada en Sociedad Anónima y a la vez cambió su razón social a Viña Carmen S.A. Fue fundada en 1850, teniendo actualmente más de 160 años de trayectoria en el mercado nacional.

---

<sup>7</sup> Información extraída de la memoria de Viña Santa Rita año 2018.

<sup>8</sup> Información extraída de la memoria de Viña Santa Rita año 2018.



La viña se dedica a la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 alcanzaron M\$32.423.874

Participación: 99,97% directo

Dirección: Apoquindo 3669. Of. 701, Las Condes, Santiago, Chile.

- Viña Centenaria S.A, Rut: 79.534.600-7: Su actividad se resume en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura y sus derivados. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$2.502.470

Participación: 99% directo.

- Distribuidora Santa Rita S.A, Rut: 76.344.250-0: Su actividad se resume en la importación, exportación, comercialización, distribución, compra y venta de vinos, licores, jugos y bebidas en general.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$8.471.418

Participación: 99% directo.

- Nativa Eco Wines S.A, Rut: 76.068.303-5: Su actividad se resume en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. Explotación agrícola, industrial y comercial de la vitivinicultura orgánica. Labores de

fruticultura en general. Explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas y explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra y venta de aceite de oliva, sus derivados y demás actividades relacionadas.

Sus ingresos por actividades ordinarias el año 2018 fueron de M\$42.487

Participación: 99% directo

- Viña Los Vascos S.A, Rut: 89.150.900-6: Viña Los Vascos se formó como empresa en 1982, con dedicación exclusiva a la producción de vinos finos. Sin embargo, la viña como tal existe en el mismo lugar por más de 150 años, cuando los propietarios originales trajeron desde Francia las cepas que dieron origen a las viñas que hoy día están en producción.

Su actividad se centra en la explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos. La explotación frutícola, incluida su producción, industrialización, venta y distribución de todo tipo de frutas y de sus subproductos. La producción, adquisición, venta y distribución de árboles frutales. La explotación ganadera, avícola, vitivinícola, frutícola y agrícola, que directa o indirectamente persiga el cumplimiento de los fines sociales. Efectuar inversiones permanentes de renta en toda clase de bienes, sean estos corporales o incorporales, muebles o inmuebles.

Los ingresos por actividades ordinarias de Viña los Vascos S.A en 2018 fueron de M\$29.476

Cabe destacar que, Viña Santa Rita S.A es dueña en un 43% de Viña los Vascos S.A

Dirección: Doctor Manuel Barros Borgoño 71, Oficina 702, Providencia.

Los doce mayores accionistas de Viña Santa Rita son:

|  |        |
|--|--------|
| CRISTALERIAS DE CHILE S.A.                 | 60,56% |
| BAYONA S.A.                                | 23,52% |
| INVERSIONES SANTA ISABEL LIMITADA          | 9,17%  |
| INMOBILIARIA SANTA ISABEL S.A.             | 2,13%  |
| CIA. ELECTRO METALURGICA S.A.              | 1,92%  |
| INVERSIONES LA LETAU LIMITADA              | 1,03%  |
| INVERSIONES CHINICUILES LIMITADA           | 0,98%  |
| DE LA CERDA ACUÑA GUSTAVO                  | 0,19%  |
| BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA | 0,12%  |
| BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.          | 0,04%  |
| VALORES SECURITY S.A. CORREDORES DE BOLSA  | 0,03%  |
| QUEMCHI S.A.                               | 0,03%  |

*Tabla 1 - Accionistas de Santa Rita*

## 2.3 Descripción de la Industria<sup>9</sup>

### 2.2.1. Superficie del Viñedo

La superficie vitícola destinada a vinificación, uva de mesa y uvas pasas a nivel mundial se encuentra alrededor de los 7,5 millones de hectáreas. La superficie ha disminuido desde el año 2000, sin embargo, se ha mantenido entre los 7,9 y 7,5 millones de hectáreas.

Los países que cuentan con una mayor superficie destinada a la actividad estudiada corresponde a España con 975 mil hectáreas, seguido por China con 847 mil, Francia con 785 mil, Italia con 690 mil y Turquía con 480 mil hectáreas.



Ilustración 1 - Superficie vitivinícola mundial

<sup>9</sup> Documento llamado “Una mirada al mercado vitivinícola nacional e internacional” –  
WWW.ODEPA.GOB.CL

En cuanto a la superficie local dedicada a la actividad vitícola, de acuerdo a la Odepa (Oficina de Estudios y políticas Agrarias), actualmente se ocupan más de 141.000 hectáreas, estimándose un potencial de producción de 1.200 millones de litros suponiendo un año promedio con “buenas condiciones climáticas”.

Se observa un crecimiento constante de la superficie vitícola nacional. Se presenta tasa anual de crecimiento de 2% para el período comprendido entre los años 2000 con alrededor de 105 mil hectáreas y 2015 con 135 mil hectáreas.

#### 2.2.2. Producción Mundial de Vino

Para el año 2017 se previó una disminución de la producción mundial en un 8,2% respecto de lo que se produjo el año antecesor, niveles de producción no vista desde los años 90s.

Para Europa se prevé una disminución que va desde un 23% en Italia a un 15% en España, ambos respecto del año anterior. Solamente los países de Portugal, Rumania y Hungría han visto aumentada su producción.

En cuanto a los países del continente americano, se han observado aumentos en la producción, como por ejemplo EEUU, lo cual se prevé diferente debido a los incendios que podrían afectar dicha producción. Con respecto a Brasil, luego de una decreciente producción, se prevé un aumento en ella con casi un 169%, una recuperación similar, pero en un 25% beneficiará a Argentina. Australia y Nueva Zelanda muestran un aumento de 6% y 9% respectivamente en relación a las cifras del año 2016.

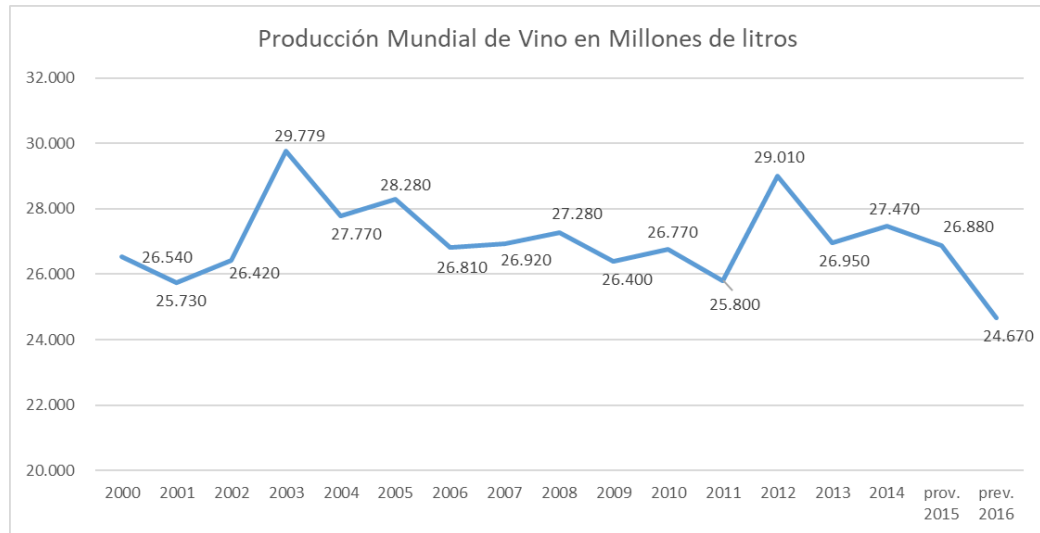


Ilustración 2 - Producción mundial de Vino

### 2.2.3. Consumo Mundial del Vino

Se consideran dos escenarios, el primero con una recuperación en el largo plazo de los niveles de consumo, lo cual llegaría a 24,6 mil millones de litros, el segundo escenario contempla una contracción que llegaría a los 24,1 mil millones de litros.

Cinco países concentran más del 50% del consumo mundial de vino, ellos son Estados Unidos con un 13,2%, Francia con un 11,2%, Italia con un 9,4%, Alemania con un 8,1% y China con un 7,2%.

### 2.2.4. Comercio Mundial del Vino

La tendencia en el comercio del vino durante el presente milenio se mantiene al alza, con una tasa de crecimiento promedio anual de 3% en volumen y 6% en valor en este período. En volumen, España sigue siendo el principal exportador, con una participación de 22% del mercado, pese al retroceso mostrado en el último período; le siguen Italia y

Francia, con 20% y 13% del mercado. Chile mantiene su cuarta posición, seguido por Australia, que consolida su participación.

Los principales importadores a nivel mundial son Alemania con un 14%, seguido por Reino Unido con un 13% y EEUU con un 11%.

### 2.2.5. Exportaciones 2019<sup>10</sup>

El primer semestre del año, presenta un aumento del 6% del volumen total de vinos exportados en relación al primer semestre de 2018. El aumento se explica principalmente por los aumentos de exportaciones de vinos a granel y espumosos.

Evolución de las exportaciones de vino (total).  
Período 2000 a 2018

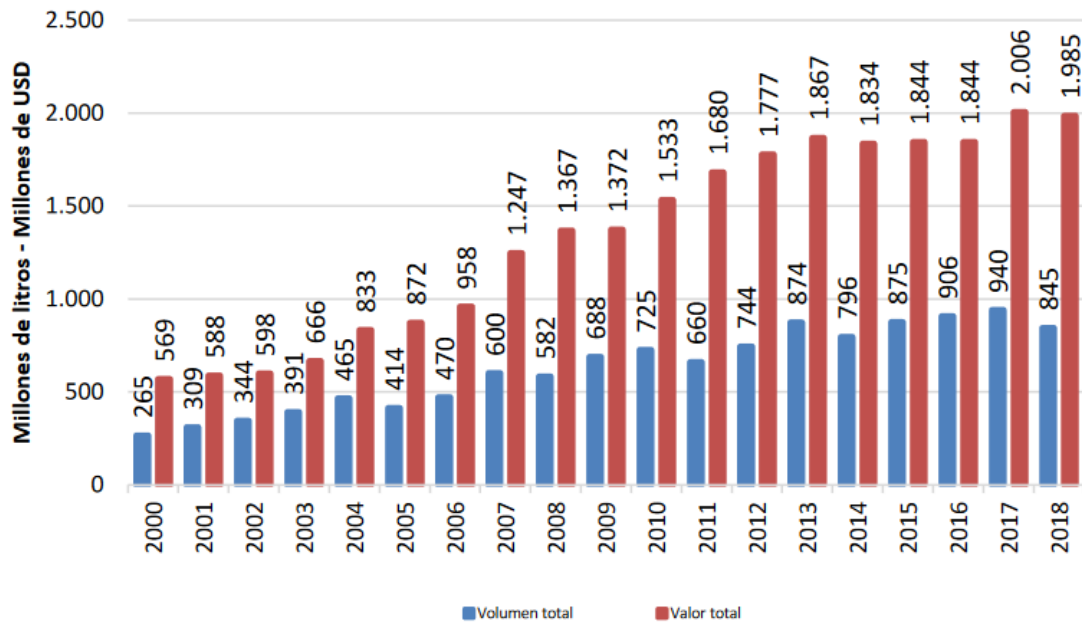


Ilustración 3 - Exportaciones de Vino

<sup>10</sup> Documento llamado "Boletín del vino Julio 2019" - [WWW.ODEPA.GOB.CL](http://WWW.ODEPA.GOB.CL)

## 2.4 Empresas Benchmark

- Viña Concha y Toro S.A (CONCHATORO): Viña Concha y Toro existe desde 1883, donde Melchor Concha y Toro la funda, sin embargo, se constituyó como sociedad anónima el año 1922. Es el año 1933 cuando la empresa comienza a transar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago y efectúa su primera exportación.

La viña basa su negocio en la integración vertical, ya que participa en todas las etapas del proceso productivo: desde la plantación de viñedos propios, la vinificación, embotellación, hasta la cadena de abastecimiento y distribución, lo cual asegura el control del proceso productivo, y los altos estándares de excelencia definidos por la empresa.

La viña posee 10.892 hectáreas de superficie total agrícola en el territorio nacional, 1.425 hectáreas en el territorio argentino y 466 hectáreas en el territorio de EEUU.

Posee presencia en más de 144 países con sus vinos.

- Viña San Pedro Tarapacá S.A (SANPEDRO): Viña San Pedro Tarapacá Wine Group surge de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos el año 2008, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. La viña posee gran trayectoria vitivinícola, exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. Dentro del mercado local es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. LA viña posee 4219 hectáreas en el territorio nacional. La viña tiene un ciclo de actividad que 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. Las operaciones de la viña se dividen en cuatro áreas: Agrícola, Enología, Envasado, Distribución y Venta.



### 3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

La Viña Santa Rita S.A cuenta solamente con un bono<sup>11</sup> vigente, emitido el año 2009. Adicionalmente podemos decir que no ha habido un incremento en la emisión de acciones, observándose el mismo número para todos los periodos analizados.

|  | Observaciones  |
|--|--|
| Nemotécnico  | BRITA-F  |
| Fecha de Emisión   | 15-09-2009   |
| Valor Nominal (VN o D)   | 1.750.000  |
| Moneda   | UF   |
| Tipo de Colocación   | Nacional   |
| Fecha de Vencimiento   | 15-09-2030   |
| Tasa Cupón ( $k_d$ )   | 4,40%  |
| Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ ) | El bono se colocó a valor par con una tasa de colocación de 4,398709 (fuente: Bloomberg) |
| Tasa al 30 de junio 2019                                       | 4,81% (4,809371% fuente Bloomberg)   |

*Tabla 2 - Bono Emitido por Santa Rita*

---

<sup>11</sup> Mayor información se encuentra en el [Anexo N°1](#)

## 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL

### 4.1 Deuda Financiera de Santa Rita

El cálculo de la Deuda Financiera (en UF) de la empresa para los años 2014 al 2018 se hizo de la siguiente forma:

|   |   |
|---|---|
| + | Otros Pasivos Financieros (corriente)*    |
| + | Otros Pasivos Financieros (no corriente)* |
| = | <b>DEUDA FINANCIERA</b>                   |

Tabla 3 - Fórmula Deuda Financiera

De esta manera, la estructura de capital es la siguiente:

|  | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 2019 <sup>12</sup> |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| <b>DEUDA FINANCIERA</b>                        | <b>1.804.692</b> | <b>1.786.161</b> | <b>2.473.747</b> | <b>2.924.754</b> | <b>3.478.174</b>   |
| <b>Otros pasivos financieros corrientes</b>    | 40.693           | 24.975           | 135.650          | 532.683          | 828.638            |
| <b>Otros pasivos financieros no corrientes</b> | 1.763.999        | 1.761.186        | 2.338.097        | 2.392.071        | 2.649.535          |

Tabla 4 - Deuda Financiera Santa Rita. Montos en UF

---

<sup>12</sup> Al 30 de Junio de 2019

#### 4.2 Patrimonio Bursátil de Santa Rita

Para obtener el Patrimonio económico de la empresa, buscamos el precio de cierre de cada periodo, lo transformamos en UF, y luego lo multiplicamos por el número total de acciones, que en este caso son solamente ordinarias.

|                             | 31-12-2015    | 31-12-2016    | 31-12-2017    | 31-12-2018    | 30-06-2019    |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                             | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019*         |
| N acciones (según memorias) | 1.034.572.184 | 1.034.572.184 | 1.034.572.184 | 1.034.572.184 | 1.034.572.184 |
| Precio (en \$)              | 145           | 135           | 135           | 141,01        | 142,2         |
| Pat. Bursátil (MM\$)        | 150.013       | 139.667       | 139.667       | 145.885       | 147.116       |
| Patrimonio Bursátil UF      | 5.853.230     | 5.300.871     | 5.211.826     | 5.292.249     | 5.272.357     |

*Tabla 5 - Patrimonio Bursátil Santa Rita*

#### 4.3 Estructura de Capital Objetivo

Para proponer la estructura de capital objetiva de la empresa, a través de un promedio simple, primero se obtuvo la razón de endeudamiento (B/V) para cada año analizado, suponiendo que la deuda financiera es igual a la deuda de Mercado. Posteriormente, se calculó para cada año la razón patrimonio (P/V) y finalmente se calculó la razón deuda a patrimonio de la viña (B/P).

|                       | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019 <sup>13</sup> |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| <b>B (deuda)</b>      | 1.804.692 | 1.786.161 | 2.473.747 | 2.924.754 | 3.478.174          |
| <b>P (patrimonio)</b> | 5.853.230 | 5.300.871 | 5.211.826 | 5.292.249 | 5.272.357          |
| <b>V = B+P</b>        | 7.657.922 | 7.087.032 | 7.685.573 | 8.217.003 | 8.750.531          |

Tabla 6 - Cálculos Capital Objetivo. Montos en UF

Para obtener la estructura de capital objetivo, se calcula el porcentaje que representa el patrimonio económico y sus deudas del valor total de la Sociedad durante el 2015 a Junio 2019 calculando la estructura de capital como un promedio simple de éstos.

| <b>Estructura de Capital Objetivo</b> | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019 <sup>14</sup> | Promedio |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------------------|----------|
| <b>B/V</b>                            | 23.57% | 25.20% | 32.19% | 35.59% | 39.75%             | 31.26%   |
| <b>P/V</b>                            | 76.43% | 74.80% | 67.81% | 64.41% | 60.25%             | 68.74%   |
| <b>B/P</b>                            | 30.83% | 33.70% | 47.46% | 55.26% | 65.97%             | 46.65%   |

Tabla 7 - Capital Objetivo

---

<sup>13</sup> Al 30 de Junio de 2019

<sup>14</sup> Al 30 de Junio de 2019

## 5. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

### 5.1 Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Viña Santa Rita S.A. pese a transar en bolsa, no tiene un volumen suficiente de ventas ni movimientos de sus acciones que permitan calcular un retorno diario ni semanal con el cual poder calcular un beta para sus acciones:

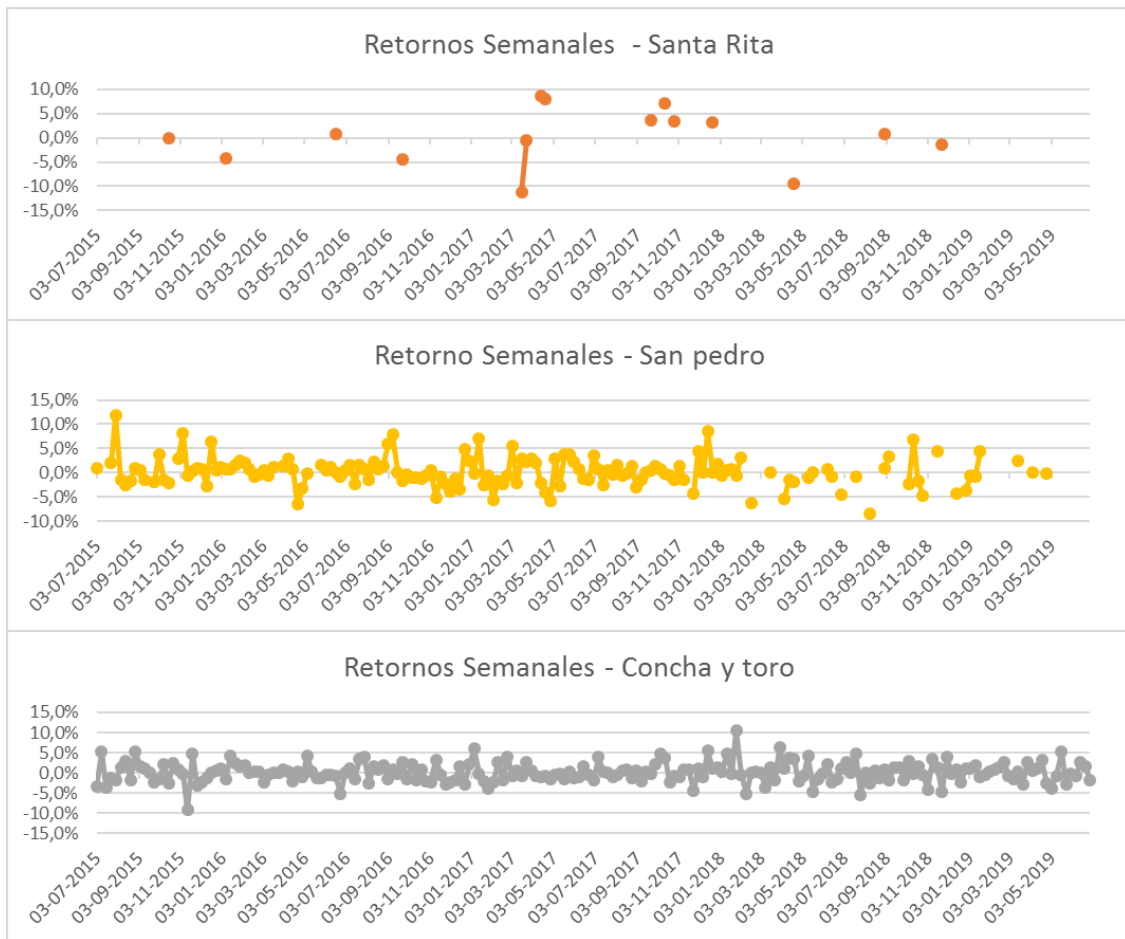


Ilustración 4 - Retornos de Acciones

Al no contar con información financiera suficiente que permita calcular retornos semanales del precio de la acción de Viña Santa Rita S.A, se tomó como referente la empresa benchmark Viña Concha & Toro S.A, ya que esta posee suficiente información para calcular los retornos necesarios para la construcción de los betas de la acción. Considerando la descripción de la industria en la sección 2.3, sería más oportuno considerar la información financiera de la Viña San Pedro, ya que en cuanto al tamaño y actividades ésta se asimila más a Viña Santa Rita. Sin embargo, debemos considerar que tampoco se cuenta con suficiente información como para calcular retornos semanales como se aprecia en la Ilustración 4.

Utilizando el modelo de mercado  $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$ , con dos años de retornos semanales, se obtuvieron los betas para la acción y sus respectivos p-values. A continuación, se muestran los betas de la acción de Viña Concha y Toro que será usado como referente para nuestra valorización:

|                         |                                     |
|-------------------------|-------------------------------------|
| Periodo de datos:       | 30 de junio 2017 a 30 de junio 2019 |
| Beta de la Acción       | 0,642                               |
| p-value (significancia) | 0,0000                              |
| Presencia Bursátil (%)  | 100%                                |

*Tabla 8 - Beta Acción Concha Toro*

## 5.2 Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para estimar el costo de Capital de Santa Rita S.A, contamos con los siguientes datos:

- Tasa libre de riesgo de 1,06% (BCU-30 al 27 de Junio de 2019)

- Premio por riesgo de mercado de 6,96% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2019).
- Tasa de impuesto a considerar es la que corresponda según el año considerado en el pasado y la consistente con la estructura de capital objetiva de la empresa para el futuro

| Año Tributario | Impuesto <sup>15</sup> |
|----------------|------------------------|
| 2015           | 21%                    |
| 2016           | 22,50%                 |
| 2017           | 24%                    |
| 2018           | 25,50%                 |
| 2019           | 27%                    |

Tabla 9 - Tasas de Impuestos

Como no se pudo calcular el beta de Santa Rita, se usará el beta de la acción de Concha y Toro para el cálculo del costo de capital. En este caso el beta patrimonial sin deuda debe calcularse con los datos de esta empresa, y posteriormente en la construcción del beta patrimonial con deuda se usarán los datos de la empresa objetivo, es decir, Viña Santa Rita.

#### Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Para obtener el costo de la deuda de Concha y Toro, se utilizó la tasa del bono de más largo plazo emitido por la viña y que se encuentra vigente al 30 de junio de 2019. Esta información se obtuvo de los estados financieros de Concha y Toro, y puede ser consultado en el [Anexo N°2](#). Con esta información, el costo de la deuda de la empresa referente fue de:

$$k_b = 2,75\%$$

---

<sup>15</sup> [http://www.sii.cl/aprenda\\_sobre\\_impuestos/impuestos/imp\\_directos.htm#o2p1](http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm#o2p1)

### Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, obtenemos el beta de la empresa de referencia (Concha y Toro), y también el beta de nuestra empresa objetivo (Santa Rita, para posteriormente poder apalancar con él) con la siguiente fórmula

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

Donde:

$$k_b = 2,75\%$$

$$R_f = 1,06\%$$

$$PRM = 6,96\%$$

Reemplazando tenemos:

$$2,75\% = 1,06\% + \beta_b * 6,96\%$$

$$\beta_b = \frac{2,75\% - 1,06\%}{6,96\%} = 0,243$$

Así,  $\beta_b = 0,243$ , para Concha y Toro. Análogamente, para Santa Rita Resulta:

$$4,81\% = 1,06\% + \beta_b * 6,96\%$$

$$\beta_b = \frac{4,81\% - 1,06\%}{6,96\%} = 0,539$$



### Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

El Beta de la acción con deuda de Concha y Toro, correspondiente a Junio de 2019 es:

$$(\beta_p^{C/D}) = 0,642$$

Para obtener este beta se consideró la acción de Concha y Toro como benchmark, ya que como se mencionó anteriormente, la de Santa Rita prácticamente no cuenta con información financiera que permita calcularlo.

### Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Se debe desapalancar el beta de la acción a Junio de 2019, con la estructura de capital promedio (en este caso de Concha y Toro, la cual puede consultarse en el [Anexo N°2](#)) y la tasa de impuestos corporativos promedios de los años que abarca su cálculo. El beta patrimonial sin deuda lo obtendremos utilizando la fórmula de Rubinstein 1973 de deuda riesgosa.

Dónde:

$$\beta_{p_{c/d}} = \beta_{p_{s/d}} * \left( 1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right) - (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$\beta_{p_{c/d}} = 0,642$$

$$tc = 25,5\%^{16}$$

$$\frac{B}{P} = 31,61\%^{17}$$

$$\beta_b = 0,243$$

---

<sup>16</sup> Tasa de Impuesto ponderada entre junio de 2017 y junio de 2019

<sup>17</sup> Estructura de Capital promedio ponderada entre junio de 2017 y junio de 2019 de Concha y Toro ([Anexo N°2](#))

Despejando obtenemos:

$$\beta_{p_{s/d}} = \frac{\left(\beta_{p_c} + (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P}\right)}{\left(1 + (1 - tc) * \frac{B}{P}\right)}$$

$$\beta_{p_{s/d}} = \frac{(0,642 + (1 - 25,5\%) * 0,243 * 31,61\%)}{(1 + (1 - 25,5\%) * 31,61\%)}$$

$$\left(\beta_p^{S/D}\right) = 0,566$$

### Beta Patrimonial Con deuda $\left(\beta_p^{C/D}\right)$

Se debe apalancar el beta patrimonial sin deuda, obtenido en el paso anterior, con la estructura de capital objetiva de la empresa y el beta de su deuda (en este caso Viña Santa Rita) y utilizando la tasa de impuestos de largo plazo.

$$\beta_{p_{c/d}} = \beta_{p_{s/d}} * \left(1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} Obj\right) - (1 - tc) * \beta_b * \frac{B}{P} Obj$$

Dónde:

$$\beta_{p_{s/d}} = 0,566$$

$$tc \text{ lp} = 27\%$$

$$\frac{B}{P} Obj = 46,65\%$$

$$\beta_b = 0,539 \text{ (de Santa rita)}$$

Reemplazando, obtenemos:

$$\beta_{p_{c/d}} = 0,566 * (1 + (1 - 27\%) * 46,65\%) - (1 - 27\%) * 0,539 * 46,65\%$$

$$(\beta_p^{C/D}) = 0,575$$

### Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Utilizando CAPM estimaremos la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda, del paso anterior, el cual incluye la estructura de capital objetiva de la empresa.

$$k_p = R_f + \beta_{bc/d} * PRM$$

Dónde:

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| $R_f$                   | 1,06% |
| $\beta_{bc/d}$ Objetivo | 0,575 |
| $PRM$                   | 6,96% |

Reemplazando, obtenemos

$$k_p = 1,06\% + 0,575 * 6,96\%$$

$$k_p = 5,060\%$$

Ya que la acción de la empresa Santa Rita es poco transada, al  $K_p$  obtenido, le sumaremos un 2% adicional como premio por falta de liquidez. Por lo tanto, el costo patrimonial de la deuda es:

$$k_p = 7,060\%$$

### Costo de Capital ( $k_0$ )

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) estimamos el costo de capital para Santa Rita.

$$WACC = k_p * \frac{P}{V} + k_b * \frac{B}{V} * (1 - tc)$$

Dónde:

|                        |                          |
|------------------------|--------------------------|
| $k_p$                  | 7,060%                   |
| $\frac{P}{V}$ objetivo | 68,74%                   |
| $k_b$                  | 4,81% (kb de Santa rita) |
| $\frac{B}{V}$ objetivo | 31,26%                   |
| $tc$                   | 27%                      |

Reemplazando, obtenemos:

$$WACC = 7,060\% * 0,6874 + 4,81\% * 0,3126 * (1 - 27\%)$$

$$WACC = 5,951\%$$

## 6. Análisis Operacional del Negocio e Industria

A continuación, se presenta el estado de resultados de Santa Rita, para el periodo 2015- 2019(primer semestre) en cual se basan los resultados de las siguientes secciones:

|   | MONTOS EN UF     |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | 201512           | 201612           | 201712           | 201812           | 201906           |
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>   | <b>6.032.328</b> | <b>6.309.685</b> | <b>6.110.447</b> | <b>6.191.933</b> | <b>2.463.030</b> |
| Costo de ventas   | 3.506.054        | 3.685.192        | 3.683.128        | 3.739.550        | 1.556.281        |
| <b>Ganancia bruta</b>   | <b>2.526.274</b> | <b>2.624.493</b> | <b>2.427.319</b> | <b>2.452.383</b> | <b>906.749</b>   |
| Otros ingresos  | 40.486           | 38.172           | 41.233           | 25.927           | 4.067            |
| Costos de distribución  | 258.522          | 261.490          | 242.952          | 260.882          | 111.854          |
| Gastos de administración  | 1.703.422        | 1.687.687        | 1.591.561        | 1.619.361        | 660.341          |
| Otras ganancias (pérdidas)  | 6.073            | 7.402            | 5.234            | 112.119          | 3.807            |
| <b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>  | <b>610.889</b>   | <b>720.890</b>   | <b>639.273</b>   | <b>710.187</b>   | <b>142.428</b>   |
| Ingresos financieros  | 13.874           | 4.181            | 142              | 946              | 0                |
| Costos financieros  | 74.969           | 73.786           | 71.059           | 88.176           | 42.866           |
| Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9 |                  |                  | 4.593            | -1.663           | 4.484            |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación              | 28.057           | 44.242           | 48.955           | 37.637           | 16.180           |
| Diferencias de cambio   | 119.103          | 19.763           | 25.269           | 37.353           | -17.117          |
| Resultados por unidades de reajuste   | -66.841          | -46.820          | -29.081          | -94.475          | -29.938          |
| <b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>   | <b>630.112</b>   | <b>668.469</b>   | <b>608.907</b>   | <b>605.135</b>   | <b>64.203</b>    |
| Gasto por impuestos a las ganancias   | 145.847          | 122.410          | 118.593          | 177.590          | 18.904           |
| Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas  | 484.266          | 546.059          | 490.313          | 427.545          | 45.298           |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>484.266</b>   | <b>546.059</b>   | <b>490.313</b>   | <b>427.545</b>   | <b>45.298</b>    |
| Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora  | 484.195          | 545.991          | 490.254          | 427.497          | 45.285           |
| Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras   | 70               | 68               | 59               | 49               | 13               |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>484.266</b>   | <b>546.059</b>   | <b>490.313</b>   | <b>427.545</b>   | <b>45.298</b>    |

Tabla 10 - Estado de Resultados por función

| Valores como % del ingreso  | 201512        | 201612        | 201712        | 201812        | 201906        | Promedio<br>2015-<br>2018 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>   | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>             |
| Costo de ventas   | 58,1%         | 58,4%         | 60,3%         | 60,4%         | 63,2%         | <b>59,3%</b>              |
| <b>Ganancia bruta</b>   | <b>41,9%</b>  | <b>41,6%</b>  | <b>39,7%</b>  | <b>39,6%</b>  | <b>36,8%</b>  | <b>40,7%</b>              |
| Otros ingresos  | 0,7%          | 0,6%          | 0,7%          | 0,4%          | 0,2%          | <b>0,6%</b>               |
| Costos de distribución  | 4,3%          | 4,1%          | 4,0%          | 4,2%          | 4,5%          | <b>4,2%</b>               |
| Gastos de administración  | 28,2%         | 26,7%         | 26,0%         | 26,2%         | 26,8%         | <b>26,8%</b>              |
| Otras ganancias (pérdidas)  | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 1,8%          | 0,2%          | <b>0,5%</b>               |
| <b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>  | <b>10,1%</b>  | <b>11,4%</b>  | <b>10,5%</b>  | <b>11,5%</b>  | <b>5,8%</b>   | <b>10,9%</b>              |
| Ingresos financieros  | 0,2%          | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          |               | <b>0,1%</b>               |
| Costos financieros  | 1,2%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,4%          | 1,7%          | <b>1,2%</b>               |
| Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9 |               |               | 0,1%          | 0,0%          | 0,2%          | <b>0,0%</b>               |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación              | 0,5%          | 0,7%          | 0,8%          | 0,6%          | 0,7%          | <b>0,6%</b>               |
| Diferencias de cambio   | 2,0%          | 0,3%          | 0,4%          | 0,6%          | -0,7%         | <b>0,8%</b>               |
| Resultados por unidades de reajuste   | -1,1%         | -0,7%         | -0,5%         | -1,5%         | -1,2%         | <b>-1,0%</b>              |
| <b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>   | <b>10,4%</b>  | <b>10,6%</b>  | <b>10,0%</b>  | <b>9,8%</b>   | <b>2,6%</b>   | <b>10,2%</b>              |
| Gasto por impuestos a las ganancias   | 2,4%          | 1,9%          | 1,9%          | 2,9%          | 0,8%          | <b>2,3%</b>               |
| Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas  | 8,0%          | 8,7%          | 8,0%          | 6,9%          | 1,8%          | <b>7,9%</b>               |
| Ganancia (pérdida)  | 8,0%          | 8,7%          | 8,0%          | 6,9%          | 1,8%          | <b>7,9%</b>               |
| Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora  | 8,0%          | 8,7%          | 8,0%          | 6,9%          | 1,8%          | <b>7,9%</b>               |
| Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras   | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | <b>0,0%</b>               |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>8,0%</b>   | <b>8,7%</b>   | <b>8,0%</b>   | <b>6,9%</b>   | <b>1,8%</b>   | <b>7,9%</b>               |

Tabla 11 - EERR como % del Ingreso de actividades ordinarias

## 6.1 Análisis de Crecimiento

a) Para calcular tasas de crecimiento reales de las ventas de la empresa, observamos que Santa Rita S.A informa los ingresos de las actividades ordinarias clasificándolos en mercado nacional y mercado extranjero:

|   | Desde: | 01-01-2015       | 01-01-2016       | 01-01-2017       | 01-01-2018       | 01-01-2019       | 01-01-2018       |
|---|--------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | Hasta: | 31-12-2015       | 31-12-2016       | 31-12-2017       | 31-12-2018       | 30-06-2019       | 30-06-2018       |
| <b>Mercado Nacional</b>                         |        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Venta producto terminado                        |        | 2.933.871        | 3.121.576        | 3.029.556        | 3.099.519        | 1.304.219        | 1.394.826        |
| otras ventas                                    |        | 323.361          | 295.986          | 293.259          | 314.049          | 139.294          | 113.858          |
| subtotal  |        | 3.257.233        | 3.417.562        | 3.322.814        | 3.413.568        | 1.443.513        | 1.508.683        |
| <b>Mercado de Exportaciones</b>                 |        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| America   |        | 1.553.198        | 1.634.986        | 1.475.326        | 1.438.258        | 425.012          | 612.300          |
| Europa  |        | 891.972          | 886.894          | 950.006          | 890.481          | 424.660          | 369.860          |
| Asia y África, Oceanía                          |        | 329.926          | 370.242          | 362.302          | 449.625          | 169.845          | 149.779          |
| subtotal  |        | 2.775.095        | 2.892.123        | 2.787.633        | 2.778.365        | 1.019.517        | 1.131.938        |
| <b>Total Ingresos de actividades ordinarias</b> |        | <b>6.032.328</b> | <b>6.309.685</b> | <b>6.110.447</b> | <b>6.191.933</b> | <b>2.463.030</b> | <b>2.640.622</b> |

Tabla 12 - Ingresos de Actividades Ordinarias. Montos en UF

| <b>TASAS DE CRECIMIENTO</b>                     |            |              |               |              |            | (medio año)       |
|---|------------|--------------|---------------|--------------|------------|-------------------|
|   |            |              |               |              |            | <b>Respecto a</b> |
|   |            |              |               |              |            | <b>201806</b>     |
|   |            |              |               |              |            | 2019-1            |
| Desde:  | 01-01-2015 | 01-01-2016   | 01-01-2017    | 01-01-2018   | 01-01-2018 | 01-01-2019        |
| Hasta:  | 31-12-2015 | 31-12-2016   | 31-12-2017    | 31-12-2018   | 31-12-2018 | 30-06-2019        |
| <b>Mercado Nacional</b>                         |            |              |               |              |            |                   |
| Venta producto terminado                        |            | 6,40%        | -2,95%        | 2,31%        |            | -6,50%            |
| otras ventas                                    |            | -8,47%       | -0,92%        | 7,09%        |            | 22,34%            |
| subtotal  |            | 4,92%        | -2,77%        | 2,73%        |            | -4,32%            |
| <b>Mercado de Exportaciones</b>                 |            |              |               |              |            |                   |
| America   |            | 5,27%        | -9,77%        | -2,51%       |            | -30,59%           |
| Europa  |            | -0,57%       | 7,12%         | -6,27%       |            | 14,82%            |
| Asia y África, Oceanía                          |            | 12,22%       | -2,14%        | 24,10%       |            | 13,40%            |
| subtotal  |            | 4,22%        | -3,61%        | -0,33%       |            | -9,93%            |
| <b>Total Ingresos de actividades ordinarias</b> |            | <b>4,60%</b> | <b>-3,16%</b> | <b>1,33%</b> |            | <b>-6,73%</b>     |

Tabla 13 - Tasas de Crecimiento

Las tasas de crecimiento a junio 2019, fueron calculadas comparándolas con la información financiera a junio 2018, ya que la empresa históricamente tiene una mayor venta en el segundo semestre.

- b) Al calcular las tasas de crecimiento reales de la industria, para los años 2015 a Junio de 2019, se comparó con la información financiera a junio de 2018, ya que la empresa históricamente tiene una mayor venta el segundo semestre de cada año.

| Montos en UF             |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                          | 31-12-2014        | 31-12-2015        | 31-12-2016        | 31-12-2017        | 31-12-2018        | 30-06-2019        | 30-06-2018        |
| <b>Santa Rita</b>        | 5.478.757         | 6.032.328         | 6.309.685         | 6.110.447         | 6.191.933         | 2.463.030         | 2.640.622         |
| <b>San Pedro</b>         | 6.998.329         | 7.394.529         | 7.643.928         | 7.629.402         | 7.491.849         | 3.543.361         | 3.519.174         |
| <b>Concha y Toro</b>     | 23.685.820        | 24.823.124        | 24.990.440        | 22.893.953        | 22.278.662        | 10.617.491        | 10.148.709        |
| <b>TOTAL INDUSTRIA</b>   | <b>36.162.906</b> | <b>38.249.981</b> | <b>38.944.052</b> | <b>36.633.802</b> | <b>35.962.444</b> | <b>16.623.881</b> | <b>16.308.505</b> |
| <b>TASAS CRECIMIENTO</b> |                   | <b>5,77%</b>      | <b>1,81%</b>      | <b>-5,93%</b>     | <b>-1,83%</b>     | <b>1,93%</b>      |                   |

Tabla 14 - Tasas de Crecimiento de la Industria. Montos en UF

- c) Con respecto a las perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2019 al 2023, de acuerdo a la OIV (Organización Internacional del Vino y Viñas), quien ha recopilado datos sobre la producción y el consumo de Vino, obtenemos los siguientes datos:

**292 mhl** is the global wine production in 2018

**Evolution of world wine production**



Ilustración 5 - Evolución de la producción de vino en el mundo



En el siguiente cuadro se muestran los resultados para Chile y el mundo:

| <b>Producción de vino</b>            |             |             |             |             |             |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>(en millones de hecto-litros)</b> |             |             |             |             |             |
|                                      | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
| Chile                                | 9,9         | 12,9        | 10,1        | 9,5         | 12,9        |
| Mundo                                | 270,0       | 275,0       | 270,0       | 249,0       | 292,0       |
| Chile                                |             | 30,3%       | -21,7%      | -5,9%       | 35,8%       |
| Mundo                                |             | 1,9%        | -1,8%       | -7,8%       | 17,3%       |
| <b>Consumo de vino</b>               |             |             |             |             |             |
| <b>(en millones de hecto-litros)</b> |             |             |             |             |             |
|                                      | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |
| Chile                                | 3,0         | 2,6         | 2,4         | 2,3         | 2,3         |
| Mundo                                | 241,0       | 243,0       | 244,0       | 246,0       | 246,0       |
| Chile                                |             | -13,3%      | -7,7%       | -4,2%       | 0,0%        |
| Mundo                                |             | 0,8%        | 0,4%        | 0,8%        | 0,0%        |

*Tabla 15 - Producción y Consumo de Vino en Chile*

Por el lado de la producción, esta ha sufrido vaivenes en los últimos años en Chile en torno a los 10Mhl, y la producción mundial repuntó en 2018 luego de dos años de baja.

Por el lado del consumo este ha disminuido desde 2014 en Chile, manteniéndose constante entre 2017 y 2018, en cambio el consumo mundial, ha tenido un tenue crecimiento anual menor al 1%.

Por otro lado, al contrastar con información de la Comisión europea, sobre las proyecciones de consumo:

|                      | Valores en miles de hectolitros |                |                | Tasa de Crecimiento |             |
|----------------------|---------------------------------|----------------|----------------|---------------------|-------------|
|                      | 1999-2001                       | 2009-2011      | 2020           | 2000-2010           | 2012-2020   |
| Argentina            | 13,84                           | 11,172         | 11,471         | -2,1                | 0,2         |
| Australia            | 6,108                           | 4,369          | 4,622          | -3,3                | 0,4         |
| Brasil               | 3,474                           | 3,436          | 4,189          | -0,1                | 0,0         |
| Canadá               | 2,756                           | 3,791          | 5,016          | 3,2                 | 3,0         |
| Chile                | 2,897                           | 2,572          | 2,562          | -1,2                | 0,3         |
| China                | 10,844                          | 15,733         | 22,731         | 3,8                 | 3,4         |
| Hong-Kong            | 91                              | 279            | 408            | 11,8                | 3,6         |
| Japón                | 2,839                           | 2,904          | 3,373          | 0,2                 | 1,1         |
| Nueva Zelanda        | 714                             | 893            | 1,125          | 2,3                 | 1,9         |
| Rusia                | 5,11                            | 12,047         | 15,255         | 9,0                 | 2,5         |
| Sud África           | 5,726                           | 5,793          | 5,521          | 0,1                 | -0,2        |
| USA                  | 21,559                          | 24,822         | 26,952         | 1,4                 | 1,0         |
| Resto del mundo      | 18,968                          | 25,171         | 26,149         | 2,9                 | 1,0         |
| <b>Total Mundial</b> | <b>275,63</b>                   | <b>263,898</b> | <b>270,07</b>  | <b>-0,4</b>         | <b>0,3</b>  |
|                      |                                 |                |                |                     |             |
| Alemania             | 20,123                          | 19,632         | 21,291         | -0,2                | 0,4         |
| UK                   | 9,199                           | 11,948         | 14,291         | 2,6                 | 1,8         |
| Resto de EUR         | 151,382                         | 119,336        | 104,727        | -2,4                | -1,2        |
| <b>EUR</b>           | <b>180,705</b>                  | <b>150,917</b> | <b>140,698</b> | <b>-1,8</b>         | <b>-0,7</b> |

Tabla 15 - Proyecciones de Consumo

Las proyecciones para Chile y el mundo realizadas en 2012, estimaron un crecimiento de 0,3% para ambos, las cuales se acercan bastante a las de la OIV.

## 6.2 Análisis de Costos de Operación

La distribución de los costos de operación para la empresa Santa Rita informados en los EEFF son los siguientes:

| Costos de Operación              | 201512           | 201612           | 201712           | 201812           | 201906           |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Costo de ventas                  | 3.506.054        | 3.685.192        | 3.683.128        | 3.739.550        | 1.556.281        |
| Costos de distribución           | 258.522          | 261.490          | 242.952          | 260.882          | 111.854          |
| <b>Total Costos de Operación</b> | <b>3.764.576</b> | <b>3.946.682</b> | <b>3.926.080</b> | <b>4.000.432</b> | <b>1.668.135</b> |

Tabla 16 - Costos de Operación de Santa Rita. Montos en UF

| <b>Costos de Operación</b>       | <b>201512</b> | <b>201612</b> | <b>201712</b> | <b>201812</b> | <b>201906</b> |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Costo de ventas                  | 93,1%         | 93,4%         | 93,8%         | 93,5%         | 93,3%         |
| Costos de distribución           | 6,9%          | 6,6%          | 6,2%          | 6,5%          | 6,7%          |
| <b>Total Costos de Operación</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

*Tabla 17 - Costos como porcentaje del total del costo de operaciones,*

De acuerdo a la empresa los costos operacionales son definidos como:

**Costo de venta:** Corresponde a los costos de producción de los productos vendidos y aquellos costos necesarios para que las existencias queden en su condición y ubicación necesaria para realizar su venta. Dentro de los conceptos que se incluyen en el costo de venta encontramos los costos de las materias primas, costos de mano de obra, costos asignables directamente a la producción, costos de envases, corchos y etiquetas, entre otros.

**Costos de distribución:** Los costos de distribución comprenden los costos de embarques, fletes y todos aquellos necesarios para poner los productos a disposición de nuestros clientes.

En cuanto a los **gastos operacionales** de Santa Rita, de acuerdo a la información financiera, se observa que están compuestos solamente por los gastos de administración, los cuales contienen los gastos de remuneraciones, beneficios al personal, marketing, honorarios por asesorías externas, gastos de servicios generales, gastos de seguros, amortizaciones de activos no corrientes, entre otros.

|                                 | <b>201512</b> | <b>201612</b> | <b>201712</b> | <b>201812</b> | <b>201906</b> |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Gastos de administración</b> | 1.703.422     | 1.687.687     | 1.591.561     | 1.619.361     | 660.341       |

*Tabla 18 - Gastos de Administración Santa Rita. Montos en UF*

En cuanto a los costos de operación, la empresa no detalla a través de notas en sus EEFF la subdivisión que se da a los costos y gastos de ventas, sin embargo, menciona que la depreciación es parte de los gastos de administración.

|                                      | 201512    | 201612    | 201712    | 201812    | 201906  |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>Gastos de administración (GA)</b> | 1.703.422 | 1.687.687 | 1.591.561 | 1.619.361 | 660.341 |
| Depreciación y amortización (DyA)    | 158.459   | 161.853   | 164.900   | 144.188   | 69.225  |
| DyA cómo % de los GA                 | 9,3%      | 9,6%      | 10,4%     | 8,9%      | 10,5%   |

Tabla 19 - Depreciación y amortización. Montos en UF

El porcentaje que representa la Depreciación y la Amortización sobre los gastos de Administración es el siguiente:

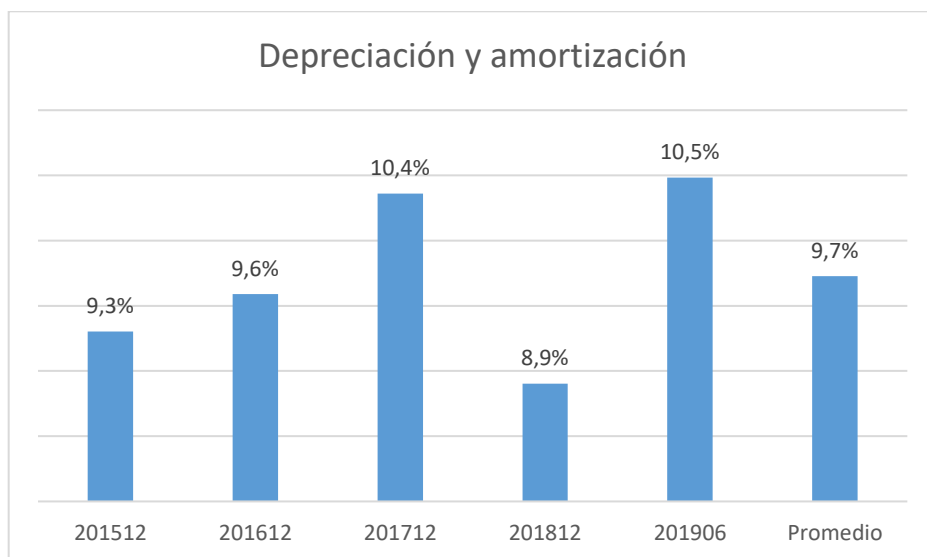


Ilustración 6 - Depreciación y Amortización Santa Rita

### 6.3 Análisis de Cuentas no operacionales

Las cuentas no operacionales de carácter recurrente y su definición, de acuerdo a los EEFF de la viña, son los siguientes:

- **Ingresos Financieros:** Están compuestos principalmente por ingresos por intereses en instrumentos financieros o fondos invertidos y cambios en el valor razonable de los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados. Los ingresos por intereses son reconocidos en resultados al costo amortizado, usando el método de interés efectivo. Debido a que esta cuenta se ha vuelto cero en el último periodo, se considera no recurrente.
- **Costos Financieros:** Son préstamos y financiamiento que se atribuyen directamente a la adquisición, construcción o producción de un activo son capitalizados como parte del costo de ese activo. Debido a que esta cuenta se ha presentado en todos los periodos analizados, se considera recurrente.
- **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación:** Es la ganancia o pérdida que la viña presenta a consecuencia de su participación en otras sociedades. Esta cuenta es recurrente pero su volatilidad dependerá de los resultados de las empresas que se participe.
- **Diferencias de cambio:** Se originan tanto en la liquidación de operaciones en moneda extranjera como en la valorización de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, como es una viña que constantemente exporta, se considera una cuenta recurrente.
- **Resultado por unidad de reajuste:** Son las diferencias de cambio originadas por la conversión de activos y pasivos en unidades de reajuste. La cuenta para este análisis se considera recurrente dentro del EERR, no obstante, para todos los periodos analizados ha sido negativo para la viña.

#### 6.4 Análisis de Activos

| Cuenta   | 30-06-2019 | Op | No Op | Definición   |
|--|------------|----|-------|--|
| Efectivo y equivalentes al efectivo                        | 200.319    |    | X     | El efectivo y equivalente, no es necesario para la operación de la empresa. Corresponde a la contabilización de los saldos más líquidos de la viña.  |
| Otros activos financieros corrientes                       | 22.048     |    | X     | Al no ser una empresa inserta en el mercado financiero, estos activos no son considerados como tal. El saldo de esta cuenta corresponde a Junio de 2019 a 20.415 acciones de la Compañía Energía Casablanca S.A. y 850 acciones de Chilectra S.A |
| Otros activos no financieros corrientes                    | 55.017     | X  |       |  |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 1.767.478  | X  |       |  |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes    | 30.466     | X  |       |  |

|  |           |   |   |  |
|--|-----------|---|---|--|
| Inventarios corrientes                                     | 2.926.634 | X |   |  |
| Activos biológicos corrientes                              | 29.920    | X |   |  |
| Activos por impuestos corrientes, corrientes               | 101.749   |   | X | Son activos que se producen por créditos de impuesto que no son usados para la operación. Corresponde a provisiones, impuestos a la renta, pagos previsionales, entre otros. |
| Otros activos financieros no corrientes                    | -         |   | X |  |
| Otros activos no financieros no corrientes                 | 60.677    | X |   |  |
| Cuentas por cobrar no corrientes                           | -         |   | X |  |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes | -         |   | X |  |
| Inventarios, no corrientes                                 | -         | X |   |  |
| Inversiones contabilizadas utilizando el                   | 792.545   |   | X | Son inversiones en otras sociedades, si bien algunas de estas sociedades están en la misma industria, estas empresas no son  |

|   |           |   |   |   |
|---|-----------|---|---|---|
| método de la participación                    |           |   |   | necesariamente esenciales para la producción de Santa Rita  |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 360.429   | X |   | Corresponde a marcas, derechos de agua, patentes, de servidumbre, programas informáticos, entre otros. Son activos que son necesarios para la operación del negocio   |
| Plusvalía                                     | -         |   | X |   |
| Propiedades, planta y equipo                  | 4.369.984 | X |   |   |
| Activos biológicos no corrientes              | -         | X |   |   |
| Propiedad de inversión                        | 161.342   |   | X | Las propiedades de inversión son inmuebles mantenidos con la finalidad de obtener rentas por arrendamiento o para conseguir apreciación de capital en la inversión o ambas cosas a la vez, pero no para la venta en el curso normal del negocio, uso en la producción o abastecimiento de bienes o servicios, o para propósitos administrativos. Las propiedades de inversión se reconocen inicialmente al costo, posteriormente se miden al valor razonable. Las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de |



|   |        |  |   |   |
|---|--------|--|---|---|
|   |        |  |   | inversión se incluirán en el resultado del periodo en que surjan.   |
| Activos por impuestos corrientes, no corrientes | 16.997 |  | X |   |
| Activos por impuestos diferidos                 | 10.058 |  | X | 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 |

*Tabla 20 – Clasificación de Activos*

## **7. PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADO**

### **7.1 Proyección de los Ingresos**

En base a las aperturas informadas por Santa Rita y la información de la OIV, se recopiló la información del consumo de todos los países en los que la empresa tiene ingresos, según lo informado en sus estados financieros. A saber:

Mercado Nacional: Chile

Mercado Internacional:

- América: EE.UU – Canadá – Brasil
- Europa: Reino Unido – Holanda – Irlanda – Escandinavia (Noruega / Suecia / Dinamarca)
- Asia, África y Oceanía: Corea, Japón y China

Se utilizó la información disponible (entre los 2008 y 2017), para estimar la tendencia del consumo de cada país y calcular su parámetro beta (pendiente de la recta de regresión lineal simple).

Con este parámetro, se construyó una tasa de crecimiento para poder proyectar cada región informada en los ingresos. La tasa se construyó de la siguiente manera:

Se obtiene el parámetro beta de la regresión lineal del consumo en el tiempo por país, respecto a los 10 años de información

El valor anterior se divide con respecto al último periodo de consumo (2017), obteniéndose una tasa, la cual se asume constante hasta 2023. No se estiman directamente los valores siguiendo la línea de tendencia, ya que estos producirían una tasa de crecimiento decreciente.

Las tasas anteriores se ponderan respecto al peso relativo del consumo de cada país perteneciente a una región.

Los resultados son los siguientes:

| Mercado de exportaciones       |                        | BETA                              | Beta como    |                      |               | Total                           |
|--------------------------------|------------------------|-----------------------------------|--------------|----------------------|---------------|---------------------------------|
|                                |                        | Consumo de vino                   | Consumo 2017 | % del ultimo consumo | Peso realtivo | consumo                         |
| Estados unidos                 | America                | 596,7                             | 32.600       | 1,83%                | 79,29%        | 41.115                          |
| Brasil                         | America                | -18,6                             | 3.561        | -0,52%               | 8,66%         |                                 |
| Canadá                         | America                | 70,3                              | 4.954        | 1,42%                | 12,05%        |                                 |
| Irlanda                        | Europa                 | 23,5                              | 917          | 2,56%                | 4,53%         | 20.253                          |
| Noruega                        | Europa                 | 9,7                               | 761          | 1,28%                | 3,76%         |                                 |
| Suecia                         | Europa                 | 32,2                              | 2.348        | 1,37%                | 11,59%        |                                 |
| Países bajos                   | Europa                 | -8,3                              | 3.497        | -0,24%               | 17,27%        |                                 |
| Reino unido                    | Europa                 | -41,6                             | 12.730       | -0,33%               | 62,85%        |                                 |
| Dinamarca                      | <b>no hay datos</b>    |                                   |              |                      |               |                                 |
| Corea, república               | Asia y África, Oceanía | 19,1                              | 367          | 5,20%                | 1,58%         | 23.168                          |
| Japón                          | Asia y África, Oceanía | 146,8                             | 3.521        | 4,17%                | 15,20%        |                                 |
| China                          | Asia y África, Oceanía | 587,6                             | 19.280       | 3,05%                | 83,22%        |                                 |
| Mercado Nacional               |                        |                                   |              |                      |               |                                 |
| Chile                          |                        | -47,7                             | 2.329        | -2,05%               |               |                                 |
| <b>Valores para proyectar:</b> |                        | <b>Tasa crecimiento calculada</b> |              |                      |               | <b>Tasa crecimiento elegida</b> |
| <b>Mercado nacional</b>        |                        | <b>-2,05%</b>                     |              |                      |               | <b>0,00%</b>                    |
| <b>America</b>                 |                        | <b>1,58%</b>                      |              |                      |               | <b>1,58%</b>                    |
| <b>Europa</b>                  |                        | <b>0,24%</b>                      |              |                      |               | <b>0,24%</b>                    |
| <b>Asia, África y Oceanía</b>  |                        | <b>0,33%</b>                      |              |                      |               | <b>0,33%</b>                    |

Tabla 21 - Proyección de Consumo

Se deja la tasa de crecimiento del mercado nacional en cero, ya que se considera que se posee poca información (sobre todo de los ingresos de actividades) como para poder dar una clara tendencia negativa, sobre todo considerando que entre 2015 y 2018 los ingresos han presentado tanto alzas como bajas.

Con estas tasas, la proyección equivale a un crecimiento anual del 0,43% por lo que los ingresos proyectados son los siguientes:

| MONTOS EN UF                                    | 2019-06          | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Mercado Nacional</b>                         |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Venta producto terminado                        | 1.796.914        | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        |
| otras ventas                                    | 173.142          | 312.435          | 312.435          | 312.435          | 312.435          | 312.435          |
| <b>subtotal</b>                                 | <b>1.970.056</b> | <b>3.413.568</b> | <b>3.413.568</b> | <b>3.413.568</b> | <b>3.413.568</b> | <b>3.413.568</b> |
| <b>Mercado de Exportaciones</b>                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| América   | 1.035.927        | 1.460.938        | 1.483.976        | 1.507.377        | 1.531.147        | 1.555.291        |
| Europa  | 467.970          | 892.631          | 894.785          | 896.945          | 899.110          | 901.280          |
| Asia y África, Oceanía                          | 281.285          | 451.130          | 452.641          | 454.156          | 455.676          | 457.201          |
| <b>subtotal</b>                                 | <b>1.785.182</b> | <b>2.804.699</b> | <b>2.831.402</b> | <b>2.858.477</b> | <b>2.885.933</b> | <b>2.913.773</b> |
| <b>Total Ingresos de actividades ordinarias</b> | <b>3.755.238</b> | <b>6.218.268</b> | <b>6.244.970</b> | <b>6.272.046</b> | <b>6.299.501</b> | <b>6.327.341</b> |

Tabla 22 - Ingresos Proyectados. Montos en UF

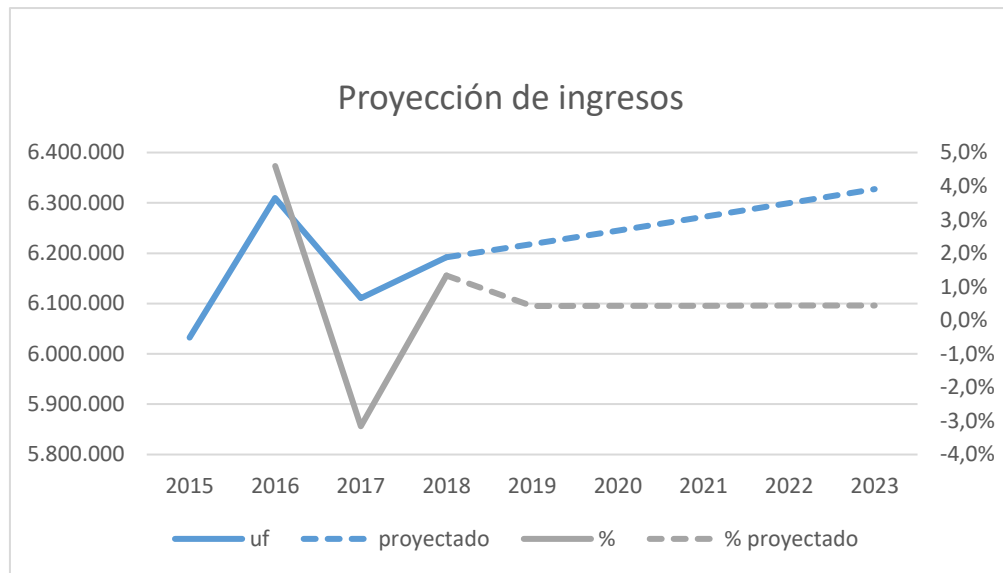


Ilustración 7 - Proyección de Ingresos

## 7.2 Proyección de los Costos

La Viña Santa Rita S.A no informa en sus estados financiero la apertura en cuanto a sus gastos, sin embargo, éstos han sido bastante estables en los últimos 4 años, por lo que se proyectan como bajo los siguientes supuestos:

- Costo de venta<sup>18</sup>: como un 59,3% de los ingresos por actividades ordinarias.
- Costos de distribución: como un 7% de los costos de ventas (calculado en la sección 6.2 costos de distribución)
- Gastos de Administración<sup>19</sup>: como un 26,8% de los ingresos por actividades ordinarias

De acuerdo a lo anterior, el resultado es el siguiente:

|                          | 2019-2S   | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Costo de ventas          | 2.131.093 | 3.687.374 | 3.703.208 | 3.719.264 | 3.735.545 | 3.752.054 |
| Costos de distribución   | 147.952   | 259.806   | 260.922   | 262.053   | 263.200   | 264.363   |
| Gastos de administración | 1.005.923 | 1.666.264 | 1.673.419 | 1.680.675 | 1.688.032 | 1.695.492 |

*Tabla 23 - Proyección de los Costos.Montos en UF*

---

<sup>18</sup> El detalle del cálculo se encuentra en el [Anexo N°3](#)

<sup>19</sup> El detalle del cálculo se encuentra en el [Anexo N°3](#)

### 7.3 Proyección de Resultado No Operacional

Para poder proyectar, primero se debe tener claro cuáles son las cuentas del resultado no operacional que son flujo recurrente para la empresa.

Las proyecciones son las siguientes:

|   | 2019-2S | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Otros ingresos  | 21.860  | 25.927  | 25.927  | 25.927  | 25.927  | 25.927  |
| Otras ganancias (pérdidas)  | 0       | 3.807   | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Ingresos financieros  |         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Costos financieros  | 34.849  | 77.715  | 78.049  | 78.387  | 78.731  | 79.078  |
| Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9 |         | 4.484   | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación              | 21.457  | 37.637  | 37.637  | 37.637  | 37.637  | 37.637  |
| Diferencias de cambio   | 68.486  | 51.369  | 51.590  | 51.814  | 52.041  | 52.270  |
| Resultados por unidades de reajuste   | -29.940 | -59.878 | -60.136 | -60.396 | -60.661 | -60.929 |

Tabla 24 - Proyecciones Resultado No Operacional. Montos en UF

Supuestos utilizados para la proyección:

- Otros ingresos: Se mantiene el resultado del año 2018 constante, ya que este ítem mezcla diferentes ingresos (Franquicia tributaria, arriendos, indemnizaciones de siniestros, y otros) los cuales no tienen un comportamiento estable en el periodo 2015-2019, sin embargo, están presente constantemente, por lo que la mejor estimación corresponde al último año completo informado

- Otras ganancias: Corresponde a otras ganancias por ventas de activos fijos, ajustes a valor razonable y otros ingresos, los cuales no resultan constantes por lo que se dejarán en cero.
- Costos financieros: No se da mayor información sobre estos montos, sin embargo, consistentemente representan alrededor del 1,2%<sup>20</sup> del ingreso total de las actividades ordinarias.
- Deterioro de valor de ganancias (...): como su nombre lo indica, se utiliza para deteriorar y reversar montos, por lo que no se considera manejable por la empresa, y se deja en cero.
- Participación en las ganancias de asociadas (...): Corresponde a negocios e inversiones contabilizadas por el método de la participación, se dejará constante el último año, considerándose este la mejor estimación.
- Diferencias de cambio: periodo tras periodo, representan alrededor del 0,8%<sup>21</sup> del ingreso total de las actividades ordinarias, por lo que se usa este porcentaje para estimarlas.
- Resultados por unidades de ajuste: periodo tras periodo, representan alrededor del 1,0%<sup>22</sup> del ingreso total de las actividades ordinarias, por lo que se usa este porcentaje para estimarlas.

#### 7.4 Calculo de Ganancia Antes de Impuestos

|   | 2019-2S | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b> | 517.283 | 581.486 | 584.390 | 586.648 | 588.938 | 591.260 |

*Tabla 25 - Ganancias Antes de Impuesto Proyectadas. Montos en UF*

<sup>20</sup> Revisar el detalle del cálculo en el [Anexo N°3](#).

<sup>21</sup> Revisar el detalle del cálculo en el [Anexo N°3](#).

<sup>22</sup> Revisar el detalle del cálculo en el [Anexo N°3](#).

## 7.5 Calculo del Pago de Impuestos

Se calcula según la tasa de impuesto que corresponda, es decir, si la empresa tiene pérdidas acumuladas a Junio de 2019, debe ser considerada en su base imponible.

Se calcularon usando una tasa del 27%<sup>23</sup>:

|                                     | 2019-2S  | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gasto por impuestos a las ganancias | -138.097 | -157.001 | -157.785 | -158.395 | -159.013 | -159.640 |

Tabla 26 - Gasto de Impuesto Proyectado a las Ganancias. Montos en UF

## 7.6 Calculo de la Ganancia o Pérdida

Finalmente, la ganancia después de impuesto es la siguiente:

|                    | 2019-2S | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ganancia (pérdida) | 379.187 | 424.485 | 426.605 | 428.253 | 429.925 | 431.620 |

Tabla 27 - Ganancia/Pérdida Proyectadas. Montos en UF

---

<sup>23</sup> [http://www.sii.cl/aprenda\\_sobre\\_impuestos/impuestos/imp\\_directos.htm#o2p1](http://www.sii.cl/aprenda_sobre_impuestos/impuestos/imp_directos.htm#o2p1)



## 7.7 Estado de Resultado Proyectado

Considerando todos los cálculos anteriores, podemos obtener el EERR proyectado.

|   | 2do semestre<br>2019 | completo<br>2019 | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             |
|---|----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>   | <b>3.755.238</b>     | <b>6.218.268</b> | <b>6.244.970</b> | <b>6.272.046</b> | <b>6.299.501</b> | <b>6.327.341</b> |
| Mercado Nacional  |                      |                  |                  |                  |                  |                  |
| Venta producto terminado  | 1.796.914            | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        | 3.101.133        |
| otras ventas  | 173.142              | 312.435          | 312.435          | 312.435          | 312.435          | 312.435          |
| Mercado de Exportaciones  |                      |                  |                  |                  |                  |                  |
| América   | 1.035.927            | 1.460.938        | 1.483.976        | 1.507.377        | 1.531.147        | 1.555.291        |
| Europa  | 467.970              | 892.631          | 894.785          | 896.945          | 899.110          | 901.280          |
| Asia y África, Oceanía  | 281.285              | 451.130          | 452.641          | 454.156          | 455.676          | 457.201          |
| Costo de ventas   | -2.131.093           | -3.687.374       | -3.703.208       | -3.719.264       | -3.735.545       | -3.752.054       |
| <b>Ganancia bruta</b>   | <b>1.624.145</b>     | <b>2.530.894</b> | <b>2.541.762</b> | <b>2.552.782</b> | <b>2.563.956</b> | <b>2.575.288</b> |
| Otros ingresos  | 21.860               | 25.927           | 25.927           | 25.927           | 25.927           | 25.927           |
| Costos de distribución  | -147.952             | -259.806         | -260.922         | -262.053         | -263.200         | -264.363         |
| Gastos de administración  | -1.005.923           | -1.666.264       | -1.673.419       | -1.680.675       | -1.688.032       | -1.695.492       |
| Otras ganancias (pérdidas)  | 0                    | 3.807            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>  | <b>492.130</b>       | <b>634.558</b>   | <b>633.348</b>   | <b>635.981</b>   | <b>638.652</b>   | <b>641.360</b>   |
| Ingresos financieros  |                      | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Costos financieros  | -34.849              | -77.715          | -78.049          | -78.387          | -78.731          | -79.078          |
| Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9 | 0                    | -4.484           | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación              | 21.457               | 37.637           | 37.637           | 37.637           | 37.637           | 37.637           |
| Diferencias de cambio   | 68.486               | 51.369           | 51.590           | 51.814           | 52.041           | 52.270           |
| Resultados por unidades de reajuste   | -29.940              | -59.878          | -60.136          | -60.396          | -60.661          | -60.929          |
| <b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>   | <b>517.283</b>       | <b>581.486</b>   | <b>584.390</b>   | <b>586.648</b>   | <b>588.938</b>   | <b>591.260</b>   |
| Gasto por impuestos a las ganancias   | -138.097             | -157.001         | -157.785         | -158.395         | -159.013         | -159.640         |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>379.187</b>       | <b>424.485</b>   | <b>426.605</b>   | <b>428.253</b>   | <b>429.925</b>   | <b>431.620</b>   |

Tabla 28 - EERR Proyectado. Montos en UF

| % de los ingresos   | 2do semestre<br>2019 | completo<br>2019 | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|---|----------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ingresos de actividades ordinarias</b>   | <b>100,0%</b>        | <b>100,0%</b>    | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Mercado Nacional  |                      |                  |               |               |               |               |
| Venta producto terminado  | 47,9%                | 49,9%            | 49,7%         | 49,4%         | 49,2%         | 49,0%         |
| otras ventas  | 4,6%                 | 5,0%             | 5,0%          | 5,0%          | 5,0%          | 4,9%          |
| Mercado de Exportaciones  |                      |                  |               |               |               |               |
| América   | 27,6%                | 23,5%            | 23,8%         | 24,0%         | 24,3%         | 24,6%         |
| Europa  | 12,5%                | 14,4%            | 14,3%         | 14,3%         | 14,3%         | 14,2%         |
| Asia y África, Oceanía  | 7,5%                 | 7,3%             | 7,2%          | 7,2%          | 7,2%          | 7,2%          |
| Costo de ventas   | -56,7%               | -59,3%           | -59,3%        | -59,3%        | -59,3%        | -59,3%        |
| <b>Ganancia bruta</b>   | <b>43,3%</b>         | <b>40,7%</b>     | <b>40,7%</b>  | <b>40,7%</b>  | <b>40,7%</b>  | <b>40,7%</b>  |
| Otros ingresos  | 0,6%                 | 0,4%             | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          |
| Costos de distribución  | -3,9%                | -4,2%            | -4,2%         | -4,2%         | -4,2%         | -4,2%         |
| Gastos de administración  | -26,8%               | -26,8%           | -26,8%        | -26,8%        | -26,8%        | -26,8%        |
| Otras ganancias (pérdidas)  | 0,0%                 | 0,1%             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>  | <b>13,1%</b>         | <b>10,2%</b>     | <b>10,1%</b>  | <b>10,1%</b>  | <b>10,1%</b>  | <b>10,1%</b>  |
| Ingresos financieros  | 0,0%                 | 0,0%             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Costos financieros  | -0,9%                | -1,2%            | -1,2%         | -1,2%         | -1,2%         | -1,2%         |
| Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9 | 0,0%                 | -0,1%            | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación              | 0,6%                 | 0,6%             | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          |
| Diferencias de cambio   | 1,8%                 | 0,8%             | 0,8%          | 0,8%          | 0,8%          | 0,8%          |
| Resultados por unidades de reajuste   | -0,8%                | -1,0%            | -1,0%         | -1,0%         | -1,0%         | -1,0%         |
| <b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>   | <b>13,8%</b>         | <b>9,4%</b>      | <b>9,4%</b>   | <b>9,4%</b>   | <b>9,3%</b>   | <b>9,3%</b>   |
| Gasto por impuestos a las ganancias   | -3,7%                | -2,5%            | -2,5%         | -2,5%         | -2,5%         | -2,5%         |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>10,1%</b>         | <b>6,8%</b>      | <b>6,8%</b>   | <b>6,8%</b>   | <b>6,8%</b>   | <b>6,8%</b>   |

Tabla 29 - EERR proyectado como porcentaje de los ingresos

## 8. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 8.1 Ajustes al estado de resultados

En base a los ingresos obtenidos, se procede a ajustar el estado de resultados, con el fin de obtener el flujo de caja libre. De esta manera tenemos:

|  | 2do semestre   |                |                |                |                | 2024           |                | Nota |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------|
|  | 2019           | 2019 full      | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | Perpetuidad    |      |
| <b>Ganancia</b>  | <b>379.187</b> | <b>424.485</b> | <b>426.605</b> | <b>428.253</b> | <b>429.925</b> | <b>431.620</b> | <b>433.338</b> |      |
| Depreciación y amortización  | 69.225         | 138.451        | 138.451        | 138.451        | 138.451        | 138.451        | 138.451        | a    |
| Otros ajustes (no operacionales):  |                |                |                |                |                |                |                |      |
| Otros ingresos después de impuestos  | -15.958        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | b    |
| Otros gastos después de impuestos  |                |                |                |                |                |                |                | c    |
| Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos  |                |                |                |                |                |                |                | d    |
| Ingresos Financieros después de impuestos  |                |                |                |                |                |                |                | e    |
| Costos financieros después de impuestos  | 25.440         | 56.732         | 56.976         | 57.223         | 57.473         | 57.727         | 57.985         | f    |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | -15.663        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | g    |
| Diferencias de cambio  | -34.252        | -51.369        | -51.590        | -51.814        | -52.041        | -52.270        | -52.504        | h    |
| Resultados por unidades de reajuste  | 89.817         | 59.878         | 60.136         | 60.396         | 60.661         | 60.929         | 61.201         | i    |
| <b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>   | <b>497.794</b> | <b>581.775</b> | <b>584.175</b> | <b>586.108</b> | <b>588.067</b> | <b>590.054</b> | <b>592.069</b> |      |

Tabla 30 – Proyección de Flujo de Caja Libre Ajustado. Montos en UF

Los supuestos utilizados en el ajuste son (las letras a la derecha de la tabla indican el supuesto utilizado):

- **Nota a:** La Depreciación y amortización se deja constante con el valor de junio 2019, multiplicado por dos (ya que junio solo corresponde al flujo de la mitad del año)
- **Nota b, f, g:** Se reversan “otros ingresos” sin la porción de impuestos ya pagada (tasa impositiva de 27%). Lo mismo para los costos financieros después de impuestos y la participación de las ganancias.
- **Notas c, d, e:** ítems sin información en el EE.RR, por lo que no se imputan.
- **Notas h, i:** Se reversan las diferencias de cambio y los resultados por unidades de reajustes completamente (no se toman en cuenta los impuestos acá)

## 8.2 Inversiones en reposición:

Consultados los estados financieros y memorias de Santa Rita, se consideró la inversión en reposición igual a los gastos de depreciación y amortización para cada periodo, ya que la empresa “(...) no reconoce las reposiciones directamente en el resultado del ejercicio” por tanto, no puede realizarse una proyección precisa de los mismos. Por lo anterior, la inversión en reposición resulta:

|                           | 2do<br>semestre<br>2019 | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024<br>Perpetuidad |
|---------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|----------|---------------------|
| Inversiones en reposición | -69.225                 | -138.451 | -138.451 | -138.451 | -138.451 | -138.451            |

*Tabla 31 - Inversiones en Reposición Proyectadas. Montos en UF*

### 8.3 Nuevas inversiones:

Para estimar las nuevas inversiones, con la información del balance de la empresa se obtienen los datos respecto a los activos que mantiene la empresa en propiedades plantas y equipos, se calculan las diferencias entre un año y otro y estos se comparan respecto al ingreso por actividades ordinarias para obtener un ratio. Con la proyección de ingresos por actividades ordinarias para los años venideros, se proyecta las nuevas necesidades de inversión.

#### Datos de la Hoja de Balance (montos en UF)

|                                    | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019-06   |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Propiedades, planta y equipo       | 3.507.337 | 3.648.150 | 3.750.495 | 3.826.440 | 4.227.492 | 4.369.984 |
| Diferencia (PPyE)                  |           | 140.814   | 102.344   | 75.945    | 401.052   | 142.492   |
|                                    |           | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      |           |
| Ingresos de actividades ordinarias |           | 6.032.328 | 6.309.685 | 6.110.447 | 6.191.933 |           |
| Diferencia (PPyE)                  |           | 140.814   | 102.344   | 75.945    | 401.052   | PROMEDIO  |
| ratio                              |           | 2,33%     | 1,62%     | 1,24%     | 6,48%     | 1,73%     |

#### PROYECCIÓN (en UF)

|                                    | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos de actividades ordinarias | 6.218.268 | 6.244.970 | 6.272.046 | 6.299.501 | 6.327.341 |
| Nuevas inversiones (1,73%)         | 107.767   | 108.230   | 108.699   | 109.175   | 109.657   |

Tabla 32 - Proyección de Inversiones. Montos en UF

### 8.4 Inversiones en capital de trabajo:

Con las fórmulas de cálculo del CTON:

- $CTON = Activo\ corriente\ neto - Pasivo\ Corriente\ neto$
- $RCTON = \frac{CTON}{V_t}$
- $Est.\ de\ Inversión\ en\ capital\ de\ trabajo = -RCTON \times (V_{t+1} - V_t)$

Donde  $V_t$  corresponde al ingreso por actividades ordinarias (ventas) del periodo t.

y en base al análisis de activos de la sección 6.4 junto con los datos de la hoja de balance se calculó el capital de trabajo neto de los últimos cierres:

**Montos en UF (ver hoja Balance)**

|                        | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> |          |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| CTON                   | 743.345     | 940.360     | 1.386.791   | 1.350.586   |          |
| Ingresos operacionales | 6.032.328   | 6.309.685   | 6.110.447   | 6.191.933   | PROMEDIO |
| RCTON                  | 12,3%       | 14,9%       | 22,7%       | 21,8%       | 17,9%    |

*Tabla 33 – CTON respecto de los ingresos operacionales. Montos en UF*

Con el ratio obtenido respecto a los ingresos, se estima la inversión en capital de trabajo para los siguientes periodos:

|                                 | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ingresos ordinarios             | 6.218.268   | 6.244.970   | 6.272.046   | 6.299.501   | 6.327.341   | 6.355.573   |
| CTON Proyectado                 | 1.115.146   | 1.119.935   | 1.124.790   | 1.129.714   | 1.134.707   | 1.139.770   |
| Inversion en capital de trabajo | -4.789      | -4.856      | -4.924      | -4.993      | -5.063      |             |

*Tabla 34 - Inversión en Capital de Trabajo Proyectado. Montos en UF*

**8.5 Déficit o exceso de capital de trabajo:**

En base a la proyección de CTON para 2019 completo del punto anterior y considerando que el CTON al 30/06/2019 corresponde a:

**(montos en UF)**

|                                   | <b>2019</b> |
|-----------------------------------|-------------|
| CTON junio 2019                   | 2.133.263   |
| Necesidades de capital de trabajo | 1.115.146   |

|            |                           |
|------------|---------------------------|
| Diferencia | <b>1.018.117 (EXCESO)</b> |
|------------|---------------------------|

*Tabla 35 - Diferencia de Capital de Trabajo Neto (CTON)*

Con esto se estima que hay un exceso de CTON de UF \$ 1.018.117

## 8.6 Activos prescindibles:

Los activos prescindibles corresponden a:

### Montos en UF (ver hoja Balance)

|   | 2015           | 2016           | 2017           | 2018             | 2019-06        |
|---|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
| Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación | 841.723        | 803.267        | 721.961        | 811.958          | 792.545        |
| Plusvalía   | 0              | 0              | 0              | 0                | 0              |
| Propiedad de inversión  | 14.536         | 13.704         | 13.046         | 163.318          | 161.342        |
| Activos por impuestos corrientes, no corrientes                     |                |                | 13.972         | 19.211           | 16.997         |
| Activos por impuestos diferidos                                     | 7.473          | 8.632          | 23.023         | 7.250            | 10.058         |
| <b>Activos prescindibles</b>  | <b>863.731</b> | <b>825.603</b> | <b>772.003</b> | <b>1.001.736</b> | <b>980.943</b> |

Tabla 36 - Activos Prescindibles. Montos en UF

## 8.7 Proyección del flujo de caja libre:

Con todo lo anterior el flujo de caja libre queda como:

|  | 2do semestre   |                |                |                |                | 2024  |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---|
|  | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | Perpetuidad                                 |
| <b>Ganancia</b>  | <b>379.187</b> | <b>426.605</b> | <b>428.253</b> | <b>429.925</b> | <b>431.620</b> | <b>433.338</b>                              |
| Depreciación y amortización  | 69.225         | 138.451        | 138.451        | 138.451        | 138.451        | 138.451                                     |
| Otros ajustes (no operacionales):  |                |                |                |                |                |   |
| Otros ingresos después de impuestos  | -15.958        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | -18.927        | -18.927                                     |
| Otros gastos después de impuestos  | -              | -              | -              | -              | -              | -   |
| Otras ganancias (pérdidas) después de impuestos  | -              | -              | -              | -              | -              | -   |
| Ingresos Financieros después de impuestos  | -              | -              | -              | -              | -              | -   |
| Costos financieros después de impuestos  | 25.440         | 56.976         | 57.223         | 57.473         | 57.727         | 57.985                                      |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | -15.663        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | -27.475        | -27.475                                     |
| Diferencias de cambio  | -34.252        | -51.590        | -51.814        | -52.041        | -52.270        | -52.504                                     |
| Resultados por unidades de reajuste  | 89.817         | 60.136         | 60.396         | 60.661         | 60.929         | 61.201                                      |
| <b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>   | <b>497.794</b> | <b>584.175</b> | <b>586.108</b> | <b>588.067</b> | <b>590.054</b> | <b>592.069</b>                              |
| Inversiones en reposición  | -69.225        | -138.451       | -138.451       | -138.451       | -138.451       | -138.451                                    |
| Inversiones en activo fijo   | 34.725         | -108.230       | -108.699       | -109.175       | -109.657       | 0   |
| Inversion en capital de trabajo  | -4.789         | -4.856         | -4.924         | -4.993         | -5.063         | 0   |
| <b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>   | <b>458.505</b> | <b>332.639</b> | <b>334.034</b> | <b>335.449</b> | <b>336.883</b> | <b>453.619</b>                              |
| Valor terminal   |                |                |                |                | 7.623.147      | (valor de la perpetuidad al final del 2023) |
| Flujo de Caja libre + valor terminal   | 458.505        | 332.639        | 334.034        | 335.449        | 7.960.030      |   |

Tabla 37 - Flujo de Caja Libre Proyectado. Montos en UF

Para el valor terminal de la perpetuidad (2024 en adelante) se utiliza el WACC (5,95%)<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Calculado en la sección 5.2



## 8.8 Valoración económica y precio de Acción:

Finalmente, el valor de los activos operacionales corresponde al valor presente de los flujos de caja libre + valor terminal. Se destaca que se llevan los flujos del periodo 2020 – 2023 al valor presente del 31 de diciembre de 2019 con el WACC (5,95%), luego se le suma lo estimado para el segundo semestre de 2019, y finalmente esta suma se vuelve a valor presente (una vez más) de junio 2019 utilizando la tasa “semestralizada” del WACC (correspondiente en este caso a 2,93%), utilizando la siguiente fórmula:

$$WACC_{semestral} = (1 + WACC)^{1/2} - 1$$

$$WACC_{semestral} = (1 + 5,95\%)^{1/2} - 1 = 2,93\%$$

Así, la valoración económica resulta (todos los montos en UF):

|                                    |                  |
|------------------------------------|------------------|
| WACC anual                         | 5,95%            |
| Valor de los activos operacionales | 7.450.475        |
| Activos Prescindibles              | 980.943          |
| Exceso /deficit de CTON            | 1.018.117        |
| <b>Valor total de los activos</b>  | <b>9.449.535</b> |
| Deuda financiera                   | 3.478.174        |
| <b>Patrimonio Económico</b>        | <b>5.971.361</b> |

*Tabla 38 - Valoración Económica Santa Rita. Montos en UF*

Finalmente, el valor de la acción resulta:

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Número de acciones                | 1.034.572.184 |
| Precio de la acción (UF)          | 0,0061203     |
| Precio de la acción (CLP)         | \$161,1       |
| Precio de la acción mercado (CLP) | \$142,2       |
| Diferencia                        | 13,3%         |

*Tabla 39 - Precio de la Acción Santa Rita*

## 8.9 Sensibilización de la Valorización:

Dado que para el cálculo del Costo de Capital de Santa Rita, se usó el beta de la deuda de Concha y Toro ya que no fue posible calcular su propio beta, la utilización de este parámetro podría incurrir en sobre o subestimaciones del valor del precio de la acción. Esto ocurre porque en la práctica es difícil encontrar empresas que posean estructuras y/o enfoques de negocios que sean 100% idénticos.

En el caso de Santa Rita y Concha y Toro, se observa por ejemplo que sus ratios B/P, son distintos (46,6% vs 31,6% promedio, respectivamente) y además en niveles de ingresos por ventas, Concha y Toro triplica a Santa Rita, (ver tabla 14). Por otro lado en cuanto al origen de los ingresos por ventas, el 58,6% de los ingresos de Santa Rita provienen del mercado nacional, valor que desciende al 15,5% para el caso de Concha y Toro. Todas estas diferencias podrían poner en duda la idoneidad del beta de la acción de Concha y Toro como referente de Santa Rita.

Por lo anterior se realizará un análisis de sensibilidad respecto a este parámetro. Se utilizará como supuesto una distribución normal para el beta de la acción de Concha y Toro, con media 0,575 y varianza 0,013 (ver Anexo 2).

Con 10000 simulaciones los resultados que se obtienen son los siguientes:

|                | Precio de la acción (CLP) | dif r/ valor de mercado |
|----------------|---------------------------|-------------------------|
| Promedio       | \$ 175,91                 | 23,7%                   |
| Desv. Estandar | \$ 23,54                  | -83,4%                  |
| Perc. 2,5%     | \$ 137,04                 | -3,6%                   |
| Perc 25%       | \$ 159,24                 | 12,0%                   |
| Mediana        | \$ 173,69                 | 22,1%                   |
| Perc. 75%      | \$ 190,02                 | 33,6%                   |
| Perc. 97,5%    | \$ 228,76                 | 60,9%                   |

Tabla 40 - Sensibilización del precio de la acción

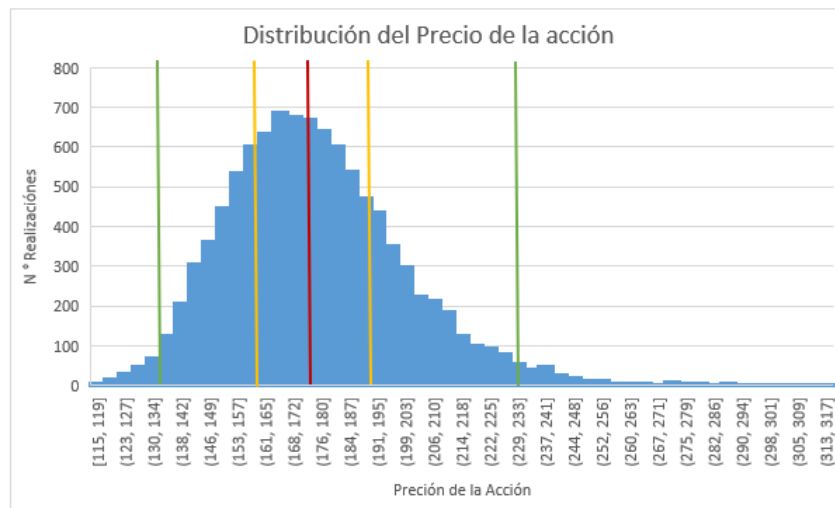


Ilustración 8 - Distribución Simulada del Precio de la Acción

Bajo los supuestos de la distribución del beta de la acción de Concha y Toro, el precio de la acción de Santa Rita se encontraría en el intervalo de precios \$137,04 ~\$228,76 en un 95% de los casos (recordemos que el beta de la acción calculado en base a retornos fue 0,642, dando un precio de acción de \$161,05)

En la ilustración 9, puede observarse claramente la relación inversa entre el precio de la acción de Santa Rita como función del beta de la acción de Concha y Toro; y por otro lado la relación directa entre la tasa WACC calculada a medida que el beta de la acción aumenta.

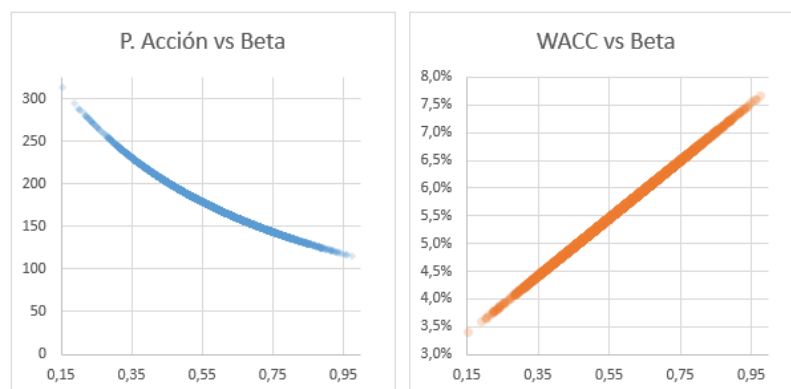


Ilustración 9 - Precio de la Acción y WACC de Santa Rita respecto al beta de la acción de Concha y Toro

## **9. CONCLUSIONES**

La valoración por flujo de caja descontado permite analizar de manera profunda el estado de la compañía, y su comportamiento en el tiempo, permitiendo en general una valoración más precisa y acorde a la realidad propia de la empresa, suponiendo una ventaja respecto a la valoración por múltiplos, la cual en general puede no ser tan precisa e influenciada por los mismos integrantes de la industria.

El Método de Flujo de caja descontado generó un precio de acción de CLP \$161,05.

Respecto al valor de mercado de la acción, al 30 de junio de 2019, que corresponde a \$142,2, la metodología generó una desviación de 13,3%. Cabe destacar que como no se pudo calcular directamente el beta de la acción de Santa Rita, se realizó una sensibilización del este parámetro dando un intervalo simulado del precio de acción entre \$137,04 y \$228,76.

## 10. BIBLIOGRAFÍA

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Tercera edición, editorial Andrés Bello, 2010.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition, 2002.
- Memorias y Estados Financieros de Viña Santa Rita S.A desde el 2016 al 2019.
- Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, "Una mirada al mercado vitivinícola nacional e internacional".
- Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, "Boletín del Vino", 2019.

### Páginas Web

- <https://www.odepa.gob.cl/>
- <http://cmfchile.cl/>
- <https://www.santarita.com/>
- <https://conchaytoro.com/>
- <http://www.sanpedro.cl/>
- <https://www.bolsadesantiago.com/>
- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

### Terminales

- Bloomberg

## 11.ANEXOS

### 11.1 Anexo N°1 – Bono de Santa Rita S.A

|                         | <b>Observaciones</b>   |
|-------------------------|--|
| Bono                    | Serie F  |
| Nemotécnico             | BRITA-F  |
| Fecha de Emisión        | 15-09-2009   |
| Valor Nominal (VN o D)  | 1.750.000  |
| Moneda                  | UF   |
| Tipo de Colocación      | Nacional   |
| Fecha de Vencimiento    | 15-09-2030   |
| Tipo de Bono            | Francés  |
| Tasa Cupón ( $k_d$ )    | 4,40%  |
| Periodicidad            | Semestral  |
| Número de pagos (N)     | 42   |
| Periodo de Gracia       | Bono no cuenta con periodo de gracia.  |
| Motivo de la Emisión    | El bono tiene la finalidad de refinanciar pasivos y/o financiar programa de inversiones. |
| Clasificación de Riesgo | Fitch: A+<br>Humphreys: AA+  |

|  |  |
|--|--|
| Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ ) | El bono se colocó a valor par con una tasa de colocación de 4,398709 (fuente: Bloomberg) |
| Precio de venta el día de la emisión.                          | El precio de venta es de UF 500 el corte y un total de UF1.750.000.                      |
| Valor de Mercado   | De acuerdo a Bloomberg, el valor de mercado el día de la emisión fue a la par.           |
| Tasa al 30 de junio 2019 (día hábil: 28/06/2020)               | 4,809371%, fuente Bloomberg  |

*Tabla 41 - Bono de Santa Rita*

## 11.2 Anexo N°2 – Datos de la empresa de referencia: Concha y Toro

Información de bonos Concha y Toro

### BONOS VIGENTES

| Serie | Monto (UF) | Duración (años) | Tasa de coloc | Inicio de Vigencia | Amort.    | Vencimiento | Tasa al 30/06/2019 |
|-------|------------|-----------------|---------------|--------------------|-----------|-------------|--------------------|
| J     | 1.000.000  | 6               | 2,18%         | 11-09-2014         | Semestral | 11-09-2020  | 2,29%              |
| K     | 1.000.000  | 24              | 3,49%         | 11-09-2014         | Semestral | 11-09-2038  | 3,53%              |
| N     | 2.000.000  | 25              | 2,69%         | 03-11-2016         | Semestral | 03-11-2041  | 2,75%              |
| Q     | 2.000.000  | 20              | 2,92%         | 10-01-2018         | Semestral | 10-01-2038  | 2,92%              |

Tabla 42 - Bonos Vigentes Concha y Toro

Detalle de los bonos:

- Con fecha 14 de noviembre de 2012, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 1.500.000 correspondientes a la serie F emitido por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF (antes SVS) bajo el número 574 de fecha 23 de marzo de 2009. La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:
  - UF 1.500.000 colocadas con cargo a la serie F, a un plazo de 6 años amortizables semestralmente, con 3 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 3,63%. (Este bono ya venció)
- Con fecha 11 de septiembre de 2014, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a las series J y K emitidos por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 575 de fecha 23 de marzo de 2009. La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:
  - UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie J, a un plazo de 6 años amortizables semestralmente, con 3 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,18% y,
  - UF 1.000.000 colocadas con cargo a la serie K, a un plazo de 24 años amortizables semestralmente, con 10 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 3,49%.



- Con fecha 03 de noviembre de 2016, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie N emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 841 de fecha 12 de octubre de 2016. La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:
  - UF 2.000.000 colocadas con cargo a la serie N, a un plazo de 25 años amortizables semestralmente, con 20 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,69%.
- Con fecha 10 de enero de 2018, se efectuó una colocación de bonos por un monto total de UF 2.000.000 correspondientes a la serie Q emitida por la Sociedad Viña Concha y Toro S.A. con cargo a la línea de bonos inscrita en el Registro de Valores de la CMF bajo el número 876, de fecha 19 de diciembre de 2017. La referida colocación fue realizada de acuerdo al siguiente detalle:

UF 2.000.000 colocadas con cargo a las series Q, a un plazo de 20 años amortizables semestralmente, con 15 años de gracia. La tasa efectiva de colocación es de UF + 2,92%.

Datos de Concha y Toro, para cálculos del beta de la acción y estructuras de deuda y patrimonio.

#### CONCHA Y TORO

|                | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| B (deuda)      | 11.699.286 | 9.526.009  | 10.010.494 | 11.624.250 | 12.392.344 |
| P (patrimonio) | 30.939.329 | 30.475.077 | 32.463.565 | 36.708.336 | 38.416.732 |
| V = B+P        | 42.638.615 | 40.001.086 | 42.474.059 | 48.332.586 | 50.809.075 |

(montos en UF)

| Estructura de Capital Objetivo | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | Promedio |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| B/V                            | 27,44% | 23,81% | 23,57% | 24,05% | 24,39% | 24,65%   |
| P/V                            | 72,56% | 76,19% | 76,43% | 75,95% | 75,61% | 75,35%   |
| B/P                            | 37,81% | 31,26% | 30,84% | 31,67% | 32,26% | 32,77%   |

|                               | <b>31-12-2015</b> | <b>31-12-2016</b> | <b>31-12-2017</b> | <b>31-12-2018</b> | <b>30-06-2019</b> |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                               | <b>2015</b>       | <b>2016</b>       | <b>2017</b>       | <b>2018</b>       | <b>2019</b>       |
| N acciones (según memorias)   | 747.005.982       | 747.005.982       | 747.005.982       | 747.005.982       | 747.005.982       |
| Precio                        | \$1061,5          | \$1074,9          | \$1164,6          | \$1354,6          | \$1435,0          |
| Fecha real de precio          | 30-12-2015        | 30-12-2016        | 29-12-2017        | 28-12-2018        | 28-06-2019        |
| Valor UF                      | 25.629,09         | 26.347,98         | 26.798,14         | 27.565,79         | 27.903,30         |
| <b>Patrimonio Bursátil UF</b> | <b>30.939.329</b> | <b>30.475.077</b> | <b>32.463.565</b> | <b>36.708.336</b> | <b>38.416.732</b> |

Tabla 43 - Estructura Patrimonial de Concha y Toro

Estructura de capital objetivo de Concha y Toro para beta patrimonial sin deuda

Estructura capital objetivo 2 años de CONCHA Y TORO

Coincidente con el beta <2019, calculado con información de junio 2017 a junio 2019> utilizado para proyectar

| Año   | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> |                    |
|-------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| pesos | 25,0%       | 50,0%       | 25,0%       | Promedio ponderado |
| B/V   | 23,57%      | 24,05%      | 24,39%      | 24,01%             |
| P/V   | 76,43%      | 75,95%      | 75,61%      | 75,99%             |
| B/P   | 30,84%      | 31,67%      | 32,26%      | <b>31,61%</b>      |

Tabla 44 - Estructura Patrimonial de Concha y Toro

Beta de la acción Concha y toro

|                                | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>Promedio</b> | <b>Varianza</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|
| <b>Beta de la Acción</b>       | 0,705       | 0,606       | 0,422       | 0,500       | 0,642       | 0,575           | 0,013           |
| <b>p-value (significancia)</b> | 0,000152    | 0,000117    | 0,005581    | 0,000274    | 0,000003    |                 |                 |
| <b>Presencia Bursátil (%)</b>  | 100%        | 100%        | 100%        | 100%        | 100%        |                 |                 |

Tabla 45 - Beta de la acción concha y toro 2015-2019

### 11.3 Anexo N°3 – Ingresos, Gastos y Costos de Santa Rita.

Gastos y costos como porcentaje de los ingresos por actividades.

| <b>Montos en UF</b>                 | <b>201512</b> | <b>201612</b> | <b>201712</b> | <b>201812</b> |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos de actividades ordinarias  | 6.032.328     | 6.309.685     | 6.110.447     | 6.191.933     |
| Costo de ventas                     | 3.506.054     | 3.685.192     | 3.683.128     | 3.739.550     |
| Gastos de administración            | 1.703.422     | 1.687.687     | 1.591.561     | 1.619.361     |
| Costos financieros                  | 74.969        | 73.786        | 71.059        | 88.176        |
| Diferencias de cambio               | 119.103       | 19.763        | 25.269        | 37.353        |
| Resultados por unidades de reajuste | -66.841       | -46.820       | -29.081       | -94.475       |

| <b>% respecto al Ingreso</b>        | <b>201512</b> | <b>201612</b> | <b>201712</b> | <b>201812</b> | <b>Promedio 2015-2018</b> |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|
| Ingresos de actividades ordinarias  | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%        | 100,0%                    |
| Costo de ventas                     | 58,1%         | 58,4%         | 60,3%         | 60,4%         | 59,3%                     |
| Gastos de administración            | 28,2%         | 26,7%         | 26,0%         | 26,2%         | 26,8%                     |
| Costos financieros                  | 1,2%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,4%          | 1,2%                      |
| Diferencias de cambio               | 2,0%          | 0,3%          | 0,4%          | 0,6%          | 0,8%                      |
| Resultados por unidades de reajuste | -1,1%         | -0,7%         | -0,5%         | -1,5%         | -1,0%                     |

Tabla 46 - Ingresos, gastos y costos de Santa Rita