



VALORACIÓN DE SOCIEDAD ANÓNIMA VIÑA SANTA RITA

Mediante el Método de Flujos de caja Descontados

ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE A TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN FINANZAS

Alumno: Clara María Roveraro Erazo

Profesor Guía: Erwin Hansen Silva

Santiago, Chile

2022

A mi Familia

A Clemente

INDICE DE CONTENIDOS

INDICE DE CONTENIDOS	2
INDICE DE TABLAS	5
INDICE DE FIGURAS	7
RESUMEN EJECUTIVO	8
1. METODOLOGÍA.....	9
1.1. Principales métodos de valoración	9
1.1.1. Método de flujos de caja descontados.....	9
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA.....	13
2.1. Descripción de la Industria.....	13
2.1.1. Descripción de la industria vitivinícola mundial	13
2.1.2. Descripción de la industria vitivinícola nacional.....	16
2.2.1 Descripción de la empresa.....	20
2.2.1.1 Historia de la empresa	20
2.2.1.2 Producción de uvas y vinos	22
2.2.1.3 Presencia Global.....	23
2.2.1.4 Mercado Nacional	23
2.2.1.5 Exportaciones	24
2.2.1.6 Nuevos negocios.....	25
2.2.1.7 Inversiones.....	25
2.2.2 Identificación de la empresa	25
2.2.3 Principales accionistas.....	27
2.2.4 Estructura Organizacional.....	28
2.2.5 Estado actual.....	28
2.2.6 Filiales	29
2.2.7 Riesgos del negocio.....	29
2.2.8. Regulación y fiscalización.....	32
2.2.9 Empresas comparables	33
3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	36
3.1. Deuda financiera	36
3.2. Patrimonio económico.....	38
3.3. Valor económico.....	39

3.4.	Estructura de capital histórico y objetivo.....	40
4.	ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.....	42
4.1	Estimación del beta patrimonial	42
4.2	Costo de la deuda (k_b).....	45
4.3	Beta de la deuda (β_d)	45
4.4	Beta patrimonial sin deuda ($\beta_{ps/d}$).....	46
4.5	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo ($\beta_{pc/d}$).....	47
4.6	Costo patrimonial (k_p).....	48
4.7	Costo de capital (k_o)	49
5.	ANÁLISIS DEL NEGOCIO	51
5.1.	Análisis de crecimiento de la empresa	51
5.2.	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....	53
5.3.	Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	54
5.4.	Análisis de márgenes de la empresa	56
5.5	Análisis de los activos de la empresa	57
5.5.1.	Activos operacionales y no operacionales.....	57
5.5.2.	Capital de trabajo operativo neto	60
5.5.3.	Inversiones	61
5.6.	Análisis de crecimiento de la industria.....	62
5.6.1	Ingresos por venta de empresas comparables con Viña santa Rita.	62
5.6.2	Ventas en el mercado nacional de Viña Santa Rita.....	63
5.6.3	Costos materias primas	64
5.6.4	Exportaciones nacionales de Vinos	65
5.6.5	Conflicto Rusia Ucrania.....	67
6.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	68
6.1.	Ingresos operacionales proyectados	68
6.2.	Costos y gastos operacionales proyectados	71
6.3.	Resultado no operacional proyectado	72
6.4.	Impuesto corporativo proyectado.....	73
6.5.	Estado de resultados proyectado en miles de UF	74
6.5.1	Proyección de Depreciación y Amortización.....	74
6.5.2	Proyección del Estado de Resultados	75
6.5.1	Supuestos utilizados	75
6.6.	Estado de resultados proyectado porcentual	77
7.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	78

7.1. Inversión en reposición	78
7.2. Nuevas inversiones de capital	79
7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.....	80
7.4 Valor terminal	82
7.5. Flujos de caja libre proyectados	82
8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	84
8.1. Valor presente de los flujos de caja libre	84
8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	85
8.3. Activos prescindibles y otros activos.....	85
8.4. Valorización económica de la empresa	87
8.5. Análisis de sensibilidad	88
8.5.1 Tasa de Costo de Capital.....	88
8.5.2 Ingresos Proyectados	89
CONCLUSIONES	90
BIBLIOGRAFÍA	91
9. ANEXOS	95
9.1 Superficie mundial de Viñedos.....	95
9.2 Productores Mundiales de Vino	96
9.3 Regresiones para estimar el beta de la acción.....	97
9.3.1 Viña Santa Rita	97
9.3.2 Viña Concha y Toro	100
9.4 Estados de Resultados de Viña Santa Rita	101
9.5 Pronostico de Ingresos	103
9.6 EBIT después de impuestos	103

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Superficie (en hectáreas) según valles vitivinícolas en Chile y Argentina	22
Tabla 2: Tipos de vinos producidos por Viña Santa Rita	22
Tabla 3: Identificación de la empresa	26
Tabla 4: Ingresos según países donde opera	26
Tabla 5: 12 mayores accionistas	27
Tabla 6: Filiales de Viña Santa Rita	29
Tabla 7: Riesgos asociados al negocio	30
Tabla 8: Regulación y Fiscalización	32
Tabla 9: Caracterización de Viña Concha y Toro	33
Tabla 10: Caracterización de Viña San Pedro Tarapacá	34
Tabla 11: Ingresos según país donde opera Viña Concha y Toro	35
Tabla 12: Ingresos según país donde opera Viña San Pedro Tarapacá	35
Tabla 13: Deuda Financiera de Viña Santa Rita	37
Tabla 14: Emisión de Bono de Viña Santa Rita	37
Tabla 15: Variación de la deuda financiera de Viña Santa Rita	38
Tabla 16: Patrimonio económico de Viña Santa Rita	38
Tabla 17: Valor económico de Viña Santa Rita	39
Tabla 18: Estructura de Capital de Viña Santa Rita	40
Tabla 19: Beta histórico de Viña Santa Rita	43
Tabla 20: Beta histórico de empresas comparables	44
Tabla 21: Ingresos por venta del mercado nacional y exportaciones (en UF)	51
Tabla 22: Variación porcentual de ingresos por venta del mercado nacional y exportaciones .	52
Tabla 23: Evolución histórica de costos operacionales	53
Tabla 24: Evolución histórica costos de operación en relación con el total de ingresos	54
Tabla 25: Cuentas no operacionales Viña Santa Rita	55
Tabla 26: Cuentas no operacionales sobre el total de los ingresos	55
Tabla 27: Descripción de las cuentas no operacionales	56
Tabla 28: Razones de Rentabilidad	57
Tabla 29: Clasificación de Activos entre Operacionales y No Operacionales	58
Tabla 30: Activos no operacionales	59
Tabla 31: Activos Operacionales	59
Tabla 32: Capital de trabajo histórico de Viña Santa Rita	60
Tabla 33: Inversiones históricas de Viña Santa Rita	61
Tabla 34: Ingresos por venta de empresas comparables con Viña santa Rita	62
Tabla 35: Variación porcentual ingresos por venta Industria Chilena	62
Tabla 36: Venta de vinos mercado nacional	63
Tabla 37: Variación venta de vinos mercado nacional	63
Tabla 38: Volumen de vino exportado y tasa de crecimiento proyectada	69
Tabla 39: Monto de vino exportado y tasa de crecimiento proyectada	69
Tabla 40: Tasa de crecimiento para ingresos de mercado Nacional de Viña Santa Rita	70
Tabla 41: Ingresos operacionales proyectados	71
Tabla 42: Promedio de costos de operación entre los años 2017 al 2020	71
Tabla 43: Costos y gastos proyectados para Viña santa Rita	72

Tabla 44: Proporción de Costos no Operacionales y promedio sobre Ingresos de Actividades Ordinarias.....	72
Tabla 45: proyección de los costos no operacionales de viña Santa Rita	73
Tabla 46: Impuesto corporativo proyectado	73
Tabla 47: Depreciación y Amortización históricas de Viña Santa Rita.....	74
Tabla 48: Depreciación y Amortización históricas con respecto a las ventas	74
Tabla 49: Proyección de la Depreciación y Amortización de viña Santa Rita.....	74
Tabla 50: Proyección del Estado de resultados de viña Santa Rita.....	75
Tabla 51: Supuestos utilizados.....	76
Tabla 52: Proyección del Estado de resultados de Santa Rita en forma porcentual	77
Tabla 53: Estimación porcentual histórica de las inversiones sobre amortización y depreciación	78
Tabla 54: Inversión en reposición proyectada.....	79
Tabla 55 : Análisis histórico PPE e Ingresos (años 2017 al tercer trimestre 2021).....	79
Tabla 56: Proyección de PPE e intangibles para Viña Santa Rita	80
Tabla 57: Inversión de crecimiento proyectada para Viña Santa Rita.....	80
Tabla 58: Calculo de Capital de trabajo operativo neto	81
Tabla 59: CTON Proyectado para Viña Santa Rita	81
Tabla 60: Inversión de CTON Proyectada.....	81
Tabla 61: Flujo de caja libre proyectada.....	83
Tabla 62: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados	84
Tabla 63: Exceso o déficit de Capital de Trabajo Operativo Neto.....	85
Tabla 64: Total de activos prescindibles al 30-09-2021	86
Tabla 65: Inversión en otros activos (en UF).....	86
Tabla 66: Activos prescindibles e inversión en otros activos	87
Tabla 67: Valoración económica de Viña Santa Rita	87
Tabla 68: Sensibilización de tasa de Costo de Capital	89
Tabla 69: Sensibilización ante cambio en los ingresos	89
Tabla 70: Superficie del viñedo en los principales países vitivinícolas (miles de hectáreas).....	95
Tabla 71: Productores de vino a nivel mundial (en miles de hectolitros), Años 2019 al 2020	96
Tabla 72: Regresión del 01-10-2016 al 30-09-2018.....	97
Tabla 73: Regresión del 01-10-2017 al 30-09-2019.....	98
Tabla 74: Regresión desde el 01-10-2018 al 30-09-2020.....	99
Tabla 75: Regresión desde 01-10-2019 al 30-09-2021.....	99
Tabla 76: Regresión de Viña Concha y Toro a septiembre del 2021.....	100
Tabla 77: Estado de resultados Viña Santa Rita, años 2017 al 30 de septiembre del 2021	101
Tabla 78: Estado de Resultados porcentual.....	102
Tabla 80: EBIT después de impuestos.....	103

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Evolución de la superficie de viñedo mundial entre los años 2000-2020.....	13
Figura 2: Evolución de la producción mundial de vino entre los años 2000-2020.....	14
Figura 3: Evolución del volumen de exportaciones (años 2000-2020).....	15
Figura 4: Evolución del valor de las exportaciones durante los años 2000-2020.....	15
Figura 5: Variedades viníferas más declaradas.....	17
Figura 6: Evolución de la producción nacional de vinos durante los años 1998-2021.....	18
Figura 7: Evolución de las exportaciones de vino chileno embotellado durante los años 2000-2019.....	19
Figura 8: Estructura Organizacional de Viña Santa Rita.....	28
Figura 9: Evolución del precio de la acción (años 2016-2021).....	39
Figura 10: Comparación IGPA con el precio de la acción de Viña Santa Rita.....	42
Figura 11: Precios promedio (por kg) de materia prima (uva) años 2020 al 2022 (en pesos) ...	64
Figura 12: Exportaciones nacionales de vino con denominación de origen (2002-2021).	65
Figura 13: Exportaciones de vino a China (2010-2021).....	66
Figura 14: Precio de la acción Viña santa Rita.....	88
Figura 15: Pronostico de Ingresos.....	103

RESUMEN EJECUTIVO

En este informe se presentan los resultados de la valoración económica de Sociedad Anónima Viña Santa Rita al 30 de septiembre de 2021, mediante la metodología de flujo de caja descontados. Para este fin, se analizó la información económica y contable de manera histórica de la compañía, obtenidas de diferentes fuentes de información como las memorias anuales de la empresa, la Comisión para el Mercado Financiero, el Banco Central de Chile, reportes de clasificación de riesgo, y documentos técnicos emitidos por Odepa, el Servicio Agrícola y Ganadero y la Organización Internacional de la Viña y el Vino, entre otros.

Viña Santa Rita es una empresa productora y exportadora de vino (principalmente con denominación de origen), que fue fundada en 1880 y se encuentra dentro de las tres empresas vitivinícolas más grandes de Chile. Actualmente la compañía cuenta con filiales en Chile, Argentina, y Estados Unidos, y sus vinos se exportan dentro de América, Europa y Asia. Asimismo, sus principales ventas se concentran en el mercado nacional.

Para la valorización de la compañía fue necesario identificar la estructura de capital y la deuda financiera, y para el cálculo de la tasa de descuento se consideró la información bursátil de la acción de Viña Concha y Toro, seleccionada como empresa comparable. De esta manera, se obtuvo una tasa (WACC) de 4,89% para descontar los flujos futuros. Por otro lado, para proyectar los ingresos de la empresa se observó el comportamiento de la industria vitivinícola nacional y las exportaciones (en monto y volumen) a los países donde la compañía exporta sus productos, para luego estimar la proyección de los ingresos y obtener el flujo de caja libre de la compañía y así determinar el patrimonio económico.

Del análisis anterior se obtuvo un precio de la acción proyectado que, al 30 de septiembre del 2021, es de \$101. Este valor estimado difiere en un 29,5% a lo transado (\$144) en la misma fecha.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos y utilizados en la práctica se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos 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 (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de

manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

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

(en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés).

El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

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) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

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 (Fernández, 2012).

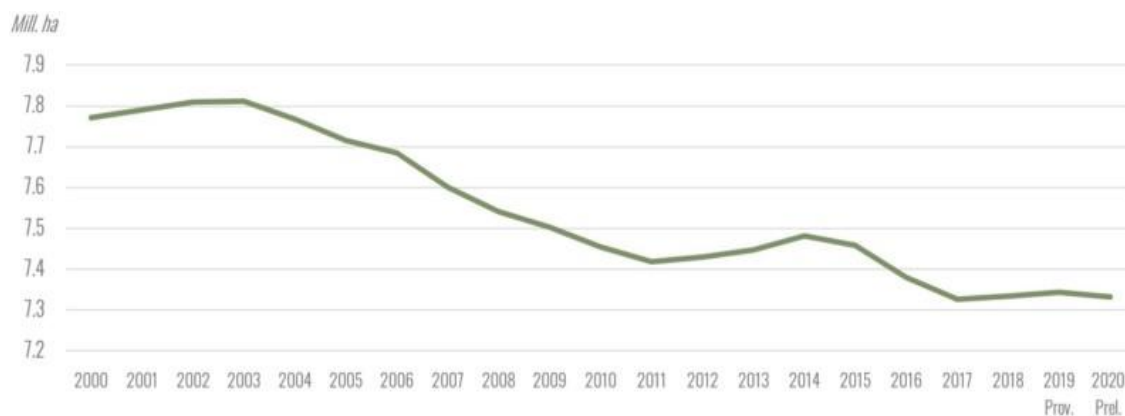
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la Industria

2.1.1. Descripción de la industria vitivinícola mundial

En el año 2021, y como se observa en la figura 1, la superficie del viñedo mundial ha disminuido considerablemente, para estabilizarse desde el año 2017.

Figura 1: Evolución de la superficie de viñedo mundial entre los años 2000-2020

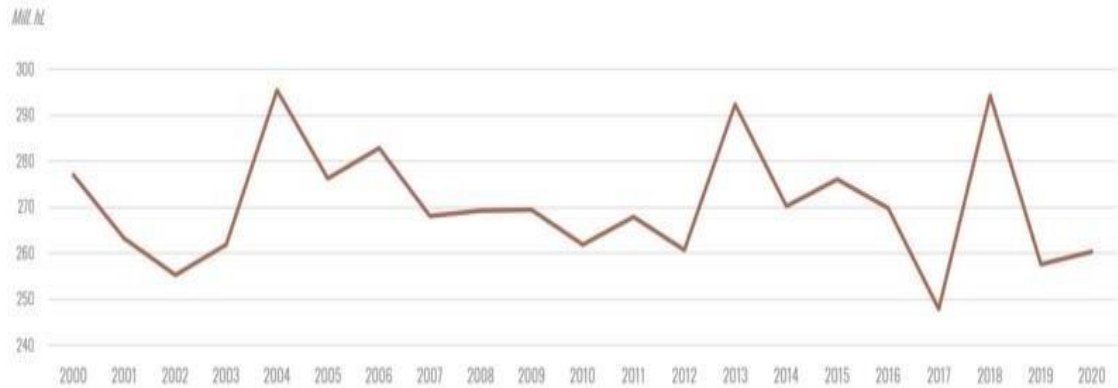


Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021).

De acuerdo con la misma publicación, Chile es el octavo país a nivel mundial con más superficie de viñedos, sin embargo, disminuyó su superficie el año 2020 con respecto al 2019. (ver tabla 69 en anexo 9.1)

Con respecto a la evolución de la producción mundial de vino, la Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021) indica que la producción para el año 2020 es aproximadamente 260 millones de Hectolitros, que representa un ligero aumento de casi 3 Millones de hectolitros (más del 1 %) con respecto a 2019. En general, tras dos años consecutivos (2017 y 2018) muy cambiantes, el 2020 sigue la tendencia del nivel de producción de vino mundial del año 2019, que puede ser definido como ligeramente por debajo de la media. Esta situación se refleja en la figura 2.

Figura 2: Evolución de la producción mundial de vino entre los años 2000-2020

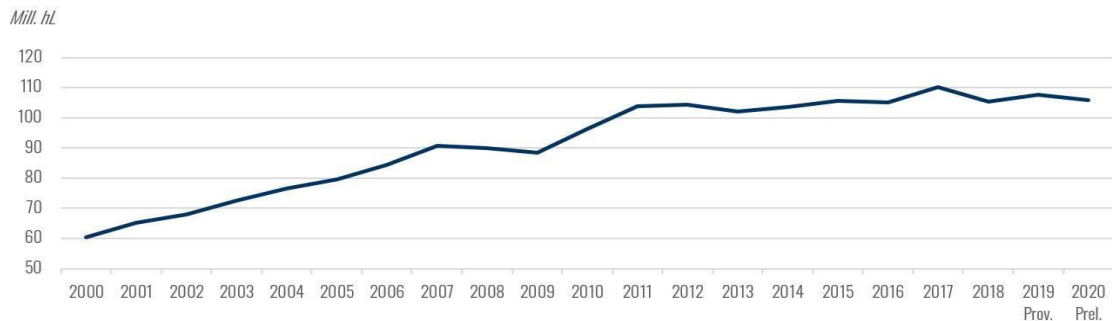


Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021).

Con respecto a Chile, la tendencia general para la producción de vinos en el 2020 es negativa con respecto al año 2019. Este descenso se podría explicar por las condiciones meteorológicas desfavorables ocasionadas por El Niño, con precipitaciones en exceso en las áreas de cultivo de la vid. De acuerdo con la tabla 70 (disponible en el anexo 9.2), Chile posee una producción de 10,3 millones de hectolitros, lo que representa una variación de -13%, con respecto al año 2019.

En relación con el comercio Internacional del vino, la Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021) indica que el año 2020 (afectado por la crisis sanitaria) el mercado mundial de las exportaciones de vino (considerada como la suma de las exportaciones de todos los países) disminuyó ligeramente en volumen, alcanzando los 105,8 Millones de hectolitros (variación de -1,7 % con respecto al año 2019). Esta situación se ve reflejada en la figura 3.

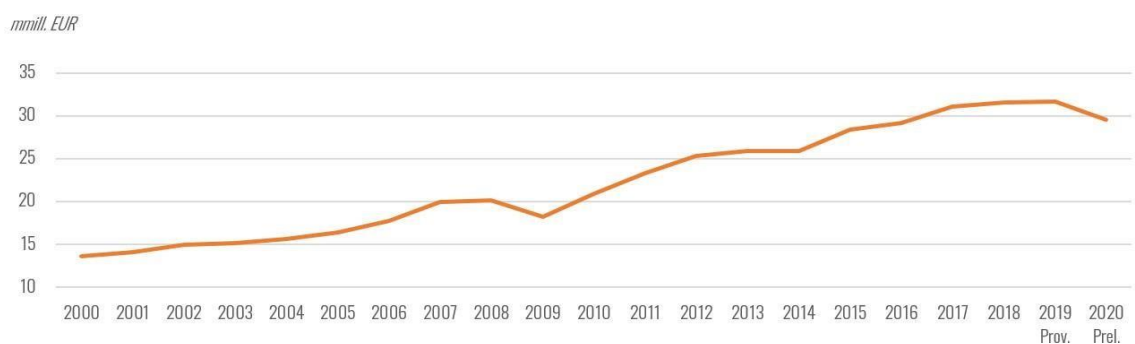
Figura 3: Evolución del volumen de exportaciones (años 2000-2020)



Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021)

Con respecto al valor del vino exportado, la misma publicación señala que la estructura y composición de las exportaciones mundiales han experimentado algunos cambios notables, evidenciado bajas en su valor, tal como se muestra en la figura 4. Este resultado general se debe a la combinación de numerosos factores: el gran impacto que los mercados mundiales sufrieron en el primer semestre debido a la pandemia de covid-19, que experimentó una razonable conciliación en la segunda mitad del año 2020, como también la imposición de barreras comerciales como consecuencia de tensiones geopolíticas. Algunos ejemplos son los aranceles comerciales de represalia de EE. UU. hacia algunos países de la Unión Europea (principalmente Francia, España y Alemania), aranceles de China sobre los vinos de Australia, y las incertidumbres generadas por el Brexit en relación con los procesos administrativos futuros para el comercio con los 27 países que quedaron en la Unión Europea.

Figura 4: Evolución del valor de las exportaciones durante los años 2000-2020



Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021)

2.1.2. Descripción de la industria vitivinícola nacional

El vino chileno (con raíces desde la Colonia, con la llegada de los conquistadores y misioneros españoles, quienes plantaron las primeras vides) ha desarrollado una fuerte diversificación de vides, provocando una potente presencia a nivel mundial tras décadas de trabajo (Wines of Chile, s.f.)

La misma publicación indica que el terroir de Chile genera una gran diversidad de tipos de suelo y climas para producir una amplia variedad de vinos. Por estas razones, Chile es un paraíso para la elaboración de vinos, debido a que cuenta con altas temperaturas en el verano y posee inviernos fríos y lluviosos. Adicionalmente, la Cordillera de los Andes provee de riegos por los derretimientos de la nieve y otorga una protección natural para pestes o enfermedades.

Con 15 Valles vitivinícolas en casi 1500 kilómetros, 356 viñas y 1.300 millones de litros de producción y 194.116 hectáreas de plantación que representan el 85% de la superficie plantada a nivel nacional, por lo tanto Chile se instala hoy a nivel mundial con una atractiva y diversa oferta de alto valor agregado con vinos de nicho, de autor, pequeñas producciones, naturales, orgánicos y biodinámicos, además de los tradicionales que ya son ampliamente conocidos alrededor del mundo (Prochile, s.f.)

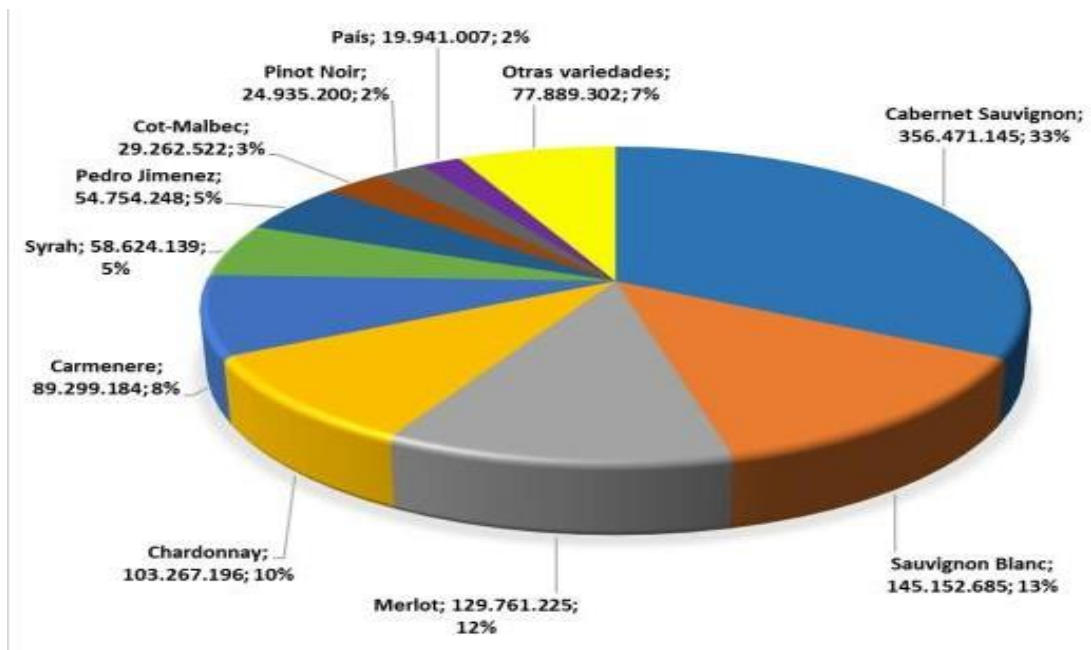
El vino constituye un aporte significativo a la economía chilena, representando un 0,5% del producto interno bruto y empleando a más de 100,000 personas en trabajo directo, de los cuales sólo un 53% trabaja en los viñedos (seguido por un 19% en logística, transporte y marketing, un 17% en bodegas, un 9% en envasado y un 2% en producción). Hoy, en territorio nacional, existen 800 bodegas activas, 11.697 productores y 394 empresas exportadoras de este producto, de las cuales un 76% son pymes. Adicionalmente, se debe destacar el rol descentralizador que tiene el vino en Chile, en cuanto un 91% de la superficie vitícola, un 92% de las bodegas y el 85% del trabajo asociado a esta industria, se encuentra fuera de la región Metropolitana. Las regiones que concentran la mayor cantidad de viñas son O'Higgins (32,7%) y El Maule (37,9%). La industria vitivinícola es una de las más relevantes para nuestro país. Se debe destacar que el vino en Chile representa un 5,7% de las exportaciones que no

son cobre, un 16,5% de las exportaciones agropecuarias y, adicionalmente, aporta 205 millones de dólares de recaudación fiscal por pago de IVA e ILA. (Wines of Chile, s.f.)

En cuanto a la producción nacional de vinos, el Servicio Agrícola y Ganadero (2021), indica que la producción de vinos total en Chile del año 2021 alcanzó a 1.343.698.687 litros, superior en un 29,9% al año anterior, de los cuales 1.089.357.853 litros corresponde a vinos con denominación de origen, equivalente al 81,1% del total declarado; 187.447.960 litros a vinos sin denominación de origen que incluye también los vinos viníferos corrientes declarados que no especifican variedad, equivalente al 13,9% del total declarado; y 66.892.874 litros a vinos provenientes de uvas de mesa, equivalente al 5% del total declarado. La producción de vino para Pisco fue de 57.754.263 litros.

La misma publicación indica que las mayores producciones de vinos se localizan en las regiones del Maule, Libertador Bernardo O'Higgins y Metropolitana respectivamente, totalizando el 88,8 % del total, concentrando en la Región del Maule el 46,4% de la totalidad de vino producido en el país.

Figura 5: Variedades viníferas más declaradas

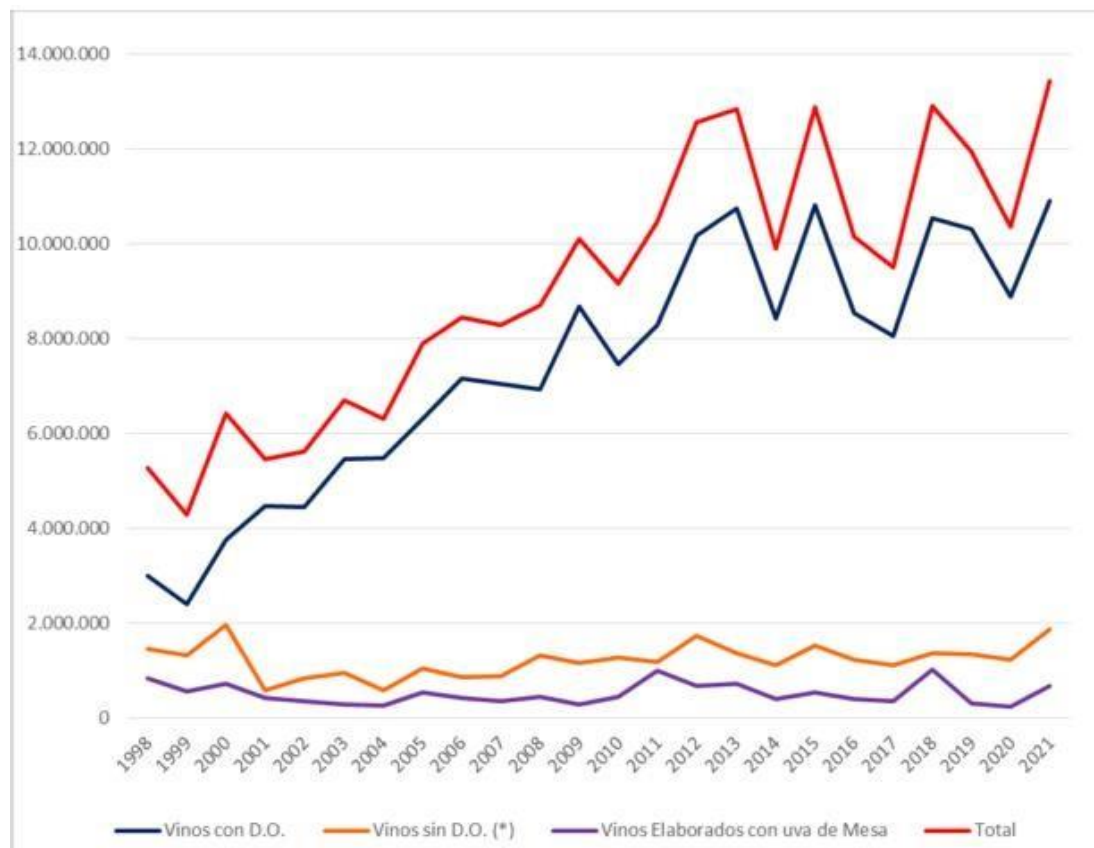


Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero (2021)

En la figura 5, se observa que la cepa Cabernet Sauvignon alcanza el 33% de la producción total de vinos con DO (denominación de origen), seguido de Sauvignon Blanc con un 13%, Merlot con el 12%, Chardonnay con un 10%, Carmenere con un 8 % y la variedad Syrah con un 5%.

Con respecto a la producción total de vinos, la figura 6 muestra que la producción de vino con denominación de origen aumentó un 22,6% desde 888.206.705 litros en la cosecha de vinos del 2020 respecto de los 1.089.357.853 litros producidos en el 2021. Por otro lado, respecto a los vinos sin denominación de origen, estos aumentaron un 53,7%, pasando de 121.987.575 litros en la cosecha 2020 a 187.447.960 litros en las declaraciones del año 2021.

Figura 6: Evolución de la producción nacional de vinos durante los años 1998-2021



Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero (2021)

Con respecto a las exportaciones totales de vino chileno embotellado, ODEPA (2021), indica que desde el año 2000 al 2019, las exportaciones de vino embotellado de Chile han tenido un importante desarrollo, pasando de 150,3 millones de litros el año 2000 a 444 millones de litros el año 2019, lo que representa una tasa de crecimiento promedio de 5,9% anual. Esta situación se muestra en la figura 7.

El mismo autor indica que en términos de valor estas exportaciones pasaron de USD 434,6 millones el año 2000 a USD 1.445 millones el año 2019, con una tasa de crecimiento promedio anual de 6,5%. El precio del vino embotellado creció 12,6% en este mismo periodo, con una tasa de variación anual de 0,6%, presentando su mayor valor en el año 2014, con USD 3,44 por litro. Asimismo, entre el año 2000 y el año 2010 se observa un fuerte crecimiento de las exportaciones, tanto en valor como en volumen, con una tasa promedio anual de 10%, luego, entre el año 2010 y 2015 este crecimiento se hace más lento, pasando a tasas promedio de crecimiento anual de 3% - 4%. En el periodo entre 2015 y 2019 el crecimiento se vuelve mucho más lento, con tasas de crecimiento promedio anual menores al 1%.

Figura 7: Evolución de las exportaciones de vino chileno embotellado durante los años 2000-2019



Fuente: ODEPA (2021).

2.2 Descripción de la empresa y su historia

2.2.1 Descripción de la empresa

La Sociedad Anónima Viña Santa Rita es una empresa productora y exportadora de vinos.

En la memoria 2020 de Viña Santa Rita (Santa Rita, 2021), se indica que el objeto social de la compañía es:

- La explotación agrícola, industrial y comercial de predios rústicos.
- La 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.

2.2.1.1 Historia de la empresa

Viña Santa Rita fue fundada en 1880 por don Domingo Fernández Concha, en Alto Jahuel (Comuna de Buin) donde hoy se encuentran las principales instalaciones de la Viña. El fundador introdujo finas cepas francesas en los suelos del valle del río Maipo, lo que, sumado a la contratación de enólogos de esa misma nacionalidad, le permitió producir vinos con técnicas y resultados óptimos.

En 1980 el Grupo Claro y la empresa Owens Illinois, principal productora de envases de vidrio del mundo, adquirieron parte del patrimonio de Viña Santa Rita, consistente

en sus marcas, la planta de Alto Jahuel y 80 hectáreas. En ese año se constituyó como sociedad de responsabilidad limitada. En el área productiva se introdujeron significativos adelantos tecnológicos y técnicas de elaboración de vinos desconocidos en Chile hasta entonces. muy superiores a los obtenidos tradicionalmente en Chile.

En 1982 el área comercial realizó con gran éxito el lanzamiento de la línea 120, que tradicionalmente había consistido en un único producto. En 1985 comenzó el desarrollo del proceso exportador hacia distintos mercados del mundo.

En 1987 Viña Santa Rita adquirió la marca Carmen, de gran prestigio en el mercado nacional. En 1988 el Grupo Claro asumió la propiedad total de Viña Santa Rita, al adquirir la participación de Owens Illinois en la propiedad de la empresa. Comienza un período de gran expansión de la Viña, transformándose en sociedad anónima abierta en 1990.

En 1991, se inició un período de significativas inversiones en todos los procesos, destacándose el área enológica, donde se incorporaron nuevos equipos, tanques de acero inoxidable y barricas de roble francés y americano.

En 1997 Viña Santa Rita formó la sociedad Viña Doña Paula S.A., en la República de Argentina. En 2001, se adquirió la marca Terra Andina a la multinacional francesa Pernod Ricard, la que se ha administrado desde entonces a través de la filial Sur Andino S.A.

En 2003 se crea Santa Rita Europe Limited, con oficina en Londres, destinada a atender en mejor forma los mercados europeos. En 2005 se forma Distribuidora Santa Rita Ltda.

En 2007, se crea Sur Andino Argentina S.A. En 2008 se crea Santa Rita USA Corp. En 2009 se forma Nativa Eco Wines S.A.

En 2010 se crea Santa Rita China, con oficina en Shanghai.

El año 2020, Santa Rita conmemoró el aniversario número 140 desde su fundación, fecha que coincide con los 40 años de liderazgo bajo el Grupo Claro.

2.2.1.2 Producción de uvas y vinos

La viña Santa Rita cuenta con más de 3.000 hectáreas plantadas en los siguientes valles:

Tabla 1: Superficie (en hectáreas) según valles vitivinícolas en Chile y Argentina

Valles	Hectáreas plantadas
Del Limari	131
Casablanca	314
Leyda	90
Maipo	1044
Palmilla	323
Rapel	778
Curicó	458
Maule	147
Lujan de Cuyo	461
Uco	268

Fuente: Reporte de sustentabilidad 2018-2019. Santa Rita (2021)

Por otro lado, la empresa se ha especializado en la producción de los siguientes tipos de vinos:

Tabla 2: Tipos de vinos producidos por Viña Santa Rita

Tipo de vino	Nombre
Vinos Ultra Premium e ícono	Casa Real Reserva Especial
	Pewën de Apalta
	Floresta
	Bougainville
	Triple C
Vinos Premium	Casa Real Escudo de Familia
	Medalla Real Gran Reserva
	Medalla Real Gold metal
	Medalla Real Reserva
	SR Secret Reserve
	120 Reserva Especial
	120 Early Harvest
Vinos Varietales	120 tres medallas

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con Santa Rita (s.f.).

2.2.1.3 Presencia Global

La empresa opera en Chile, Argentina y Estados Unidos. Los países donde Santa Rita y filiales se encuentra dentro de las tres primeras marcas de vino chileno son: Irlanda, Brasil, Estados Unidos, Canadá, Dinamarca, México y Chile (Santa Rita, 2021).

2.2.1.4 Mercado Nacional

En la memoria 2020 de Viña Santa Rita (Santa Rita, 2021) se indica que durante el año 2020, el volumen de ventas alcanzó los 75,9 millones de litros, es decir, un 3,5 % por sobre lo registrado en el ejercicio anterior. A su vez, los precios de venta aumentaron en un 1,5 %. En base a lo expuesto, las ventas valoradas aumentaron en un 6,8 % con respecto de 2019.

Como consecuencia de todo lo anterior, el resultado bruto de Viña Santa Rita alcanzó durante el 2020 los 66 mil 430 millones de pesos, lo que representa un aumento de un 3,4 % respecto del año anterior.

Esto explicado principalmente por el aumento de volumen del mercado local y el aumento del tipo de cambio que afecta al mercado de exportaciones.

De igual manera, el año 2020 fue muy desafiante para la compañía debido a los efectos de la pandemia en el negocio. Esto fue especialmente delicado en el mercado local con el cierre del canal On Trade durante gran parte del periodo, que el año 2019 representó un 10 % de la venta de los productos Súper Finos. No obstante, gracias al esfuerzo realizado en los canales tradicional y online, el volumen de venta total en el mercado nacional tuvo un crecimiento del 3,5 % respecto al año anterior, mientras que la facturación alcanzó 83 mil 738 millones de pesos, que representa un 5,0 % de aumento respecto al periodo anterior. Por otra parte, en las ventas en vino se logró un alza del 6,5 % en valor comparado con el año 2019, mientras que el volumen también mostró un crecimiento del 3,9 %.

Por lo tanto, el principal hito en el mercado nacional se relaciona con su canal de venta online, *santarita online.cl,ecommerce* fortalecido en el año 2019 y que en 2020 tuvo un

relanzamiento y fue instrumental para el crecimiento en ventas de la compañía. Dicho canal tuvo un aumento del 246 % en volumen y 352 % en facturación, representando un 3,5 % de la facturación total de la compañía. El sitio alcanzó 1,3 millones de visitas y 56 mil compras a lo largo del año, con 19 mil clientes que realizaron compras en el sitio, siendo 17 mil nuevos clientes. Destaca también el crecimiento en las ventas en las categorías de mayor valor, los vinos íconos y súper finos, que mostraron un incremento del 300 por ciento con respecto al 2019. En tanto, el producto más vendido fue el vino en lata en sus diversas variedades, bajo las marcas Rita y Amaranta.

2.2.1.5 Exportaciones

Los principales mercados de exportación para Viña Santa Rita y sus filiales son: Brasil, Irlanda, Reino Unido, Estados Unidos de América, Canadá, Dinamarca, China y Japón. Además, se siguió consolidando el crecimiento en mercados que por años el grupo ha tenido una presencia relevante como Irlanda y Brasil, donde en ambos mercados se lograron importantes aumentos en venta de 9,9 % y 6,6 % respectivamente.

Viña Santa Rita y sus filiales en Chile y Argentina, terminaron el periodo con un volumen exportado de 3 millones 262 mil cajas, lo cual representa una baja de 4,8 % frente a lo alcanzando en 2019. En tanto, la facturación fue de USD 97,9 millones, y el precio promedio se mantuvo en línea con el año anterior en USD 30 por caja de 9 litros.

Si bien el periodo presentó múltiples desafíos derivados de la pandemia, se lograron importantes crecimientos en volumen en mercados clave para la compañía, como México con un 32,2 % y Reino Unido que creció un 28,8 %.

En forma individual, Viña Santa Rita alcanzó USD 56 millones 380 mil en facturación, que representó una disminución del 7,4 % con respecto al año 2019. En tanto, alcanzó exportaciones por 1 millón 802 mil cajas, decreciendo en volumen en 8,4 % comparado con el 2019.

2.2.1.6 Nuevos negocios

Luego de la reestructuración y creación de la gerencia de Ecommerce y Nuevos Negocios implementada en el año 2019, el 2020 vio a dos de los canales de venta relevantes para esta área muy afectada por la llegada de la pandemia.

En la categoría de espumantes, el principal hito del año fue la extensión de línea de la marca Amaranta, que sumó a sus diversas versiones, una nueva lata de espumante Brut de 250cc. Por otro lado, la marca Rita, el primer vino y espumante en lata lanzado en el mercado chileno el año 2019, incursionó durante este año en un merchandising innovador y muy apetecido por nuestros consumidores.

2.2.1.7 Inversiones

Durante 2020, Viña Santa Rita invirtió USD 9,1 millones, principalmente en áreas vitivinícola, logística y operaciones. Las inversiones agrícolas y enológicas se realizaron con el objetivo principal de sustentar el plan estratégico de Viña Santa Rita y sus filiales, orientado a mejorar la eficiencia enológica, la productividad y lograr un mayor autoabastecimiento de uvas.

La empresa además continuó con su programa de plantaciones de variedades principalmente en la zona de Cauquenes, Buin y Pumanque y otras zonas del valle Central, con la finalidad de contar con plantaciones más productivas, resistentes a plagas, enfermedades y para contar con una mejor disponibilidad de agua en los distintos campos. Por otra parte, se terminó la ampliación del centro de distribución en Alto Jahuel además de la ampliación de las líneas de envasado de la Planta de Buin.

2.2.2 Identificación de la empresa

En la tabla 3, se presenta la identificación de Sociedad Anónima Viña Santa Rita.

Tabla 3: Identificación de la empresa

Tipo de Información	Descripción
RUT	86547900 - K
Razón Social	Sociedad Anónima Viña Santa Rita
Nombre de Fantasía	Viña Santa Rita
Ticker o Nemotécnico	Santa Rita
Clase de Acción	Ordinaria
Derechos de cada clase	Dividendo
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago y Valparaíso. Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa (profile)	Empresa productora y exportadora de vinos, fundada en 1880, y catalogada como una de las tres principales viñas en Chile, tanto en ventas locales como internacionales. Sus vinos son de categoría ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos.
Rubro y países donde opera	Sector vitivinícola, en Chile, Estados Unidos y Argentina.
Clasificación de Riesgo	A+/Estable (ICR Chile)

Fuente: Comisión para el mercado financiero(s.f.) y y Clasificadora de Riesgo ICR Chile (ICR Chile,2021)

Los ingresos ordinarios de la Compañía están compuestos principalmente por las ventas de vino tanto en el mercado nacional como en el de exportaciones. De acuerdo con la tabla 4, los mayores ingresos son obtenidos de las operaciones en Chile (66%).

Tabla 4: Ingresos según países donde opera

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (M\$)	%
Chile	31.344.993	66%
Vitivinícola. Venta de vinos		
Argentina	14.377.483	30%
Vitivinícola, Venta de vinos		
Estados Unidos	1.776.883	4%
Venta de vinos		
Total	47.499.359	100%

Fuente Memoria 2020 Viña Santa Rita. (Santa Rita, 2021)

2.2.3 Principales accionistas

Tabla 5: 12 mayores accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
Cristalerías De Chile S.A.	626.559.584	626.559.584	60,56%
Bayona S.A.	243.304.701	243.304.701	23,52%
Inversiones Santa Isabel Limitada	94.875.005	94.875.005	9,17%
Inmobiliaria Santa Isabel S.A.	22.000.000	22.000.000	2,13%
Compañía Electrometalúrgica S.A.	19.895.800	19.895.800	1,92%
Inversiones La Letau Limitada	10.600.000	10.600.000	1,02%
Inversiones Chinicuales Limitada	10.100.000	10.100.000	0,98%
De La Cerda Acuna Gustavo	2.001.913	2.001.913	0,19%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	1.198.041	1.198.041	0,12%
Inmobiliaria Villarrica Ltda.	467.301	467.301	0,05%
Valores Security S.A. Corredores De Bolsa	313.879	313.879	0,03%
Quemchi S.A.	254.229	254.229	0,02%

Fuente: Comisión para el mercado financiero (2021). Información de fecha 30-09-2021

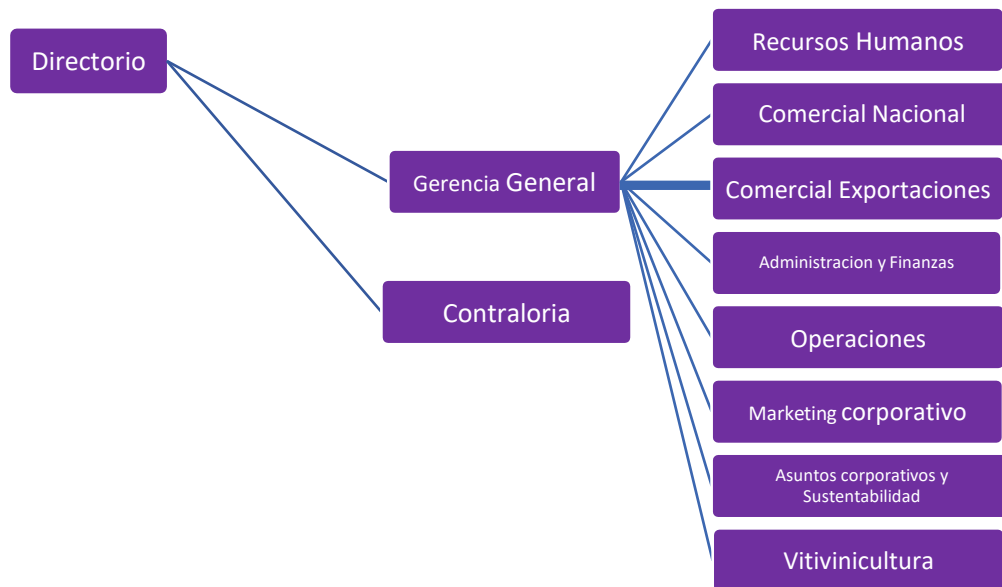
De acuerdo con los registros de la Sociedad, los accionistas personas naturales o jurídicas que son controladores de ella según lo definido en el título XV de la Ley N°18.045, son los siguientes: Cristalerías De Chile S.A., Bayona S.A., Compañía ElectroMetalúrgica S.A., Inmobiliaria Villarrica Ltda., Quemchi S.A.

La controladora final de Sociedad Anónima Viña Santa Rita es doña María Luisa Vial de Claro, C.N.I. N°2.852.104-9, en su condición de Protectora de la Fundación Educacional Internacional Claro Vial. Doña María Luisa Vial de Claro controla, directa e indirectamente, el 86,06% de las acciones emitidas con derecho a voto de la Sociedad. Las sociedades y personas Cristalerías de Chile S.A., Bayona S.A., Compañía ElectroMetalúrgica S.A., Quemchi S.A., Inmobiliaria Villarrica Ltda. y doña María Luisa Vial de Claro no han formalizado un acuerdo de actuación conjunta. (Santa Rita, 2021).

La misma publicación indica que Viña Santa Rita, sólo transa sus acciones en las bolsas de valores del mercado chileno (Bolsa de Valores de Santiago, Bolsa Electrónica de Chile y Bolsa de Valores de Valparaíso).

2.2.4 Estructura Organizacional

Figura 8: Estructura Organizacional de Viña Santa Rita



Fuente: Adaptado de Memoria 2020 Santa Rita (Santa Rita, 2021)

2.2.5 Estado actual

La Viña Santa Rita es una de las principales empresas productoras y exportadoras de vino en Chile. Sus competidoras, considerando sus líneas de negocios, tipos de vinos producidos, países donde opera y destino de exportación son Viña Concha y Toro y Viña San Pedro Tarapacá. Las características de estas dos empresas serán tratadas con más detalles en el punto 2.2.9

2.2.6 Filiales

Las afiliadas que conforman el grupo de empresas de Viña Santa Rita son:

Tabla 6: Filiales de Viña Santa Rita

Filial	País	Rut	Descripción
Viña Carmen S.A.	Chile	87.941.700-7	Fue fundada en 1850 por Christian Lanz. En 1987 se convierte en parte del Grupo Claro. En 1994, se produce en sus viñedos del Valle del Maipo el redescubrimiento de la cepa Carmenere, lo que marca un antes y después en la vitivinicultura en Chile, convirtiéndose además en la primera viña chilena en elaborar un vino de la cepa Carmenere en año 1996. Actualmente Viña Carmen está presente en más de 50 países.
Viña Centenaria S.A.	Chile	79.534.600-7	Fue constituida en 1993. Entre sus actividades se encuentra la explotación, importación, exportación, comercialización, distribución, compra, venta y administración de productos agropecuarios y vitivinícolas
Viña Doña Paula S.A.	Argentina	0-E	Se crea en 1997, destinada la exportación obtenidos de dos predios ubicados en Ugarteche y Tupungato, en la provincia de Mendoza
Sur Andino S.A.	Chile	96.954.550-0	Fue adquirida por el grupo Claro el año 2001 y desde esta fecha Terra Andina ha establecido un nuevo concepto en la industria, elaborando vinos excepcionales, mezclando uvas provenientes de distintos valles y climas, las cuales son conjugadas con el uso de las últimas técnicas vitivinícolas y excelente tecnología
Distribuidora Santa Rita Ltda.	Chile	76.344.250-0	Se crea en el 2005 con el objeto de mejorar la distribución de los vinos a lo largo del país.
Sur Andino Argentina S.A.	Argentina	0-E	Se crea en 2007, con objeto de complementar la oferta de vinos de Viña Doña Paula. Con ello, el grupo alcanza una superficie plantada de más de 3.500 hectáreas, en Argentina.
Nativa Eco Wines S.A.	Chile	76.068.303-5	Se crea el año 2009, a fin de desarrollar en forma exclusiva vinos de carácter orgánico.
Santa Rita USA Co.	USA	0-E	Se crea el año 2008., con oficina en Miami, destinada a entregar apoyo comercial al mercado de los Estados Unidos

Fuente: Santa Rita (2021). Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de septiembre de 2021

2.2.7 Riesgos del negocio

Viña Santa Rita y sus filiales están expuestas a una serie de riesgos de mercado, financieros, agrícolas, sanitarios y operacionales. La Sociedad identifica y controla sus riesgos con el fin de manejar y minimizar posibles impactos o efectos adversos.

La producción de vinos depende en forma importante de la cantidad y calidad de la uva cosechada. Al ser ésta una actividad agrícola, se encuentra influida por factores climáticos (sequías, lluvias fuera de temporada y heladas, entre otras) y plagas.

La Sociedad cuenta con exigentes estándares de calidad en la administración de sus activos agrícolas, que incluyen entre otras: plantaciones resistentes a plagas, pozos profundos que aseguran una mayor disponibilidad de aguas y sistemas de control de heladas y granizo para parte importante de sus viñedos, con el objetivo de disminuir su dependencia de factores climáticos y fitosanitarios adversos.

Los riesgos característicos del negocio vitivinícola se presentan en la tabla 7.

Tabla 7: Riesgos asociados al negocio

Riesgo del negocio	Características
Regulaciones del medio ambiente	Las empresas chilenas están sujetas a numerosas leyes ambientales, regulaciones, decretos y ordenanzas municipales relacionadas con, entre otras cosas, la salud, el manejo y desecho de desperdicios líquidos y sólidos, dañinos y descargas al aire o agua. La protección del medio ambiente es una materia en desarrollo y es muy probable que estas regulaciones sean crecientes en el tiempo. La Compañía y sus afiliadas han hecho y continuarán haciendo todas las inversiones necesarias para cumplir con las normas presentes y futuras que establezca la autoridad competente.
Riesgo de competencia	Con relación al negocio vitivinícola, tanto el mercado interno como el mercado internacional exhiben una gran cantidad de competidores, lo que, unido a los efectos de la globalización, hacen que esta industria sea altamente competitiva.
Riesgo de barreras comerciales	Cualquier restricción que afecte y/o altere la comercialización del vino chileno en el extranjero podría afectar negativamente los resultados de la Compañía y sus afiliadas. Este riesgo se reduce en la medida que se diversifiquen los mercados de exportación.
Riesgo agrícola	La producción de vinos depende en forma importante de la cantidad y calidad de la uva cosechada. Al ser ésta una actividad agrícola, se encuentra influenciada por factores climáticos y fitosanitarios. Con el objeto de protegerse de factores adversos, S.A. Viña Santa Rita y sus afiliadas cuentan con exigentes estándares de calidad en la administración de sus activos agrícolas, que incluyen, entre otras, plantaciones resistentes a plagas, pozos profundos que aseguran una mayor disponibilidad de agua y sistemas de control de heladas y granizo en parte

	<p>importante de sus viñedos. Adicionalmente, la Compañía y sus afiliadas han efectuado inversiones para incrementar su autoabastecimiento de materia prima en la producción de vinos finos.</p>
<p>Riesgo de precio de materias primas</p>	<p>El riesgo de precio de materias primas está relacionado principalmente con la compra de uvas para la elaboración de vinos. La Compañía elabora sus vinos a través de la compra de uvas efectuada a terceros y la producción de uva propia. Alrededor del 76% del total de la producción de vinos finos de la Compañía proviene de uvas de cosechas propias. Las uvas compradas a terceros representan el porcentaje restante de la producción de vinos finos. Respecto de la elaboración de vinos familiares, ésta se realiza en un 91% con la compra de uvas y vinos a terceros. Para mitigar los riesgos de precios de materias primas para la elaboración de vinos finos, la Compañía efectúa contratos de compraventa de uva de largo plazo, en algunos casos con precios fijos y en otros con precios variables.</p>
<p>Riesgo asociado a pandemias</p>	<p>Un nuevo riesgo asociado al Coronavirus apareció repentinamente, afectando toda la cadena del negocio y a la movilidad del personal, generando desafíos desde ámbito productivo hasta el ámbito comercial y de consumo. Para enfrentar este nuevo escenario, la compañía ha tomado medidas preventivas como aislamiento de grupos de riesgo, teletrabajo, distanciamiento social, desinfección de instalaciones, implementación de nuevos elementos de seguridad como mascarillas, guantes, alcohol gel, toma de temperatura corporal, disminución de densidad de colaboradores en las distintas instalaciones, realización de exámenes PCR, etc. Por otro parte, las distintas actividades productivas se han realizado con cierta normalidad, destacando el término de la vendimia y faenas agrícolas de temporada. Respecto a las actividades comerciales, cabe mencionar que la actividad ecoturística fue cerrada totalmente. El mercado nacional opera con una disminución importante en ventas en el segmento de restaurantes, pub y discotecas y en menor medida en supermercados. El mercado de exportación, a pesar de algunas bajas en países puntuales, se desarrolla hasta el momento con una disminución menor respecto al año anterior.</p>
<p>Riesgo asociado al tipo de cambio</p>	<p>La Sociedad está expuesta a riesgos de moneda en sus ventas, compras, activos y pasivos que estén denominados en una moneda distinta de la moneda funcional. En el último año, y debido al aumento del tipo de cambio, hubo un aumento de los Costos totales de distribución y Gastos de Administración, y por lo tanto una disminución en sus utilidades. Por esta razón, los últimos años ha mantenido una política de cobertura económica que considera la suscripción de contratos de venta a futuro de moneda extranjera, al objeto de cubrir sus riesgos cambiarios del flujo de ventas.</p>

Fuente: Estados Financieros y Análisis Razonado año 2020 de Viña Santa Rita.

2.2.8. Regulación y fiscalización

De acuerdo con la tabla 8, diversas entidades realizan labores de fiscalización:

Tabla 8: Regulación y Fiscalización

Entidad	Materia de Regulación/Fiscalización
Comisión para el mercado financiero	La CMF fiscaliza a las sociedades anónimas abiertas cuyas acciones se transan en las Bolsas de Valores, exigiendo determinados requisitos para que las sociedades anónimas abiertas puedan transar sus acciones en las bolsas.
Servicio de Impuestos Internos	El proceso de Fiscalización comprende un conjunto de tareas que tienen por finalidad instar a los contribuyentes a cumplir su obligación tributaria; cautelando el correcto, íntegro y oportuno pago de los impuestos.
Superintendencia del Medio Ambiente	Le corresponde de forma exclusiva ejecutar, organizar y coordinar el seguimiento y fiscalización de las Resoluciones de Calificación Ambiental, de las medidas de los Planes de Prevención y/o de Descontaminación Ambiental, del contenido de las Normas de Calidad Ambiental y Normas de Emisión, y de los Planes de Manejo, cuando corresponda, y de todos aquellos otros instrumentos de carácter ambiental que establezca la ley.
Servicio Agrícola y Ganadero	Tiene como objetivo contribuir a garantizar la genuinidad e inocuidad de los vinos y bebidas alcohólicas que se producen, comercializan e internan al país, a través de la normativa, coordinación y supervisión de la fiscalización de estos productos. Además, establece la normativa y la supervisión para la protección de las denominaciones de origen de vinos y piscos y la certificación de esta condición en los productos de exportación, de acuerdo con los requerimientos de los países de destino.

Fuente: Elaboración propia.

Por otro lado, de acuerdo con el Reporte de sustentabilidad publicado por la empresa (Santa Rita, 2021) a partir del año 2013, se implementó un Modelo de Prevención de Delitos (MPD), en referencia a la Ley 20.393 de Responsabilidad Penal de Empresas. El Modelo de Prevención de Delitos es aplicable al 100% de sus operaciones y está a cargo de un responsable designado por el Directorio. El modelo opera a través de diversas actividades de control sobre procesos o actividades vinculadas al negocio que pudieran presentar potenciales riesgos de comisión de los delitos de Lavado de Activos; Financiamiento al Terrorismo; Cohecho a funcionario Público Nacional o

Extranjero, Apropiación Indevida; Administración Desleal; Negociación Incompatible y Corrupción entre Particulares, con el objeto de prevenirlos y detectarlos oportunamente.

2.2.9 Empresas comparables

De acuerdo con su tamaño, tipos de vinos producidos, mercados donde exportan y presencia nacional, se puede indicar que existen dos viñas comparables con Viña Santa Rita, las cuales son caracterizadas en las tablas 9 y 10 respectivamente.

Tabla 9: Caracterización de Viña Concha y Toro

Antecedentes	
Ticker o Nomenclatura	CONCHATORO
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa (profile)	Fue fundada en 1883 por Melchor Concha y Toro, y se constituyó en sociedad anónima por Escritura Pública de fecha 31 de diciembre de 1921. Es la empresa vitivinícola más grande de Chile. Está integrada verticalmente y opera viñedos propios, plantas de vinificación y de embotellado. La Sociedad tiene presencia en los principales valles vitivinícolas de Chile: Valle del Limarí, Aconcagua, Casablanca, Leyda, Maipo, Cachapoal, Colchagua, Curicó, BioBío y Maule. En su portafolio de vinos se destacan los íconos Don Melchor y Almaviva, y su marca emblemática Casillero del Diablo, además de los vinos de sus filiales extranjeras Trivento y Fetzer.
Rubro y países donde opera	Chile, Argentina, y EE.UU.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys)

Fuente: Memoria 2020 de Viña Concha y Toro (Concha y Toro, 2021) y Clasificadora de Riesgo Humphreys (Humphreys,2021)

Tabla 10: Caracterización de Viña San Pedro Tarapacá

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	VSPT
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (profile)	VSPT Wine Group nace en 2008, de la fusión de dos grupos vitivinícolas chilenos, Viña San Pedro, controlado por CCU S.A. y Viña Tarapacá Ex Zavala. VSPT Wine Group tiene una larga trayectoria vitivinícola. Actualmente exporta sus productos a más de 80 países, y es el segundo grupo exportador más grande de vino chileno. En Chile es uno de los tres principales productores de la industria, liderando el mercado en venta de botella fina. El Grupo está compuesto por siete bodegas chilenas y dos argentinas: San Pedro, Tarapacá, Leyda, Santa Helena, Misiones de Rengo, Viñamar y Casa Rivas en Chile; La Celia y Tamarí en Argentina. Viña San Pedro Tarapacá (VSPT) produce y comercializa vinos ultra-premium, premium, reserva, varietales y masivos, bajo la familia de marcas de Viña San Pedro, Viña Tarapacá, Viña Santa Helena, Viña Misiones de Rengo, Viñamar de Casablanca, Viña Leyda, en Chile, y La Celia y Bodega Graffigna, en Argentina Respecto a la estructura de propiedad, VSPT es controlada indirectamente por Compañía Cervecerías Unidas.
Rubro y países donde opera	Rubro Vitivinícola. Opera en Chile y Argentina
Clasificación de Riesgo	AA-/Estable (ICR Chile)

Fuente: Memoria 2020 de Viña San Pedro Tarapacá (VSPT, 2021) y Clasificadora de Riesgo ICR Chile (ICR Chile,2021)

En las tablas 11 y 12 se muestran los ingresos de acuerdo con el país donde opera Viña Concha y Toro, y Viña San Pedro Tarapacá, respectivamente. En ambos casos, el rubro es producción y la comercialización de vinos.

Tabla 11: Ingresos según país donde opera Viña Concha y Toro

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (M\$)	%
Chile	243.845.495	29,59%
Inglaterra	199.832.153	24,25%
Argentina	50.786.496	6,16%
Noruega	11.737.410	1,42%
China	4.247.588	0,52%
Singapur	5.208.866	0,63%
Argentina	50.786.496	6,16%
Brasil	49.602.404	6,02%
Suecia	19.777.265	2,40%
Finlandia	7.628.602	0,93%
Estados Unidos	147.465.263	17,90%
México	32.039.258	3,89%
Francia	998.759	0,12%
Total	823.956.055	100,00%

Fuente: Memoria 2020 de Viña Concha y Toro (Concha y Toro, 2021)

Tal como se muestra en la tabla anterior, los mayores ingresos se obtienen de las operaciones en Chile (casi 30%), le sigue Inglaterra (24%), y Estados Unidos con casi 18%.

Tabla 12: Ingresos según país donde opera Viña San Pedro Tarapacá

Países y rubros donde opera para el año 2020	Ingresos (M\$)	%
Chile	220.608.597	94%
Argentina	14.601.771	6%
Total	235.210.368	100%

Fuente: Estados financieros Consolidados año 2020, Viña San Pedro Tarapacá. VSPT (2021).

Finalmente, la tabla 12 muestra que los mayores ingresos provienen de las operaciones realizadas en Chile, con 94% de representatividad.

3. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

3.1. Deuda financiera

La deuda financiera de la empresa se puede obtener desde las cuentas del estado de situación Financiera, en otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Según las notas 29 y 30 de los Estados financieros (EEFF) de Viña Santa Rita, se puede obtener un mayor desglose de los pasivos corrientes y no corrientes.

Para la elaboración de la tabla 13 se considera los préstamos con entidades financieras, obligaciones con el público (bonos), y obligaciones por arriendo financieros. Los Contratos Futuros no se consideran deuda financiera porque no es un instrumento que proporciona financiamiento, sino que se utiliza para cubrir riesgos, y que la Compañía ha mantenido durante los últimos años como una política de cobertura de moneda extranjera, con el fin de cubrir sus riesgos cambiarios del flujo de ventas.

La tabla 13 muestra que la deuda financiera ha ido aumentando desde el ejercicio 2017 al 2019, teniendo una disminución durante el año 2020, y posteriormente aumentar en el periodo a septiembre 2021. Lo anterior se debe a que los pasivos corrientes disminuyeron, respecto de diciembre de 2020, y a su vez, los pasivos no corrientes aumentaron respecto a diciembre de 2020, a causa de una deuda a largo plazo convenida durante el mes de junio y septiembre de 2021, que se contrataron de manera anticipada para refinanciar pasivos de corto plazo que vencen durante el mes de diciembre de 2021.

Tabla 13: Deuda Financiera de Viña Santa Rita

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Corrientes					
Préstamos bancarios	113.468	477.210	685.967	578.575	346.177
Obligaciones con el público	22.182	22.515	181.482	179.335	161.647
Obligaciones por arriendo financieros	0	0	8837	0	0
No Corrientes					
Préstamos bancarios	578.089	632.063	710.358	1.001.065	1.593.236
Obligaciones con el público	1.760.008	1.760.008	160.0917	144.1826	1.282.735
Obligaciones por arriendo financieros	0	0	71.693	0	0
Total de Deuda Financiera	2.473.747	2.891.796	3.259.254	3.200.802	3.383.794

Fuente: Elaboración propia y ajustada según Estados Financieros de Viña Santa Rita.

La obligación con el público corresponde a la emisión de UF 1.750.000 de Bonos al Portador realizado en noviembre del 2009, expresada en UF, a una tasa de interés fija y por un período de 21 años. Las características del bono emitido por la compañía se muestran en la tabla 14.

Tabla 14: Emisión de Bono de Viña Santa Rita

Nº Inscripción	616
Serie	F
Fecha Inscripción	22/10/2009
Valor Nominal Inicial (UF)	1.750.000
Tasa de Emisión (%)	4,40
Plazo Vencimiento (años)	20,83
Objetivo de la Emisión	Pagar pasivos de corto y largo plazo, y financiar el futuro plan de inversiones de la sociedad

Fuente: Comisión del Mercado Financiero.

En la tabla 15 se muestra como ha variado la deuda financiera de Viña Santa Rita, desde el año 2017 a septiembre del 2021.

Tabla 15: Variación de la deuda financiera de Viña Santa Rita

	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
UF	418049	367459	-58453	182993
Variación	14,46%	11,27%	-1,83%	5,41%

Fuente: Elaboración propia según información de la tabla 13.

De acuerdo con la tabla anterior, la deuda financiera ha aumentado desde el ejercicio 2017, teniendo una disminución en el año 2020 (1,83%) con respecto al año 2019, explicado principalmente por una disminución de otros pasivos financieros corrientes (principalmente préstamos bancarios). A su vez, a septiembre del 2021 los pasivos no corrientes (préstamos bancarios) aumentan respecto a diciembre del 2020, a causa de deuda a largo plazo contratada durante el año 2021 para refinanciar pasivos de corto plazo que vencían en el mes de diciembre de 2021, tal como se indicó en los comentarios de la tabla 13.

3.2. Patrimonio económico

Para el cálculo del patrimonio económico se utilizó el dato de la cantidad de acciones y el precio de la acción al cierre de cada periodo. Es relevante mencionar que las acciones están 100% suscritas y pagadas, y tienen la característica de ser ordinarias, de una serie única. El patrimonio económico se calcula utilizando la siguiente ecuación:

Patrimonio económico = Número de acciones * Precio de acción

Tabla 16: Patrimonio económico de Viña Santa Rita

En MUF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Número de acciones (miles)	1.034.572	1.034.572	1.034.572	1.034.572	1.034.572
Precio de la acción	0,00597056	0,00537351	0,00526342	0,00537351	0,00537351
Total (MUF)	6.177	5.559	5.445	5.559	5.559

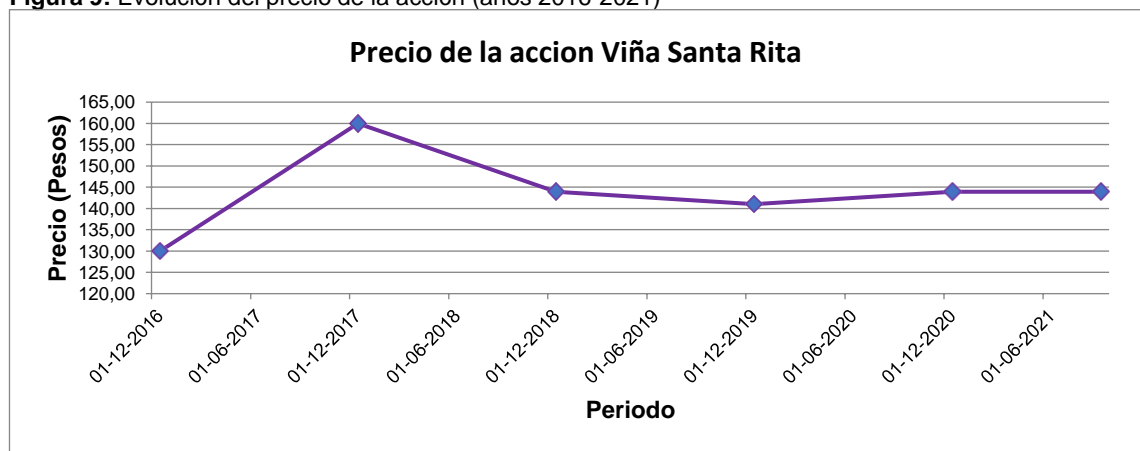
Fuente: Elaboración propia de acuerdo con los Estados financieros Viña Santa Rita y precios de Yahoo Finance

Según la tabla 16, para el año 2019 se observa la baja más notoria del patrimonio económico, ocasionada principalmente en una baja en el precio de las acciones, principalmente debido a la incertidumbre de los inversionistas por las protestas

asociadas al estallido social, en la cual se paralizó gran parte de la actividad productiva del país. Posteriormente se recupera levemente el año 2020, para mantenerse estable hasta el periodo de septiembre del 2021.

En la figura 9 se muestra la evolución del precio de la acción. Se consideró el precio de la acción en el año 2016 (el cual ha sido el más bajo de todo el periodo analizado), para visualizar cuál es la tendencia.

Figura 9: Evolución del precio de la acción (años 2016-2021)



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a los Estados financieros Viña Santa Rita y precios de Yahoo Finance

Según la figura anterior, a partir del año 2018, el precio de la acción de la empresa se ha mantenido prácticamente constante.

3.3. Valor económico

Para estimar el valor económico de Viña Santa Rita, se sumó el valor de la deuda de la empresa con el patrimonio bursátil calculado en las tablas 13 y 16 respectivamente. Los resultados obtenidos se muestran en la tabla 17.

Tabla 17: Valor económico de Viña Santa Rita

En UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21
Valor deuda financiera (B)	2.473.747	2.891.796	3.259.254	3.200.802	3.383.794
Patrimonio económico (P)	6.176.978	5.559.280	5.445.392	5.559.280	5.559.280
Valor económico (V)	8650725	8451076	8704647	8760082	8943075

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con las tablas 13 y 16

Según la tabla anterior, ha aumentado el valor económico de la empresa, principalmente por el aumento de la deuda financiera, ya que el patrimonio económico se ha mantenido prácticamente constante durante los últimos años.

3.4. Estructura de capital histórico y objetivo

Para este fin se calculan las siguientes razones:

- Razón de endeudamiento (B/V): muestra la proporción en la que el valor económico de la empresa está siendo financiada con deuda de terceros.
- Razón patrimonio a valor empresa (P/V): muestra la proporción en la que el valor económico de la empresa está siendo financiados por recursos de los accionistas.
- Razón deuda patrimonio (B/P): muestra que tan apalancada se encuentra una empresa tomando la relación entre el patrimonio económico y el financiamiento que proporcionan terceros a la compañía.
-

Tabla 18: Estructura de Capital de Viña Santa Rita

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sept-21	E.C. Histórica Promedio 2017-Sep-2021	E.C. Histórica Promedio 2019- Sep-2021	E.C. Objetivo Promedio 2019- Sep-2021
B/V	28,60%	34,22%	37,44%	36,54%	37,84%	34,93%	37,27%	37,27%
P/V	71,40%	65,78%	62,56%	63,46%	62,16%	65,07%	62,73%	62,73%
B/P	40,05%	52,02%	59,85%	57,58%	60,87%	54,07%	59,43%	59,43%

Fuente: Elaboración propia según información de tabla 17

Al analizar los resultados de la tabla 18, se puede observar estabilidad en la relación de Deuda Financiera y Patrimonio durante los últimos 4 años analizados, situación que se repite para las otras razones calculadas en el mismo periodo.

Para efectos de determinar la estructura de capital objetivo, se decidió realizar un promedio de los años 2019 al 2021 (el mismo valor obtenido en la estructura de capital

histórica del 2019 al 2021). Esta decisión se debe a que, desde noviembre del 2009, la compañía mantiene un bono por un período de 21 años, y que fue emitido con la finalidad de pagar pasivos de corto y largo plazo, y financiar el futuro plan de inversiones de la sociedad, debido a esta emisión la compañía se obliga a mantener un nivel de endeudamiento, definido como el cociente entre pasivo exigible y total patrimonio menor a 1,3 veces.

Cabe indicar, que aun cuando el periodo escogido se caracteriza por el estallido social y comienzo de la pandemia, estas situaciones no afectaron mayormente la situación de endeudamiento de la empresa. La industria vitivinícola en Chile tuvo que atravesar por el desafío del estallido social el último trimestre del año, viendo impactadas sus cifras de octubre y noviembre, para comenzar a recuperarse los meses siguientes. Pese a esto, el shock doméstico no tuvo impacto en la solvencia de las compañías vitivinícolas chilenas que mantienen rating público, dada la complementariedad de canales que se produjo durante el trimestre (desde supermercados a canal tradicional), evitando con ello que la caída fuera superior. Adicionalmente, las grandes compañías vitivinícolas chilenas operan con una sólida posición patrimonial y con un alto nivel de caja, sumado a las relaciones de larga data con instituciones financieras.

4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

4.1 Estimación del beta patrimonial

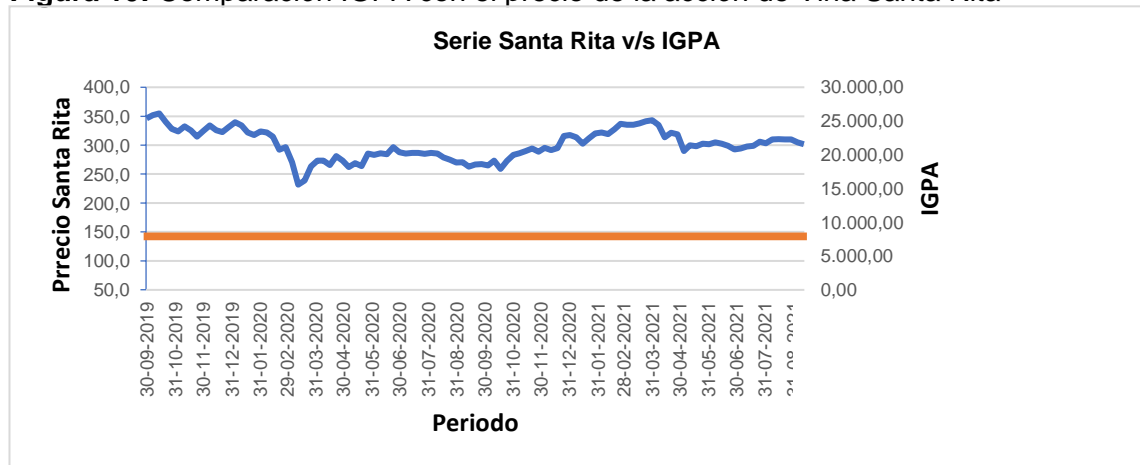
El beta patrimonial de la compañía, se determinará mediante el modelo de mercado

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \epsilon_{t,i}$$

Para esto, se obtuvieron los precios semanales (precio de cierre del viernes de cada semana) de la acción de Viña Santa Rita (obtenida de Yahoo Finance) y el índice de mercado IGPA (Obtenida de Investing.com) desde el 1 de octubre del 2019 al 30 de septiembre del 2021.

La figura 10 muestra la comparación de los precios obtenidos en el índice de mercado IGPA y el precio de la acción de Viña Santa Rita, en las fechas indicadas en el párrafo anterior.

Figura 10: Comparación IGPA con el precio de la acción de Viña Santa Rita



Fuente: Elaboración propia de acuerdo con información obtenida de Investing.com y yahoo finance

De acuerdo con la figura 10, el precio de las acciones de Viña Santa Rita ha sido constante en el tiempo. En el caso del índice de mercado IGPA, sus mayores alzas están en octubre del 2019, y las mayores bajas se registran al inicio de la pandemia.

Posteriormente, se determinaron los retornos semanales durante dos años, tanto para la acción como para el índice de mercado. De esta manera, el beta de la acción se calcula considerando 104 retornos semanales de la acción de Viña Santa Rita. contra

el Índice de mercado IGPA con el mismo número de mediciones, mediante una regresión lineal utilizando el modelo de mercado:

$$R_{ti} = \alpha + \beta_i * R_{mt} + \varepsilon$$

Donde:

R_{ti} , es el retorno de la acción de Viña Santa Rita.

α , es una constante o la ordenada en el origen.

β_i , es beta de la acción o la sensibilidad de la acción ante los retornos del mercado.

R_{mt} , es el retorno del mercado, IGPA.

ε , es variable una aleatoria que representa un término de error.

En la tabla 19 se muestra los betas históricos estimados para los dos últimos años, considerando periodos hasta el 30 de septiembre del 2018, 30 de septiembre del 2019, 30 de septiembre del 2020 y 30 de septiembre del 2021. De igual forma, en el anexo 9.3 se muestran los resultados de las regresiones.

Tabla 19: Beta histórico de Viña Santa Rita

Parámetros	30-09-2018	30-09-2019	30-09-2020	30-09-2021
Beta de la acción	-0,138	-0,008	-0,002	0,003
P-value	0,216	0,914	0,816	0,609
Nº observaciones	104	104	104	104
R ²	0,015	0,000	0,001	0,003
Presencia bursátil	no	no	no	no

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a información de IGPA y precio de acciones de Viña Santa Rita obtenidas de Investing, bolsa de santiago

De acuerdo a la tabla anterior, los betas de la acción que se han estimado para Viña Santa Rita resultaron negativos para casi todos los años, y no significativos (debido al valor obtenido del P-value) para todos los periodos evaluados. Ya que beta mide la sensibilidad de una acción a los movimientos del mercado, sólo en el último periodo evaluado se observa una correlación positiva con el mercado, no así los periodos anteriores donde se obtuvo betas negativos.

Por otro lado, la compañía no tiene presencia bursátil, por lo tanto, su acción es poco líquida, y se tendrá que agregar un premio por iliquidez para determinar su costo patrimonial.

Debido a que el beta calculado no es significativo para los periodos evaluados de Viña Santa Rita, se utilizará un beta de referencia de empresas comparables. Dado lo anterior, se buscaron empresas comparables que estén dentro del IGPA y cuyo beta actualizado al mes de septiembre del 2021 sea significativo. Por esta razón, se calculó el beta de Viña Concha y Toro y Viña San Pedro Tarapacá, utilizando los retornos semanales de los mismos periodos analizados para Viña Santa Rita.

Los resultados obtenidos se muestran en la tabla 20.

Tabla 20: Beta histórico de empresas comparables

Parametros	Viña Concha y Toro				Viña San Pedro Tarapacá			
	30-09-2018	30-09-2019	30-09-2020	30-09-2021	30-09-2018	30-09-2019	30-09-2020	30-09-2021
Beta de la acción	0,552	0,621	0,671	0,608	0,249	0,189	0,295	0,212
P-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,091	0,144	0,000	0,002
Nº observaciones	104	104	104	104	104	104	104	104
R²	0,152	0,181	0,357	0,351	0,028	0,021	0,125	0,088
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%	no	no	no	no

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a información de IGPA y precio de acciones de obtenidas de Investing y bolsa de Santiago

De acuerdo a la tabla anterior, si comparamos los resultados obtenidos entre las dos viñas comparables, se observa que Viña Concha y Toro tiene todos sus betas significativos, lo cual no ocurre para Viña San Pedro Tarapacá. En esta situación, se usará el beta de Viña Concha y Toro. El detalle de este cálculo se encuentra en el anexo 9.3.2 (tabla 75).

El beta de la acción para el periodo calculado entre el 1 de octubre del 2019 al 30 de septiembre del 2021 tiene un valor de 0,608.

Sin embargo, los betas menores que 1,0 están claramente sesgados hacia abajo, por lo cual, se usará el ajuste de Bloomberg ($0,33+0,67*\text{Beta}$). Entonces:

$$\beta_{pc/d} = 0,33 + 0,67 * 0,608 = 0,737$$

$$\beta_{pc/d} = 0,737$$

Debido a que el beta se obtiene de la empresa está apalancado, es necesario desapalancarlo para obtener el beta patrimonial sin deuda.

Cabe indicar que se utilizará la información y parámetros de la empresa de referencia (Viña Concha y Toro) al momento de desapalancar.

4.2 Costo de la deuda (k_b)

Este valor corresponde a la TIR del bono de más largo plazo de la empresa. Será calculado para Viña Concha y Toro y Viña Santa Rita.

- Concha y Toro. El bono de la empresa a más largo plazo es el bono serie T, con un plazo de 30 años, emitido el 6 de agosto del 2019 en UF, con fecha de vencimiento el 22 de julio de 2044. Sin embargo, no se encontró más información, por lo tanto, el siguiente bono de más largo plazo es de la serie N, con un plazo de 25 años, emitido el 03 de noviembre del 2016, en UF, con fecha de vencimiento el 24 de octubre del 2041, el cual posee un costo de deuda de $k_b = 2,35\%$ (plataforma Eikon Refinitiv)

- A modo de referencia, el costo de la Deuda correspondiente a la TIR del bono de más largo plazo de Santa Rita, perteneciente a la línea de bonos N° 616 (serie F), con fecha de vencimiento 15 de septiembre del 2030. De acuerdo con la plataforma Eikon Refinitiv, esto sería $k_b = 2,36\%$

4.3 Beta de la deuda (β_d)

A través del Modelo de Valorización de Activos (CAPM) se estima el beta de la deuda (β_d)

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

Donde:

k_b es el costo de la deuda

R_f es la tasa libre de riesgo. Para su cálculo se utilizó el promedio de los últimos 24 meses del BCU-30 (Banco central). Al 30 de septiembre del 2021 es 1,17%.

PRM es el premio por riesgo de mercado. Para Chile es de 5,40% a enero de 2021. (Damodaran, 2021)

β_d es beta de la deuda

El beta de la deuda para la empresa de referencia (Viña Concha y Toro) es:

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

$$2,35\% = 1,17\% + \beta_d * 5,4\%$$

$$\beta_d = 0,2185$$

El beta de la deuda para Viña Santa Rita es

$$2,36\% = 1,17\% + \beta_d * 5,4\%$$

$$\beta_d = 0,2204$$

4.4 Beta patrimonial sin deuda ($\beta_{ps/d}$)

El beta patrimonial sin deuda se calcula desapalancando el beta de la acción a septiembre de 2021, a través del modelo de Rubinstein (1973)

$$\beta_{pc/d} = \beta_{ps/d} * [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta_d * (1 - tc) * B/P$$

Tc es la tasa de impuestos corporativa. Esta tasa es de 27%. (KPMG, s.f.)

$\beta_{p C/D}$ es el beta patrimonial con deuda. De acuerdo con lo calculado en los párrafos anteriores, es 0,737, correspondiente al beta de la acción para el periodo calculado entre el 1 de octubre del 2019 al 30 de septiembre del 2021 para la empresa de referencia (Viña Concha y Toro)

βd es beta de la deuda. $\beta d = 0,2185$

B/P es la razón deuda patrimonio de la estructura de capital promedio. De acuerdo con la tabla 18, el indicador es $B/P=59,43\%$

Entonces, para Viña Concha y Toro:

$$\beta_{pc/d} = \beta_{ps/d} * [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta d * (1 - tc) * B/P$$

$$0,737 = \beta_{ps/d} * [1 + (1 - 0,27) * 59,43\%] - 0,2185 * (1 - 0,27) * 59,43\%$$

$$\beta_{ps/d} = 0,55$$

4.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetivo ($\beta_{pc/d}$)

Una vez que el beta se desapalancó de acuerdo a la estructura de capital histórica, se debe apalancar nuevamente, de acuerdo a la estructura de capital objetivo que se definió previamente. Se utiliza la misma fórmula de Rubinstein (1973) asumiendo que la deuda es riesgosa.

Se debe utilizar el beta patrimonial sin deuda de la empresa de referencia (Viña Concha y Toro), además del beta de la deuda de Santa Rita y apalancarlo a la estructura de capital objetivo de Viña Santa Rita ocupando la fórmula de Rubinstein:

$$\beta_{pc/d} = \beta_{ps/d} * [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta d * (1 - tc) * B/P$$

Donde:

$\beta_{ps/d}$ es el Beta patrimonial sin deuda. $\beta_{ps/d} = 0,55$

tc es la tasa corporativa. $tc = 27\%$

B/P es la razón deuda patrimonio para la estructura capital objetivo. Donde $B/P=59.43\%$, de acuerdo con la tabla 18.

Beta de la deuda (β_d). Corresponde al de Viña Santa Rita $\beta_d=0,2204$

$\beta_{pc/d}$ corresponde al beta patrimonial con deuda. Este es el beta que se va a utilizar para determinar la tasa de descuento.

$$\beta_{pc/d} = \beta_{ps/d} * [1 + (1 - tc) * B/P] - \beta_d * (1 - tc) * B/P$$

$$\beta_{pc/d} = 0,55 * [1 + (1 - 0,27) * 59,43\%] - 22,037\% * (1 - 0,27) * 59,43\%$$

$$\beta_{pc/d} = 0,60$$

4.6 Costo patrimonial (k_p)

Mediante la fórmula de CAPM se procede a estimar el costo patrimonial, utilizando el beta patrimonial con deuda que ya incorpora la estructura de capital objetivo de la empresa. Debido a que Viña Santa Rita no tiene presencia bursátil, se utilizará un premio por iliquidez.

$$k_p = R_f + PRM * \beta_{pc/d} + \text{Premio Iliquidez}$$

Donde:

k_p es el costo patrimonial

R_f es la tasa libre de riesgo, $R_f = 1,17\%$

$\beta_{pc/d}$ es el beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo.

$$\beta_{pc/d} = 0,60$$

PRM es el premio por riesgo de mercado. PRM= 5,4%

Premio por iliquidez. Debido a que Viña Santa Rita tiene nula presencia bursátil, se usará 3% (Amihud *et al.*, 2015)

$$k_p = R_f + PRM * \beta_{pc/d} + \text{Premio iliquidez}$$

$$k_p = 1,17\% + 5,4\% * 0,60 + 3\%$$

$$k_p = 7,43\%$$

4.7 Costo de capital (k_o)

El costo de Capital es la tasa que se utilizará finalmente para descontar los flujos futuros de la empresa a partir del método de valorización por flujos de caja descontados. Se calcula utilizando el modelo Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC):

$$k_o = k_p * P/V + k_b * (1 - t_c) * B/V$$

Donde:

k_o es el costo de capital promedio ponderado,

P/V es la razón patrimonio a valor de empresa (en función de la estructura de capital objetivo). Se determinó en tabla 18, entonces $P/V = 62,73\%$

k_p es el costo patrimonial. $k_p = 7,43\%$

k_b es el costo de la deuda de Viña Santa Rita. $k_b = 2,36\%$

t_c es la tasa de impuesto corporativo de largo plazo. $T_c = 27\%$

B/V es la razón de endeudamiento de la empresa (en función de la estructura de capital objetivo). $B/V = 32,27\%$

Entonces,

$$k_o = k_p * P/V + k_b * (1 - t_c) * B/V$$

$$k_o = 7,43\% * 62,73\% + 2,36\% * (1 - 0,27) * 32,27\%$$

$$k_o = 0,0489, \text{ esto es } 4,89\%$$

De lo anterior, se concluye que el Costo de Capital WACC para Viña Santa Rita es 4,89%

Esta tasa es la que se utilizara finalmente para descontar los flujos futuros de la empresa a partir del método de valorización por flujos de caja descontados.

5. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Para analizar el crecimiento de Viña Santa Rita, se realizará un análisis histórico de los ingresos de la empresa tanto por segmento de negocio como por ubicación geográfica. En la tabla siguiente, se presenta los ingresos por venta de Viña Santa Rita, donde los ingresos de actividades ordinarios están compuestos principalmente por las ventas de vino tanto en el mercado nacional como en el de exportaciones.

Tabla 21: Ingresos por venta del mercado nacional y exportaciones (en UF)

UF	31-12-17	31-12-18	31-12-19	31-12-20	30-09-21
Mercado Nacional:	3.322.814	3.413.568	3.134.429	3.148.759	2.340.822
Venta de Producto Terminado	3.029.556	3.099.519	2.815.971	2.880.525	2.138.524
Otras Ventas	293.259	314.049	318.459	268.234	202.298
Mercado de Exportaciones:	2.787.633	2.778.365	2.551.689	2.652.931	1.949.427
América	1.475.326	1.438.258	1.178.256	1.260.865	994.056
Europa	950.006	890.481	929.750	1.035.665	675.528
Asia y África, Oceanía	362.302	449.625	443.683	356.401	279.843
Total de Ingresos de actividades ordinarias	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249

Fuente: Estados Financieros de Viña Santa Rita

Según la tabla 21, los ingresos por venta en el mercado nacional (que incluyen venta de producto terminado, venta a granel, y otros) disminuyó a fines del ejercicio 2019, principalmente por una baja en el precio (0,4% con respecto al ejercicio 2018) y la cantidad de litros comercializado de producto terminado. Con respecto al año 2020, hubo un aumento del 3,5% del volumen de venta del ejercicio anterior, lo mismo ocurrió con el precio de venta de producto terminado, que aumentó un 1,5% con respecto al año 2019.

Con respecto al mercado de exportación, el principal mercado es América, donde el año 2020 el precio promedio FOB alcanzó los US\$30,0 por caja (comparado con los US\$29,7 por caja a diciembre de 2019), a pesar de que la empresa exportó un número

de cajas inferior en un 4,8% a la exportada en el año anterior, las ventas valoradas del mercado de exportación aumentaron un 6,8% debido principalmente, al aumento del tipo de cambio en relación del año anterior.

Con respecto al periodo del tercer trimestre del 2021, el precio de venta de producto terminado aumentó un 5,5% con respecto al 30 de septiembre de 2020. Asimismo, los ingresos totales del mercado de exportaciones aumentaron al 30 de septiembre de 2021 en comparación al 30 de septiembre de 2020), de igual forma la cantidad de cajas exportadas se incrementó con respecto al año anterior. Por otro lado, aumentó el precio FOB, y las ventas valorizadas aumentaron a pesar de la disminución del tipo de cambio.

Cabe señalar que uno de los mercados de exportación importantes para la empresa es China, mercado que se expandió el año 2021. Este crecimiento se debe a dos razones, por un lado, el 2020 fue un año que hubo una caída en las exportaciones debido a la crisis sanitaria mundial y, por otro lado, Australia, debido a la medida antidumping que le impuso China, dejó un espacio en el mercado chino, lo que ha sido bien aprovechado por Chile.

Tabla 22: Variación porcentual de ingresos por venta del mercado nacional y exportaciones

%	31-12-17	31-12-18	31-12-19	31-12-20	30-09-21
Mercado Nacional:	54,38%	55,13%	55,12%	54,27%	54,56%
Venta de Producto Terminado	49,58%	50,06%	49,52%	49,65%	49,85%
Otras Ventas	4,80%	5,07%	5,60%	4,62%	4,72%
Mercado de Exportaciones:	45,62%	44,87%	44,88%	45,73%	45,44%
América	24,14%	23,23%	20,72%	21,73%	23,17%
Europa	15,55%	14,38%	16,35%	17,85%	15,75%
Asia y África, Oceanía	5,93%	7,26%	7,80%	6,14%	6,52%
Total de Ingresos por actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia según información de tabla 21

De acuerdo con la tabla anterior, el porcentaje de ventas del mercado nacional, con respecto a los ingresos totales, es superior al del mercado de exportaciones, y dentro

de este mercado, las exportaciones a América son superiores a las del resto del mercado exterior. La variación porcentual de las líneas de negocio se ha mantenido relativamente constante desde el año 2017 al tercer trimestre del año 2021.

5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

A continuación, se describen los elementos que componen los costos y gastos operacionales de Viña Santa Rita:

a. 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. Este costo incluye 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.

b. Costos de distribución: involucra los costos de embarques, fletes y todos aquellos necesarios para poner los productos a disposición de los clientes.

c. Gastos de administración: 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.

La tabla 23 presenta la evolución histórica de los costos operacionales en la cual ya han sido descontados los efectos de la depreciación y amortización en los costos de ventas y los gastos de administración, respectivamente.

Tabla 23: Evolución histórica de costos operacionales

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Costo de ventas	3.683.128	3.739.550	3.415.705	3.516.552	2.710.787
Costos de distribución	242.952	260.882	246.401	250.833	183.850
Gastos de administración	1.596.154	1.619.361	1.506.228	1.481.873	1.142.315

Fuente: Estados Financieros de Viña Santa Rita

Según la tabla anterior, el año 2019 los Costos de distribución disminuyeron respecto al año anterior, debido a un menor volumen exportado, y a una mayor eficiencia en los costos unitarios debido a sinergias obtenidas en el nuevo centro de distribución de Alto Jahuel que posee la empresa.

Posteriormente, el año 2020 se observa que los costos de distribución aumentaron respecto al mismo periodo del año anterior, debido al aumento del tipo de cambio, ineficiencias en transporte en el mercado local producto del Covid19 (por confinamiento del país) y al aumento del volumen vendido en el mercado local.

Tabla 24: Evolución histórica costos de operación en relación con el total de ingresos

%	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Costo de ventas	60,28%	60,39%	60,07%	60,61%	63,18%
Costos de distribución	3,98%	4,21%	4,33%	4,32%	4,29%
Gastos de administración	26,12%	26,15%	26,49%	25,54%	26,63%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 23

De acuerdo con el cuadro 24, los costos operacionales, con respecto al total de ingresos, se han mantenido relativamente constante a través de los años analizados.

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

De acuerdo con información obtenida del estado de resultados de Viña Santa Rita, se realizó un Análisis histórico del resultado no operacional a nivel agregado. Esta información se visualiza en la tabla 25.

Tabla 25: Cuentas no operacionales Viña Santa Rita

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Otros ingresos	41.233	25.927	10.580	15.790	19.569
Otras ganancias (pérdidas)	5.234	112.119	5.660	-845	72.858
Ingresos financieros	142	946	617	2576	208
Costos financieros	71.059	88.176	89.784	151.245	91.789
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	-1.663	7.454	12.804	-1.949
Diferencias de cambio	25.269	37.353	-75.083	-39.415	17.480
Resultados por unidades de reajuste	-29.081	-94.475	-46.596	-68.716	-34.307
Gasto por impuestos a las ganancias	118.593	177.590	101.945	59.397	70.825
Resultado no operacional	232.450	345.974	94.362	132.836	236.474

Fuente: Estado de resultado por función

La importancia que tiene cada uno de sus elementos respecto al total de los ingresos, se muestra en la tabla 26.

Tabla 26: Cuentas no operacionales sobre el total de los ingresos

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Otros ingresos	0,67%	0,42%	0,19%	0,27%	0,46%
Otras ganancias (pérdidas)	0,09%	1,81%	0,10%	-0,01%	1,70%
Ingresos financieros	0,00%	0,02%	0,01%	0,04%	0,00%
Costos financieros	1,16%	1,42%	1,58%	2,61%	2,14%
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	0,00%	-0,03%	0,13%	0,22%	-0,05%
Diferencias de cambio	0,41%	0,60%	-1,32%	-0,68%	0,41%
Resultados por unidades de reajuste	-0,48%	-1,53%	-0,82%	-1,18%	-0,80%
Resultado no operacional	-0,46%	-0,13%	-3,29%	-3,95%	-0,42%

Fuente: Elaboración propia según información de tabla 25.

De acuerdo con la tabla anterior, se visualiza que las cuentas no operacionales tienen poca relevancia con respecto al total de ingresos, siendo los costos financieros los que tienen mayor representación.

En la tabla 27, se presenta la descripción de los elementos que componen las cuentas no operacionales.

Tabla 27: Descripción de las cuentas no operacionales

Cuenta No Operacional	Características
Otros ingresos	Corresponde a ingresos por franquicias tributarias y arriendos
Otras ganancias (pérdidas)	Corresponde al Resultado en venta de activo fijo
Ingresos financieros	Están compuestos principalmente por ingresos por intereses en instrumentos financieros o fondos invertidos.
Costos financieros	Son gastos por intereses en los que incurre la empresa como consecuencia de la adquisición de financiamiento,
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	La clasificación de los activos financieros bajo la Norma NIIF 9 por lo general se basa en el modelo de negocios en el que un activo financiero es gestionado y en sus características de flujo de efectivo contractual. Bajo la Norma NIIF 9, los derivados incorporados en contratos en los que el principal es un activo financiero dentro del alcance de la norma nunca se separan
Diferencias de cambio	Originadas por la conversión de activos y pasivos en unidades de reajuste que se reconocen dentro del resultado del ejercicio
Resultados por unidades de reajuste	Corresponde a las diferencias de cambio originadas por la conversión de activos y pasivos en unidades de reajuste, y que se reconocen dentro del resultado del ejercicio

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con Estados financieros de Viña Santa Rita

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

Para analizar los márgenes de la empresa, se realizó un análisis histórico del margen bruto, operacional, Margen EBITDA y margen neto.

El Estado de Resultados tanto en cifras (UF) y como en % de los ingresos de actividades ordinarias., se presenta en el anexo 9.4 (tablas 77 y 78, respectivamente).

Las Razones de Rentabilidad obtenida del Estado de Resultados se presenta en la tabla 28.

Tabla 28: Razones de Rentabilidad

Rentabilidad	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Margen Bruto	39,72%	39,61%	39,93%	39,39%	36,82%
Margen operacional	6,93%	6,92%	6,53%	6,77%	2,69%
Margen Neto	6,18%	6,38%	4,28%	6,51%	4,49%
ROA	3,82%	3,68%	2,26%	3,52%	1,72%
ROE	6,36%	6,48%	3,96%	6,16%	3,05%
Margen EBITDA	9,63%	9,24%	9,11%	9,52%	5,90%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 77 (disponible en anexo 9.4)

Se observa que, en el cuadro anterior, todas las razones de rentabilidad se mantienen relativamente estables en casi todos los periodos evaluados, presentando una baja en el año 2019, donde hay una disminución de los ingresos totales con respecto a los otros periodos evaluados. Por otro lado, El ROE es superior al ROA en todos los periodos evaluados.

5.5 Análisis de los activos de la empresa

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

A partir del balance al 30 de septiembre del 2021, se realizó una clasificación de los activos operacionales y no operacionales de viña Santa Rita.

Los activos que son operacionales son aquellos que aportan a la generación de ingresos (por lo tanto, generan flujos de caja por medio de la actividad realizada). En cambio, los activos no operacionales son prescindibles y se puede generar flujo de caja por medio de la venta de estos.

En la tabla 29 se presenta la clasificación de los activos al 30/09/2021 expresados en UF.

Tabla 29: Clasificación de Activos entre Operacionales y No Operacionales

Cuenta de activo	Al 30-09-2021	Clase de Activo	
		Operacional	No Operacional
Activos Corrientes	UF		
Efectivo y equivalentes al efectivo	393.235		x
Otros activos financieros corrientes	742		x
Otros activos no financieros corrientes	35.539		x
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2.038.894	x	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	58.934	x	
Inventarios corrientes	2.441.600	x	
Activos biológicos corrientes	183.957	x	
Activos por impuestos corrientes, corrientes	106.297		x
Activos No Corrientes	UF	Operacional	No Operacional
Otros activos no financieros no corrientes	56.210		x
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	898.420	x	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	332.432	x	
Propiedades, planta y equipo	4.273.871	x	
Propiedad de inversión	264.907		x
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	38.576		x
Activos por impuestos diferidos	7.952		

Fuente: Estado de situación financiera de Viña Santa Rita

De acuerdo con la clasificación realizada, se presenta la tabla 30, con las características de aquellos activos definidos como no operacionales.

Tabla 30: Activos no operacionales

Características de los Activos no operacionales	
Activos Corrientes	
Efectivo y equivalentes al efectivo	Incluyen el efectivo en caja, los saldos en banco, los depósitos a plazo en entidades financieras y los instrumentos financieros adquiridos con compromiso de retroventa y todas las inversiones a corto plazo de gran liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos.
Otros activos financieros corrientes	Se refiere a la cantidad de acciones que tienen la empresa en otras empresas (Compañía Energía Casablanca S.A. y Chilectra SA)
Otros activos no financieros corrientes	Corresponde a seguros vigentes y arriendos
Activos por impuestos corrientes	Corresponde a cuentas por cobrar: pagos provisionales mensuales, impuesto a la renta por recuperar, remanente IVA crédito fiscal, y otros impuestos por cobrar.
Activos No Corrientes	
Otros activos no financieros no corrientes	Corresponde al Museo Andino, de propiedad de Viña Santa Rita.
Propiedad 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.
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	IVA crédito fiscal largo plazo, remanentes

Fuente: Estados financieros de Viña Santa Rita

En la tabla 31 se presentan las características de aquellos activos definidos como operacionales.

Tabla 31: Activos Operacionales

Características de los Activos Operacionales	
Activos Corrientes	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	Corresponde entre otros, a clientes nacionales y extranjeros.
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	Cobro a entidades relacionadas, que se derivan de las ventas de bienes y/o servicios que realiza la empresa.
Inventarios corrientes	Están compuestos por las materias primas (uvas), productos en proceso y terminados (vinos)
Activos biológicos corrientes	Corresponde al producto agrícola (uva).
Activos No Corrientes	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	Referida a la participación que la empresa posee en Viña Los Vascos S.A.
Activos intangibles distintos de la plusvalía	Corresponde a Licencias y Softwares, Patentes y marcas registradas, Derechos de Agua.
Propiedades, planta y equipo	Son elementos tangibles que posee la empresa para su uso en la producción. Ej., predios y bodegas para la producción de vino.
Activos por impuestos diferidos	Ajuste contable que representa la diferencia entre las normas tributarias y las normas financieras.

Fuente: Estados financieros de Viña Santa Rita

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Para calcular el capital de trabajo operativo neto (CTON), se usó la siguiente fórmula:

$$\text{CTON}_t = \text{Activos corrientes operativos} - \text{Pasivos corrientes operativos}$$

y el ratio CTON se calculó de la siguiente manera:

$$\text{RCTON}_t = \text{CTON}_t / \text{Ventas}_t$$

El RCTON para cada año analizado (periodo histórico) se muestra en la tabla 32.

Tabla 32: Capital de trabajo histórico de Viña Santa Rita

Determinación de Capital de Trabajo en UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Activos Operacionales	4.410.353	4.775.165	4.652.450	4.378.889	4.664.451
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.988.069	2.219.929	2.082.378	1.870.413	2.038.894
Inventarios corrientes	2.090.094	2.222.623	2.172.173	2.159.661	2.441.600
Activos biológicos corrientes	332.190	332.613	397.898	348.815	183.957
Pasivos Operacionales	714.704	814.972	717.337	681.044	784.802
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	671.887	769.690	669.354	628.380	727.566
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	42.817	45.282	47.983	52.664	57.236
Capital de trabajo operativo neto (CTON)	3.695.649	3.960.193	3.935.113	3.697.845	3.879.649
Ingresos Operacionales	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249
RCTON (CTON/Ingresos)	60,48%	63,96%	69,21%	63,74%	90,43%

Fuente: Estados Financieros de Viña Santa Rita

Se observa que al aumentar los ingresos también lo hace el capital de trabajo. Esta relación entre el capital de trabajo requerido y los ingresos ha ido aumentando a través de los años, siendo más alta en el año 2019, principalmente por el aumento de

inventarios (Materias primas, materiales productos en proceso, productos terminados, importaciones en tránsito) y activos biológicos corrientes.

La alta demanda de capital de trabajo es común en la industria vitivinícola, teniendo en consideración el ciclo natural del negocio.

5.5.3. Inversiones

Se realizó un análisis histórico de las inversiones en propiedad, planta y equipo (PPE) y activos intangibles de Viña Santa Rita. Estas inversiones fueron comparadas con los ingresos operacionales y la depreciación y amortización entre los años 2017 al 30 de septiembre del 2021. La información obtenida se presenta en la tabla 33.

Tabla 33: Inversiones históricas de Viña Santa Rita

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Compras de propiedades, planta y equipo	380.982	607.107	352.943	293.563	364.588
Compras de activos intangibles	159.431	7.528	20.855	17.720	5.477
Total inversiones	540.413	614.636	373.798	311.282	370.065
Ingresos Operacionales	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249
% Inversiones sobre los ingresos	8,84%	9,93%	6,57%	5,37%	8,63%
Depreciación y amortización	164.900	144.188	146.647	159.900	137.828
% Depreciación y amortización sobre total de inversiones	30,51%	23,46%	39,23%	51,37%	37,24%

Fuente: Estados de Flujo efectivo

De la tabla 33 se desprende que a medida que disminuyen los ingresos también lo hacen las inversiones.

La relación depreciación y amortización sobre el total de inversiones ha ido aumentando a través de los años. Las inversiones son mayores a la depreciación, por lo tanto, la empresa no sólo repone los activos desgastados, sino que también realiza inversiones de crecimiento.

5.6. Análisis de crecimiento de la industria

5.6.1 Ingresos por venta de empresas comparables con Viña santa Rita.

Con la finalidad de realizar un análisis del crecimiento esperado de la industria vitivinícola, se realizó una comparación del total de ingresos de Viña santa Rita con empresas comparables: Viña Concha y Toro, y Viña San Pedro Tarapacá. La tabla 34 muestra los ingresos obtenidos.

Tabla 34: Ingresos por venta de empresas comparables con Viña santa Rita.

Ingresos UF	01-01-16 31-12-16	01-01-17 31-12-17	01-01-18 31-12-18	01-01-19 31-12-19	01-01-20 31-12-20	01-01-21 30-09-21
Concha y Toro	24.990.455	22.893.940	22.278.665	23.206.690	26.455.393	19.221.312
Viña San Pedro Tarapacá	7.643.926	7.629.410	7.491.859	7.499.910	8.091.067	6.382.252
Viña Santa Rita	6.309.685	6.110.447	6191933	5686118	5.801.690	4.290.249
Total	38.944.065	36.633.797	35962.457	36.392.718	40.348.150	29.893.813

Fuente: Memorias Viña Santa Rita, Viña Concha y Toro, y Viña San Pedro Tarapacá.

La variación, de dichas ventas por periodo, la podemos visualizar en la tabla 35.

Tabla 35: Variación porcentual ingresos por venta Industria Chilena

Variación %	01-01-17 31-12-17	01-01-18 31-12-18	01-01-19 31-12-19	01-01-20 31-12-20
Concha y Toro	-8,39%	-2,69%	4,17%	14,00%
Viña San Pedro Tarapacá	-0,19%	-1,80%	0,11%	7,88%
Viña Santa Rita	-3,16%	1,33%	-8,17%	2,03%
Total	-5,93%	-1,83%	1,20%	10,87%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 34

Dado lo anterior, vemos que en los años 2019 y 2020 las empresas analizadas experimentaron un crecimiento de 1.2% y 10,87%, respectivamente, en comparación con los años 2017 y 2018, donde hubo una caída de los ingresos desde el año 2017 y 2018 de 5,9% y 1,8% respectivamente, recuperándose hacia el año 2019 con un incremento de 1,2%. Si bien esas tendencias en el mercado están influenciadas por la caída de ingresos de Viña Concha y Toro, aun así, está claro que después de la pandemia ha habido una recuperación del segmento vitivinícola, debido a que la crisis sanitaria no tuvo mayor impacto en las empresas vitivinícolas chilenas que incorporaron más canales de venta para sus productos, evitando con ello que la caída fuera superior. De esta manera se espera que los ingresos se mantengan al nivel del 2020 para los años posteriores.

5.6.2 Ventas en el mercado nacional de Viña Santa Rita.

En la tabla 36 se muestra la evolución de las ventas en el mercado nacional para Viña Santa Rita.

Tabla 36: Venta de vinos mercado nacional

UF	31-12-17	31-12-18	31-12-19	31-12-20
Venta de vinos mercado nacional	3.029.555	3.099.519	2.815.970	2.880.524

Fuente: Estados Financieros Viña Santa Rita

La variación de las ventas en el mercado nacional se muestra en la tabla 37.

Tabla 37: Variación venta de vinos mercado nacional

UF	31-12-18	31-12-19	31-12-20
Variación Venta de vinos mercado nacional	2,3%	-9,1%	2,3%

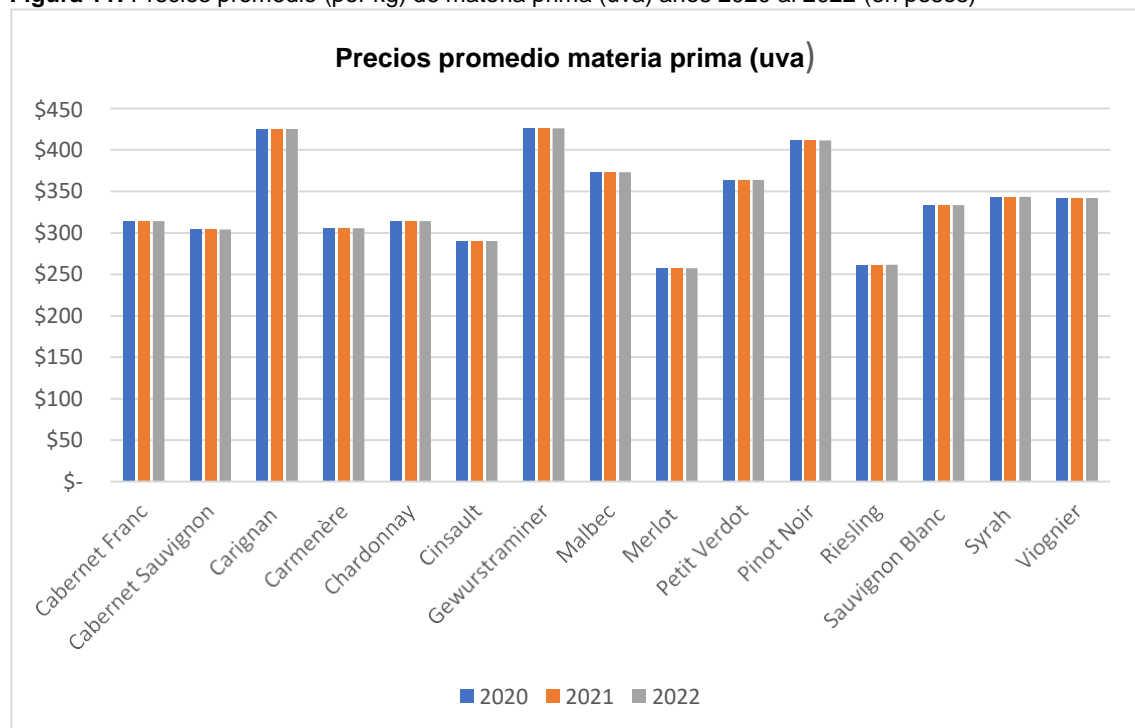
Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 36

Proyectando los resultados al futuro, se puede proyectar que Viña Santa Rita, podría crecer alrededor de un 2.5% o más en sus ventas nacionales, si mantiene al menos los mismos ingresos tuvo el año 2020. Esto se apoya además en el explosivo crecimiento logrado por la empresa en el canal de venta on-line a través de su página web, que comenzó a operar en pandemia y que elevó considerablemente las ventas. Por otro lado, la empresa realizó el último año el lanzamiento de innovadores productos en los distintos mercados, por ejemplo, espumantes y vino en lata, lo que también abre un nuevo nicho de mercado que podría mantener o incrementar su nivel de ventas en el mercado local.

5.6.3 Costos materias primas

En la figura 11, se presentan los precios reales de la materia prima (uva vinífera) para los últimos tres años.

Figura 11: Precios promedio (por kg) de materia prima (uva) años 2020 al 2022 (en pesos)



Fuente: Elaboración propia de acuerdo con información de ODEPA (s.f.)

La figura anterior muestra que los precios de las principales cepas viníferas se han mantenido estables durante los últimos tres años. Se proyecta que los precios no sufran mayores alzas en los próximos años, por lo tanto, los costos de venta del vino no deberían experimentar alzas significativas. Asimismo, las buenas condiciones climáticas experimentadas en Chile en los últimos años han favorecido las producciones de uva con la calidad óptima para realizar la vinificación.

5.6.4 Exportaciones nacionales de Vinos

En la figura 12, se muestra la evolución de las exportaciones nacionales de vino con denominación de origen, desde el año 2002 al 2021.

Figura 12 Exportaciones nacionales de vino con denominación de origen (2002-2021).



Fuente: ODEPA (2022)

Según lo informado por ODEPA (2022), en 20 años el volumen exportado ha aumentado 155% y en valor el alza es de 219%. El crecimiento de las exportaciones de vino se sustenta en los Tratados de Libre Comercio (TLC) que Chile ha suscrito (el 95% de los embarques de vino se dirigen a países con TLC). Por otro lado, el precio

medio ha variado en un 25%, de USD 2,69 /litro a USD 3,36/litro en los últimos 20 años.

Figura 13: Exportaciones de vino a China (2010-2021).



Fuente: ODEPA (2022)

Según la figura anterior, el año 2010 y el 2021, las exportaciones de vino con D.O. a China han aumentado 507% en volumen y 599% en valor, mientras que el precio medio ha crecido un 15% llegando a USD 3,9/ litro en el 2021. Este ascenso gradual y consistente a lo largo de los años, ha sido el resultado de un arduo trabajo de las asociaciones y exportadores nacionales, logrando un gran desarrollo como proveedor en el gigante asiático y el primer destino de las exportaciones de vinos con D.O. (16,6% de participación). Independiente del gran crecimiento en los últimos años, es un mercado que aún tiene mucho potencial.

A futuro, se proyecta un aumento de las exportaciones a China, debido a que el 2020 fue un año donde hubo una caída en las exportaciones debido a la crisis sanitaria mundial y, por otro lado, Australia, debido a la medida antidumping que le impuso China, dejó un espacio en el mercado chino, lo que ha sido bien aprovechado por Chile, y se espera que en los próximos años siga aumentando la cantidad de envíos a ese país.

5.6.5 Conflicto Rusia Ucrania

Según lo indicado por ODEPA (2022), Rusia fue el decimotercer destino de las exportaciones chilenas de vino con D.O. en valor en 2021, alcanzando un 2,6% de participación en volumen y 1,8% de participación en valor (11,5 millones de litros por USD 27 millones). Debido al conflicto geopolítico entre Ucrania y Rusia, se estima que se tendrá que redestinar el vino que envía desde Chile a Rusia, lo que no se visibiliza como un problema, sin embargo, existe incertidumbre por una nueva disrupción en la cadena logística, probable aumento de costos en el transporte marítimo e insumos de producción.

6. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1. Ingresos operacionales proyectados

La proyección de los Ingresos operacionales de Viña Santa Rita se realizará desde el cuarto trimestre del año 2021 hasta el 31 de diciembre del año 2025.

En la tabla 34 y 35 se estimó un promedio de crecimiento de la industria vitivinícola, sin embargo, este resulta ser bastante variable para las tres viñas comparables: Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá, y Viña Santa Rita. Esta variabilidad se debe principalmente en que el volumen de exportaciones de vino la Viña Concha y Toro es significativamente mayor, seguida por Viña San Pedro Tarapacá y luego por Viña Santa Rita.

Por esta razón, para proyectar los ingresos a obtener en los países que forman parte del mercado relevante de Viña Santa Rita, se realizará un análisis de las exportaciones (tanto en volumen como en valor) realizadas desde el año 2017 al 2020, de acuerdo con la información publicada por Odepa (2021). Con estos datos se realizará un pronóstico lineal, mediante una función estadística de excel que se utilizará para calcular un valor futuro usando valores existentes en los años precedentes, de modo de proyectar las exportaciones y obtener una tasa de crecimiento. Con esta tasa, se proyectarán las ventas para el período comprendido entre el cuarto trimestre del año 2021 y diciembre del año 2025. Las líneas de tendencia de los ingresos y las ecuaciones obtenidas para la proyección de ingresos de los destinos de exportación se muestran en la figura 15 del anexo 9.5.

La tabla 38 y 39 muestran las exportaciones chilenas en volumen y monto para los principales países donde Viña Santa Rita exporta, indicando además la tasa de crecimiento proyectada.

Tabla 38: Volumen de vino exportado y tasa de crecimiento proyectada

Volumen (miles de litros)	01-01-17 31-12-17	01-01-18 31-12-18	01-01-19 31-12-19	01-01-20 31-12-20	Proyección año 2021	Tasa de crecimiento
América	204.882	167.794	204.802	243.105	243.067	-0,02%
EE. UU.	125.491	91.852	120.290	136.359	133.758	-1,91%
Brasil	49.726	49.512	52.370	73.072	74.394	1,81%
Canadá	29.665	26.430	32.142	33.674	34.912	3,68%
Europa	128.568	130.589	139.765	153.095	158.694	3,66%
Reino Unido	102.950	106.908	114.819	126.232	132.167	4,70%
Irlanda	14.489	14.417	13.265	14.710	14.098	-4,16%
Dinamarca	11.129	9.264	11.681	12.153	12.429	2,27%
Asia	219.886	239.085	219.210	164.501	164.163	-0,21%
China	133.852	159.719	146.946	89.816	96.364	7,29%
Japón	86.034	79.366	72.264	74.685	67.800	-9,22%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Boletín del vino Odepa(2021)

El cuadro anterior se proyecta una disminución para el consumo en el continente americano, influenciado principalmente por la baja del consumo de Estados Unidos. Esta disminución también se observa en el continente asiático principalmente por el bajo consumo registrado en Japón. En Europa, en cambio se visualiza un aumento en el consumo.

Tabla 39: Monto de vino exportado y tasa de crecimiento proyectada

Valor (miles de USD FOB)	01-01-17 31-12-17	01-01-18 31-12-18	01-01-19 31-12-19	01-01-20 31-12-20	Proyección año 2021	Tasa de crecimiento
América	434.148	402.074	416.055	383.674	374.629	-2,36%
EE. UU.	211.044	180.753	193.945	184.630	176.081	-4,63%
Brasil	144.658	143.799	145.919	125.133	125.763	0,50%
Canadá	78.447	77.522	76.191	73.912	72.784	-1,53%
Europa	236.136	260.676	260.676	384.975	397.246	3,19%
Reino Unido	178.027	199.509	199.509	305.767	316.508	3,51%
Irlanda	43.215	46.133	46.133	54.782	56.242	2,66%
Dinamarca	14.894	15.034	15.034	24.426	24.497	0,29%
Asia	507.862	812.027	487.862	596.008	586.008	-1,68%
China	317.031	517.860	325.615	369.435	373.727	1,16%
Japón	190.831	294.167	162.247	226.573	212.282	-6,31%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a Boletín del vino Odepa(2021)

De acuerdo con la tabla 39, se proyecta una disminución en los montos exportados para el continente americano y el continente asiático, lo cual coincide con la tabla 38. Asimismo, para el continente europeo se proyecta un incremento en los montos exportados.

Por otro lado, para el mercado nacional se calculará una tasa de crecimiento de las ventas realizadas por Viña Santa Rita desde el año 2019 al 2020, y se usará esa tasa para proyectar los ingresos nacionales de la compañía hasta el año 2025. Cabe indicar que, aunque el consumo de vino en Chile ha disminuido (litros per cápita), se visualiza para Viña Santa Rita un crecimiento, principalmente por un posicionamiento de marca. Las tasas de crecimiento se muestran en la tabla 40.

Tabla 40: Tasa de crecimiento para ingresos de mercado Nacional de Viña Santa Rita

En UF	01-01-17 31-12-17	01-01-18 31-12-18	01-01-19 31-12-19	01-01-20 31-12-20	Tasa de crecimiento
Mercado Nacional:	3.322.814	3.413.568	3.134.429	3.148.759	0,46%
Venta de Producto Terminado	3.029.556	3.099.519	2.815.971	2.880.525	2,29%
Otras Ventas	293.259	314.049	318.459	268.234	-15,77%

Fuente: Elaboración propia según EEFF de Viña Santa Rita.

Entonces para proyectar los ingresos desde el último trimestre del 2021 a diciembre del año 2025, se usarán las tablas 39 (montos de exportación) y tabla 40 (mercado nacional). Aquellas tasas negativas serán dejadas en cero, asumiendo que los periodos a proyectar se mantienen sin crecimiento.

La tabla 41 muestra los ingresos operacionales proyectados desde el cuarto trimestre del año 2021 a diciembre del año 2025. Cabe indicar, que para estimar el último trimestre del 2021 se consideró para la proyección los ingresos del 2020 y la tasa de crecimiento, y a este resultado se restó los ingresos hasta el tercer trimestre del 2021.

Tabla 41: Ingresos operacionales proyectados

En UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Mercado Nacional:					
Venta de Producto Terminado	807.965	3.013.964	3.082.983	3.153.584	3.225.801
Otras Ventas	72.079	280.660	287.087	293.661	300.386
Mercado de Exportaciones:	-	-	-	-	-
América	266.809	1.260.865	1.260.865	1.260.865	1.260.865
Europa	393.175	1.102.795	1.137.974	1.174.275	1.211.735
Asia y África, Oceanía	86.038	375.613	385.605	395.862	406.392
Total Ingresos de actividades ordinarias	1.626.066	6.033.896	6.154.514	6.278.247	6.405.178

Fuente: Elaboración propia con información de tablas 21, 39 y 40.

Según la tabla anterior, se puede ver que los ingresos se incrementarían a través de los años principalmente en lo que se refiere al mercado nacional, donde Viña Santa Rita tiene una mayor presencia con la venta de sus productos, y donde la diversificación de los canales de venta podría aumentar el crecimiento en volúmenes.

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Para proyectar el costo de venta, se realizó un análisis de la proporción de esta cuenta sobre los ingresos totales por año (calculada en la tabla 24). La estructura de costos que se estableció fue un promedio de los costos de operación desde el año 2017 al 2020, tal como se muestra en la tabla 42. Se consideraron estos años, porque en general los costos y gastos se han mantenido estables en este periodo.

Tabla 42: Promedio de costos de operación entre los años 2017 al 2020

%	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021	Promedio 2017 al 2020
Costo de ventas	60,28%	60,39%	60,07%	60,61%	63,18%	60,34%
Costos de distribución	3,98%	4,21%	4,33%	4,32%	4,29%	4,21%
Gastos de administración	26,12%	26,15%	26,49%	25,54%	26,63%	26,08%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 24.

Al proyectar los costos de operación usando los ingresos proyectados con los promedios obtenidos en la tabla anterior, se obtiene la tabla 43.

Tabla 43: Costos y gastos proyectados para Viña santa Rita

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Costo de ventas	981.141	3.640.752	3.713.531	3.788.189	3.864.777
Costos de distribución	68.482	254.119	259.199	264.410	269.755
Gastos de administración	424.022	1.573.431	1.604.884	1.637.149	1.670.248

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 23 y tabla 42

6.3. Resultado no operacional proyectado

Para proyectar el resultado no operacional se obtendrá información de la tabla 25 y 26. Para esto se calculará un promedio entre los años 2017 y 2019, y en otros casos entre los años 2017 y 2020, dependiendo de la uniformidad de las proporciones obtenidas. Los promedios obtenidos se indican en la tabla 44.

Tabla 44: Proporción de Costos no Operacionales y promedio sobre Ingresos de Actividades Ordinarias

%	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021	Promedio
Otros ingresos	0,67%	0,42%	0,19%	0,27%	0,46%	0,39%
Otras ganancias (pérdidas)	0,09%	1,81%	0,10%	-0,01%	1,70%	0,67%
Ingresos financieros	0,00%	0,02%	0,01%	0,04%	0,00%	0,02%
Costos financieros	1,16%	1,42%	1,58%	2,61%	2,14%	1,39%
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	0,00%	-0,03%	0,13%	0,22%	-0,05%	0,03%
Diferencias de cambio	0,41%	0,60%	-1,32%	-0,68%	0,41%	-0,25%
Resultados por unidades de reajuste	-0,48%	-1,53%	-0,82%	-1,18%	-0,80%	-1,00%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 26.

La proyección de los costos no operacionales se muestra en la tabla 45. Se excluyó de esta proyección algunas cuentas que presentaban una gran variabilidad de un año a otro.

Tabla 45: proyección de los costos no operacionales de viña Santa Rita

UF	01-10-2021	01-01-2022	01-01-2023	01-01-2024	01-01-2025
	31-12-2021	31-12-2022	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
Otros ingresos	6.342	23.532	24.003	24.485	24.980
Otras ganancias (pérdidas)	10.895	40.427	41.235	42.064	42.915
Ingresos financieros	325	1.207	1.231	1.256	1.281
Costos financieros	22.602	83.871	85.548	87.268	89.032

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 25 y 26

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Para determinar el gasto por impuesto, se multiplicará la tasa de impuesto por el resultado antes de impuesto. La empresa pertenece a un sistema de tributación de Régimen General Semi Integrado, entonces la tasa de impuesto que le corresponde es del 27%. Debido a que no se tiene información si las filiales de Viña Santa Rita están tributando en otro país, no se hará diferencia de la tasa de impuesto con sus filiales.

La tabla 46 muestra el impuesto corporativo proyectado.

Tabla 46: Impuesto corporativo proyectado

UF	01-10-21	01-01-22	01-01-23	01-01-24	01-01-25
	31-12-2021	31-12-22	31-12-23	31-12-24	31-12-25
Resultado antes de Impuesto	105.255	390.575	398.382	406.391	414.608
Tasa impuesto	27%	27%	27%	27%	27%
Gasto por impuesto	28.419	105.455	107.563	109.726	111.944

Fuente: Elaboración propia

6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

6.5.1 Proyección de Depreciación y Amortización

En la tabla 47 se presenta la depreciación y amortización histórica de la empresa.

Tabla 47. Depreciación y Amortización históricas de Viña Santa Rita

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Depreciación y amortización	164.899	144.188	146.647	159.899	137.828
Depreciación	137.582	129.952	130.863	142.892	127.286
Amortización	26.889	13.820	15.784	17.008	10.542

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con Estado de Resultados de Viña Santa Rita

Para realizar la proyección de la depreciación y amortización, se consideró un promedio (entre los años 2017 al 2020) de los movimientos porcentuales con respecto a las ventas. El promedio obtenido se muestra en la tabla 48.

Tabla 48: Depreciación y Amortización históricas con respecto a las ventas.

%	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021	Promedio 2017 al 2020
Depreciación y Amortización	2,70%	2,33%	2,58%	2,76%	3,21%	2,59%
Depreciación	2,25%	2,10%	2,30%	2,46%	2,97%	2,28%
Amortización	0,44%	0,22%	0,28%	0,29%	0,25%	0,31%

Fuente: Elaboración propia según tabla 47.

Finalmente, la proyección de la amortización y depreciación se muestra en la tabla 49.

Tabla 49: Proyección de la Depreciación y Amortización de viña Santa Rita

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Depreciación y amortización	42.125	156.315	159.439	162.645	165.933
Depreciación	37.053	137.493	140.241	143.061	145.953
Amortización	5.016	18.615	18.987	19.369	19.760

Fuente: Elaboración propia según tabla 48.

6.5.2 Proyección del Estado de Resultados

De acuerdo con lo analizado en los puntos anteriores, se proyecta el estado de resultados en la tabla 50.

Tabla 50: Proyección del Estado de resultados de viña Santa Rita

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Ingresos de actividades ordinarias	1.626.066	6.033.896	6.154.514	6.278.247	6.405.178
Costo de ventas	981.141	3.640.752	3.713.531	3.788.189	3.864.777
Margen Bruto	644.925	2.393.144	2.440.983	2.490.057	2.540.400
Costos de distribución	68.482	254.119	259.199	264.410	269.755
Gastos de administración	424.022	1.573.431	1.604.884	1.637.149	1.670.248
EBITDA	152.421	565.594	576.900	588.499	600.397
Depreciación y amortización	42.125	156.315	159.439	162.645	165.933
EBIT	110.296	409.280	417.461	425.854	434.464
Otros ingresos	6.342	23.532	24.003	24.485	24.980
Otras ganancias (pérdidas)	10.895	40.427	41.235	42.064	42.915
Ingresos financieros	325	1.207	1.231	1.256	1.281
Costos financieros	22.602	83.871	85.548	87.268	89.032
Ganancia antes de impuesto	105.255	390.575	398.382	406.391	414.608
Gasto por impuestos a las ganancias	28.419	105.455	107.563	109.726	111.944
Resultado neto	76.836	285.119	290.819	296.666	302.664

Fuente: Elaboración propia

6.5.1 Supuestos utilizados

Para estimar las proyecciones de las distintas cuentas de la Viña Santa Rita, se utilizaron una serie de supuestos con el fin de establecer una base con la cual determinar el Estado de Resultados proyectados de la empresa. Estos supuestos se resumen en la tabla 51.

Tabla 51: Supuestos utilizados

Supuesto	Descripción
Incremento de los ingresos	Se asume que la empresa incrementará sus ventas de acuerdo con la tasa de crecimiento de los montos de exportación y además incrementando sus ventas en el mercado nacional, siguiendo un comportamiento histórico. Se mantienen los mismos mercados internacionales con los cuales ha operado Viña Santa Rita los últimos años. Por otro lado, se espera que las bajas de consumo que hubo por la pandemia no se manifiesten en los próximos años. Adicionalmente, se espera que el conflicto entre Rusia y Ucrania no perjudique las ventas al exterior que realiza la compañía.
Tasa impositiva constante	Se asume que el impuesto corporativo se mantendrá, por lo menos hasta el año 2026, en 27%, de acuerdo con el régimen tributario al cual pertenece Viña Santa Rita.
Etapas de madurez de la empresa	Se asume que la empresa posee una eficiencia operacional adecuada, el producto que ofrece ya está consolidado en el mercado, posee buenas relaciones con proveedores y clientes (mercado de exportación), y su marca es reconocida en el mercado. Por lo tanto, no está en riesgo su estabilidad corporativa y financiera.
Riesgo inherente al negocio	Se asume que la compañía no tendrá riesgo operativo agrícola importante, que signifique mermas en su producción vitivinícola por problemas de agua o enfermedades asociadas a la vid, como tampoco el surgimiento de otro tipo de catástrofes naturales que afecten la materia prima. Por lo tanto, se espera que la uva estará disponible para realizar la vinificación de acuerdo con los procedimientos de la empresa.

Fuente: Elaboración propia

6.6. Estado de resultados proyectado porcentual

El Estado de resultados presentado como porcentaje de los ingresos, se muestra en la tabla 52.

Tabla 52: Proyección del Estado de resultados de Santa Rita en forma porcentual

%	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	60,34%	60,34%	60,34%	60,34%	60,34%
Margen Bruto	39,66%	39,66%	39,66%	39,66%	39,66%
Costos de distribución	4,21%	4,21%	4,21%	4,21%	4,21%
Gastos de administración	26,08%	26,08%	26,08%	26,08%	26,08%
EBITDA	9,37%	9,37%	9,37%	9,37%	9,37%
Depreciación y amortización	2,59%	2,59%	2,59%	2,59%	2,59%
EBIT	6,78%	6,78%	6,78%	6,78%	6,78%
Otros ingresos	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%	0,39%
Otras ganancias (pérdidas)	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%
Ingresos financieros	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Costos financieros	1,39%	1,39%	1,39%	1,39%	1,39%
Ganancia antes de impuesto	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%	6,47%
Gasto por impuestos a las ganancias	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%
Resultado neto	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%

Fuente: Elaboración propia según tabla 50

7. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

7.1. Inversión en reposición

Debido a que no se tiene información precisa de la inversión en reposición de parte de Viña santa Rita, esta se calculará a partir del monto proyectado de la depreciación y la amortización que ya fue pronosticado en la tabla 48. En la tabla 53 se muestra el porcentaje de Inversiones sobre depreciación y amortizaciones.

Tabla 53: Estimación porcentual histórica de las inversiones sobre amortización y depreciación

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Compras de propiedades, planta y equipo	380.982	607.107	352.943	293.563	364.588
Compras de activos intangibles	159.431	7.528	20.855	17.720	5.477
Total de inversiones	540.413	614.636	373.798	311.282	370.065
Ingresos Operacionales	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249
% Inversiones sobre los ingresos	8,84%	9,93%	6,57%	5,37%	8,63%
Depreciación y amortización	164.900	144.188	146.647	159.900	137.828
% Depreciación y amortización sobre total de inversiones	31%	23%	39%	51%	37%
% Inversiones sobre depreciación y amortizaciones	328%	426%	255%	195%	268%

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 33

En la tabla anterior se observa que las compras totales de la empresa superan a la depreciación y amortización ya que los ratios están sobre el 100%, esto quiere decir que la empresa invierte más allá de la depreciación y amortización, por lo tanto se asume que la empresa invierte un monto mayor que el desgaste por el uso, existiendo además una inversión de crecimiento.

Asimismo, se asume para efectos de proyectar la inversión en reposición que esta última será al 100% de la depreciación y amortización a partir del último trimestre del 2021. Finalmente, la inversión en reposición proyectada se muestra la tabla 54.

Tabla 54: Inversión en reposición proyectada

Inversión en reposición proyectada (UF)	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Inversión en reposición	-42.125	-156.315	-159.439	-162.645	-165.933
% Inversiones sobre depreciación y amortizaciones	100%	100%	100%	100%	100%
Depreciación y amortización	42.125	156.315	159.439	162.645	165.933

Fuente: Elaboración propia

7.2. Nuevas inversiones de capital

La compañía no especifica los planes de inversión a futuro en cuanto a cifras, sin embargo, en la memoria del año 2020 se indica que inició un período de significativas inversiones en todos los procesos, destacándose el área enológica, donde se incorporaron nuevos equipos, tanques de acero inoxidable y barricas de roble francés y americano. En el área agrícola, se consolidó la plantación de más de 1.000 hectáreas en los más importantes valles de la vitivinicultura chilena: Maipo, Colchagua y Casablanca. Por otro lado, se terminó la ampliación del centro de distribución en Alto Jahuel, además de la ampliación de las líneas de envasado de la Planta de Buin.

Para tener una aproximación de las nuevas inversiones a realizar, se estimó el porcentaje de PPE sobre ingresos, y se calculó el comportamiento promedio histórico que ha hecho la compañía al respecto, considerando un promedio desde el año 2017 al 2020. El promedio histórico de las inversiones realizadas se presenta en la tabla 55.

Tabla 55 : Análisis histórico PPE e Ingresos (años 2017 al tercer trimestre 2021)

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Propiedades, planta y equipo	380.982	607.107	352.943	293.563	364.588
Ingresos	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249
%PPE sobre ingresos	6,23%	9,80%	6,21%	5,06%	8,50%
Promedio 2017-2020	6,83%				

Fuente: Elaboración propia según estados financieros de Viña Santa Rita

Si se considera un promedio de 6,83%, (obtenido en la tabla anterior) y se proyecta como el nivel de PPE a alcanzar desde el cuarto trimestre del 2021 al año 2025, se obtiene la tabla 56.

Tabla 56: Proyección de PPE e intangibles para Viña Santa Rita

UF	01-01-21 31-12-21	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Ingresos	5.916.314	6.033.896	6.154.514	6.278.247	6.405.178
PPE/ Ingresos %	6,83%	6,83%	6,83%	6,83%	6,83%
propiedades, planta y equipo	403.889	411.916	420.150	428.597	437.262
Variación	-8.027	-8.234	-8.447	-8.665	437.262

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 55

En la tabla anterior, la variación de un año a otro es la inversión, la cual se calculó de la siguiente manera:

$$\text{Variación PPE}_t = -(\text{PPE}_{t+1} - \text{PPE}_t)$$

Las inversiones se deben realizar en el periodo anterior para alcanzar el nivel de inversión en el periodo, por ejemplo, en el año 2022 se necesita alcanzar un monto en propiedades planta y equipo de UF411.916, entonces se necesita una inversión de UF8.027. En la tabla 57, se muestra la inversión de crecimiento proyectada.

Tabla 57: Inversión de crecimiento proyectada para Viña Santa Rita

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Nuevas inversiones	-8.027	-8.234	-8.447	-8.665	

Fuente: Elaboración propia, según tabla 55.

7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Para establecer la Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto de la empresa, se consideró como promedio de RCTON (según lo indicado en la tabla 32) los años 2017 y 2020 debido a que constituían el mayor nivel de capital de trabajo en los años analizados. De este análisis se obtuvo un promedio de 64.35% el cual se muestra en la tabla 58.

Tabla 58: Calculo de Capital de trabajo operativo neto

Determinación de Capital de Trabajo en UF	01-01-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
RCTON (CTON/Ingresos)	60,48%	63,96%	69,21%	63,74%	90,43%
RCTON promedio (2019-2020)	64,35%				

Fuente: Elaboración propia, según tabla 32.

Finalmente, al proyectar el porcentaje de capital de trabajo obtenido, podemos construir la tabla 59, donde $\Delta\text{CTON}_t = -(\text{CTON}_{t+1} - \text{CTON}_t)$

Tabla 59: CTON Proyectado para Viña Santa Rita

CTON Proyectado (UF)	01-01-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
RCTON Proyectado (%)	64,35%	64,35%	64,35%	64,35%	64,35%
Ingresos proyectados	5.916.314	6.033.896	6.154.514	6.278.247	6.405.178
CTON Proyectado	3.806.869	3.882.527	3.960.139	4.039.755	4.121.430
Variación CTON	-75.658	-77.612	-79.616	-81.674	

Fuente: Elaboración propia, según tabla 58.

En la tabla 59 se muestra que UF75.658 es la inversión de capital de trabajo necesaria en el 2021, con el objetivo de alcanzar el nivel de capital de trabajo de UF3.882.527 en el año 2022. Para el caso del año 2025, no es necesario, ya que la inversión se hace el año 2024, que en este caso corresponde a UF81674 para tener un capital de trabajo de UF4.121.430.

Debido a que el capital de trabajo depende de los ingresos, entonces si éstos aumentan la empresa va a realizar una inversión en capital de trabajo operativo neto, y entonces el flujo es negativo.

En la tabla 60, se presenta la inversión de CTON proyectada.

Tabla 60: Inversión de CTON Proyectada

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
Inversión CTON	-75.658	-77.612	-79.616	-81.674	

Fuente: Elaboración propia según tabla 59.

7.4 Valor terminal

Se utilizará un criterio conservador, esto es, proyectar la perpetuidad sin crecimiento. Las razones para esta decisión es que Viña Santa Rita es una empresa madura, que posee reconocimiento en el mercado, una optimización de los recursos y eficiencia de los procesos, mejoras en la calidad de los productos comercializados, cuenta con una estrategia y objetivos claros, dispone de tecnología apropiada, y tiene solvencia financiera suficiente. En este sentido, el crecimiento de viña Santa Rita sólo estaría dado por una mejora en las plantaciones de vides (recambio de variedades, mejoras en los procesos de viticultura), modernización en la infraestructura de las bodegas de vino (mejoras de eficiencia enológica) y de algunos procesos de comercialización, como la incorporación de nuevos canales, implementado desde el año 2019.

Por esta razón, el supuesto que se establece es que el flujo de caja libre del año 2025 es igual al flujo de caja libre del año 2026, asumiendo que en adelante no hay crecimiento.

7.5. Flujos de caja libre proyectados

Finalmente, se presenta una tabla resumen con los flujos determinados anteriormente. Debido a que en el punto anterior se estableció que la empresa no tiene crecimiento, se asume que el flujo de caja del 2025 es igual al flujo del año 2026.

Para determinar el flujo operacional (EBIT) después de impuestos, este debe ser multiplicado por la tasa de impuestos del 27%. El cálculo realizado se muestra en la tabla 80, del anexo 9.6.

La inversión en reposición se mantiene para todos los periodos, porque, aunque la empresa no tenga crecimiento, se requiere para la mantención de los flujos de caja libre en el año 2026. En cambio, las inversiones de capital, e inversión de capital de trabajo, ya se hicieron el año 2024 para mantener un flujo adecuado para el año 2025, entonces en el año 2025 y el año 2026 no son necesarias, ya que el año 2026, como se mencionó en los puntos anteriores, se pronosticó como un periodo sin crecimiento.

El flujo de caja libre proyectado se presenta en la tabla 61.

Tabla 61: Flujo de caja libre proyectada

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25	2026
EBIT (después de impuesto)	80.516	298.774	304.747	310.873	317.158	317.158
Depreciación y amortización	42.125	156.315	159.439	162.645	165.933	165.933
Inversión en reposición	-42.125	-156.315	-159.439	-162.645	-165.933	-165.933
Inversión en capital físico (nueva inversión)	-8.027	-8.234	-8.447	-8.665	-	-
Inversión en Capital de Trabajo	-75.658	-77.612	-79.616	-81.674	-	-
Flujos de caja libre	-3.169	212.928	216.683	220.534	317.158	317.158

Fuente: Elaboración propia

8. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Del flujo de caja libre ya proyectado, se procede a realizar el cálculo del valor presente de este, utilizando la tasa de descuento ya calculada en el costo de capital, esto es el costo promedio ponderado de capital (WACC) la cual se calculó en un 4,89%.

En la tabla 62 se muestra el valor presente del flujo de caja Libre.

Tabla 62: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25	2026
Flujos de caja libre	-3.169	212.928	216.683	220.534	317.158	317.158
Valor terminal al 2025					6.475.266	
Valor Presente FCL	-3.132	200.574	194.580	188.791	5.543.247	
Valor Presente Total (Wacc=4,89%)	6.124.061					

Fuente: Elaboración propia

Es importante indicar que el valor presente total calculado es el valor total de los activos de la compañía. Por otro lado, tal como se mencionó en la tabla 61, el flujo de caja libre del 2026 es igual al del año 2025 porque se pronosticó que no había crecimiento.

Cabe señalar, que para el cálculo de Valor terminal al 2025 que se considera perpetuo, tiene un valor presente al año 2025 de UF 6.475.266, el cual se obtuvo de la siguiente ecuación:

$$VT = (FCL\ 2026) / ko = 6.475.266\ UF$$

Por otro lado, para el cálculo del valor presente del resto de los flujos, se usó la siguiente ecuación:

$$VP = \frac{FCL_{S2_2021}}{(1 + k_o)^{0,25}} + \frac{FCL_{2022}}{(1 + k_o)^{1,25}} + \frac{FCL_{2023}}{(1 + k_o)^{2,25}} + \frac{FCL_{2024}}{(1 + k_o)^{3,25}} + \frac{FCL_{2025} + VPVT}{(1 + k_o)^{4,25}}$$

Finalmente, el valor presente del flujo de caja libre, considerando ya el valor terminal en este, es de UF 6.124.061

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Para obtener el exceso o déficit de capital de trabajo a diciembre del 2021, utilizaremos el CTON real al 30 de septiembre del 2021 (tabla 32), comparándolo con el CTON necesario a diciembre del 2021. La diferencia entre ambos valores corresponde a un déficit, que en este caso es de UF72.780, tal como muestra la tabla 63.

Tabla 63: Exceso o déficit de Capital de Trabajo Operativo Neto

UF	
CTON real al 30 de septiembre del 2021	3.879.649
CTON proyectado al 31 de diciembre del 2021	3.806.869
Déficit de CTON	72.780

Fuente: Elaboración propia

8.3. Activos prescindibles y otros activos

A continuación, se identificarán aquellos activos no operacionales prescindibles de acuerdo con la clasificación que se realizó en la tabla 29. Mas adelante, se presenta la tabla 64, con el detalle de los activos prescindibles al 30 de septiembre de 2021.

Tabla 64: Total de activos prescindibles al 30-09-2021

Clasificación	Activo	Al 30-09-2021
Corrientes	Efectivo y equivalentes al efectivo	393.235
	Otros activos financieros corrientes	742
No corrientes	Otros activos no financieros no corrientes	56.210
	Propiedad de inversión	264.907
Total activos prescindibles		715.094

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con tabla 29.

El criterio para considerar los activos anteriores como prescindibles, es debido a que se pueden vender, por lo tanto, se puede tener flujo en efectivo por la venta de estos activos.

Por otro lado, para determinar la inversión en otros activos, se consideró la PPE e Intangibles estimados al 31 de diciembre del año 2021, y se comparó con el PPE e intangible real al 30 de septiembre del 2021, de acuerdo con lo indicado en las tablas 55 y 56 respectivamente. La tabla 65 muestra la inversión en otros activos calculada.

Tabla 65: Inversión en otros activos (en UF)

PPE e intangible estimado al 31-12-2021	403.889
PPE e intangible estimado al 30-09-2021	364.588
Otros activos	-39.301

Fuente: Elaboración propia según tabla 55 y 56

Según la tabla anterior, la empresa necesita invertir más en propiedad planta y equipo a la fecha de valoración, porque la empresa para alcanzar los UF403.889 a diciembre del año 2021, debe invertir UF39.301 al 30 de septiembre del 2021.

En la tabla 66 se muestra los activos prescindibles y otros activos (en UF), según lo indicado en el análisis anterior.

Tabla 66: Activos prescindibles e inversión en otros activos

UF	Al 30-09-2021
Activos prescindibles	715.094
otros activos	-39.301
Total	675.794

Fuente: Elaboración propia según tabla 64 y 65

8.4. Valorización económica de la empresa

A continuación, se procede a realizar una valoración económica del precio de la acción en base al método de flujos de caja descontados. La tabla 67 muestra la valoración económica de Viña Santa Rita.

Tabla 67: Valoración económica de Viña Santa Rita

Al 30 de septiembre del 2021	
Valor presente FCL (en UF)	6.124.061
Déficit de CTON en UF	72.780
Activos prescindibles y otros activos (en UF)	675.794
Valor total de activos (en UF)	6.872.634
Deuda Financiera (en UF)	3.383.794
Patrimonio económico (en UF)	3.488.840
Número de acciones	1.034.572.184
Precio acción estimado (UF)	0,00337
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	101
Precio acción real en CLP	144
Diferencia de precios (en %)	-29,54%

Fuente: Elaboración propia

Dado el valor del patrimonio económico de la compañía al 30 de septiembre de 2021, es UF 3.488.840, que al ser dividido por el número de acciones suscritas y pagadas existentes en el mercado a la misma fecha (1.034.572.184 acciones), arroja la valoración por el método de flujo de caja descontado un valor por acción de \$101.

Este valor se encuentra subestimado aproximadamente en un 29,5% de su cotización de mercado al 30 de septiembre de 2021, que fue de \$144.

La figura 14 muestra la evolución del precio de la acción desde inicios de enero del 2020 hasta abril del 2022, donde se visualiza que el precio de la acción se ha mantenido constante por un periodo aproximado de dos años, para luego comenzar a aumentar a partir del año 2022, hasta alcanzar en el mes de abril un precio de \$150.

Figura 14: Precio de la acción Viña santa Rita



Fuente: Elaboración propia de acuerdo con información obtenida de Yahoo Finance.

8.5. Análisis de sensibilidad

8.5.1 Tasa de Costo de Capital

Se analizará el impacto que puede obtener en la valorización económica, un aumento o una disminución en la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC. Los escenarios se muestran en la tabla 68.

Tabla 68: Sensibilización de tasa de Costo de Capital

Escenarios	Wacc (%)	Precio de la acción estimada (CLP)	Precio de la acción real (CLP)	Diferencias de precio (en %)
Tasa disminuida	3,7%	162	144	12,50%
Tasa disminuida	4,0%	144	144	0,00%
Tasa disminuida	4,30%	128	144	-11,11%
Tasa disminuida	4,60%	114	144	-20,83%
Tasa original	4,89%	101	144	-29,86%
Tasa Aumentada	5,20%	91	144	-36,81%

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que mientras mayor es la tasa de costo de capital, menor es el precio de la acción, lo contrario ocurre si disminuye la tasa, donde el precio de la acción aumenta. El precio de la acción más cercano al valor real (\$144) se logra con una tasa Wacc de 4,0%.

8.5.2 Ingresos Proyectados

Por otro lado, en la tabla 69 se muestra un análisis de sensibilidad con respecto a cómo varía el precio de la acción de Viña Santa Rita si los ingresos proyectados para el mercado nacional y de exportación cambian porcentualmente entre -3% y +75%.

Tabla 69: Sensibilización ante cambio en los ingresos

Variación de los Ingresos (en %)	Patrimonio económico (UF)	Precio de la acción estimada (CLP)	Precio de la acción real (CLP)	Diferencias de precio (en %)
-3,00%	3.430.352	100	144	-30,56%
0,00%	3.488.840	101	144	-29,86%
75,00%	4.951.031	144	144	0,00%

Fuente: Elaboración propia

De la tabla anterior, se desprende que, al aumentar los ingresos, aumenta el precio de la acción, y, por otro lado, el precio de la acción es más sensible a la disminución de los ingresos que a un aumento de éstos.

CONCLUSIONES

Usando el método de flujo de caja descontado, la valorización económica de Viña Santa Rita arrojó un precio de la acción proyectado de \$101, y lo transado en la Bolsa de Comercio al cierre del 30 de septiembre del 2021 fue \$144. La diferencia (29,5%) se podría explicar por la sensibilidad en la proyección de los ingresos y en el cálculo de la tasa de descuento, lo que afecta directamente a la valorización final, debido a que en el análisis de sensibilidad se observó que mientras mayor es la tasa de costo de capital, menor es el precio de la acción y, al aumentar los ingresos proyectados aumenta el precio de la acción.

Algunas de las limitaciones encontradas para realizar esta valoración, fue que el beta de la acción calculado para Viña Santa Rita resultó ser no significativo para los periodos evaluados, por lo que fue necesario usar información de Viña Concha y Toro para determinar el beta de la acción, y así calcular la tasa de descuento. Por otro lado, Viña Santa Rita no tiene presencia bursátil, por lo tanto, su acción es poco líquida, y se agregó un premio por iliquidez para determinar su costo patrimonial.

Finalmente, si bien se usó la proyección del monto de exportaciones para el cálculo de los ingresos futuros, existen factores externos a la compañía que pueden afectar la generación de flujos, como por ejemplo: devaluación del tipo de cambio, condiciones ambientales (sequías, enfermedades que mermen la producción de uva), y por otro lado, aunque a nivel mundial existe una recuperación parcial del consumo de vino tras la crisis sanitaria de 2020, el escenario para el 2022 se presenta incierto debido a la inquietud que plantea la crisis de la cadena de suministro mundial, las variantes de COVID-19, el conflicto Rusia-Ucrania, y el aumento de los precios de la energía; siendo este último un factor que incide directamente en la producción de fertilizantes, lo que aumentaría el costo de producción de la materia prima.

BIBLIOGRAFÍA

- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 117(2), 350-368
- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Central (2022). Informe de Cuentas Nacionales de Chile cuarto trimestre de 2021. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-cuentas-nacionales-de-chile-cuarto-trimestre-de-2021>
- Banco central. Base de datos estadísticos. Tasas de interés. Recuperado el 20-02-2022. https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTER_ES_09/TMS_16/T312
- Bolsa de Santiago. Presencia bursátil. Recuperado el 22-02-2022. https://www.bolsadesantiago.com/presencia_bursatil
- Comisión para el mercado financiero (2021), Análisis Razonado Viña Santa Rita y Filiales Período 01 de enero al 31 de diciembre de 2020. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=86547900&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzDAAC&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
- Comisión para el mercado financiero (2021). 12 mayores accionistas. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=86547900&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABzDAAC&vig=VI&control=svs&pestanía=5>
- Comisión para el mercado financiero (s.f.). Información de fiscalizados: Sociedad Anónima Viña Santa Rita. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?auth=&send=&mercado=V&rut=86547900&grupo=&tipoentidad=RVEMI&vig=VI&row=AAAwy2ACTAAABzDAAC&control=svs&pestanía=1>
- Comisión para el mercado financiero. (2009). Hecho Esencial Sociedad Anónima Viña santa Rita. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=bb2999f608608b69026c09513a88b4b8VFdwQmQwOVVSWGROUkVFMVRtcGpOVTEzUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1643986088
- Damodaran online (2021) Data archives. Betas de la industria. Disponible en: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran online (2021). Premio por riesgo de mercado. Disponible en: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Eikon Refinitiv, Disponible en: <https://eikon.thomsonreuters.com/index.html>
- Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: *cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

- Fitch Ratings (2021). Fitch Ratifica Clasificaciones de Viña Santa Rita en 'A+(cl)'; Perspectiva Estable. Disponible en: <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-affirms-santa-ritas-at-a-cl-outlook-stable-09-04-2021>
- FMI (2022). Últimas proyecciones de crecimiento de perspectivas de economía mundial. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
- Humphreys clasificadora de riesgo (2021). Viña Concha y Toro S.A. Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia. Disponible en <https://www.humphreys.cl/wp-content/uploads/2018/08/Informe-Vin%CC%83a-Concha-y-Toro-Septiembre-2021-Anual-y-ccyt.pdf>
- ICR Chile (2021). Sociedad anónima Viña Santa Rita. Informe anual de clasificación de riesgo. Disponible en <https://www.icrchile.cl/index.php/ultimos-informes/4713-vina-santa-rita-resena-anual-de-clasificacion-2/file>
- ICR Chile (2021). Viña San Pedro Tarapacá S.A. Informe anual de clasificación de riesgo. Disponible en <https://www.icrchile.cl/index.php/ultimos-informes/4716-vina-san-pedro-tarapaca-resena-anual-de-clasificacion-2/file#:~:text=ICR%20ratifica%20en%20categor%C3%ADa%20AA,Nivel%204%20sus%20t%C3%ADtulos%20accionarios.>
- ICR Chile. Efectos del virus COVID-19 en la industria vitivinícola Industria vitivinícola no estaría ajena a los efectos negativos de la propagación del virus COVID-19. Disponible en: <http://www.icrchile.cl/index.php/destacados/4051-efectos-del-virus-covid-19-en-la-industria-vitivinicola/file>
- Infionanalytics. Beta apalancada / Beta no apalancada Vina Concha y Toro S.A. (CONCHATORO | CHL). Recuperado el 01-03-2022. <https://www.infrontanalytics.com/fe-es/30021LC/Vina-Concha-y-Toro-S-A/Beta>
- Investing.com (s.f.) Datos históricos S&P CLX IGPA. Disponible en: <https://es.investing.com/indices/igpa-historical-data>
- Investing.com. S.A. Viña Santa Rita (SANTARITA). Datos históricos. Disponible en: <https://es.investing.com/equities/sa-vina-santa-rita-historical-data>
- Investing.com. Viña Concha Toro (CONCHATORO). Datos históricos CONCHATORO. Disponible en: <https://es.investing.com/equities/vina-concha-to-historical-data>
- KPMG (s.f.) Corporate Tax Rates Table. Disponible en: <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.
- Ministerio de Hacienda (2021). Escenario macroeconómica. Disponible en: <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/politicas-macroeconomicas/escenario-macroeconomico>
- ODEPA (2021). Análisis a las exportaciones de Vino Embotellado. Enero 2021. Disponible en <https://www.odepa.gob.cl/publicaciones/articulos/analisis-de-las-exportaciones-de-vino-embotellado>
- ODEPA (2022). Análisis de las exportaciones nacionales de vino con denominación de origen. Disponible en: https://bibliotecadigital.odepa.gob.cl/bitstream/handle/20.500.12650/71539/Art_Analisis_ExportacionesVino_con_DO.pdf

- ODEPA (s.f.). Precios de uva para vinificación (\$/Kg). Disponible en: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrljoiOWFiZTA2ZTUtNGVhMC00MDA1LWJjYjktMDUwYzA0MThhZTBkliwidCI6IjMzYjdmNzA3LTZlNmYtNDJkMi04ZDZmLTk4YmZmOWZiNWZhMCIsImMiOjR9>
- Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021). Actualidad De La Coyuntura Del Sector Vitivinícola Mundial En 2020. Abril 2021. Disponible en <https://www.oiv.int/public/medias/7903/actualidad-oiv-de-la-coyuntura-del-sector-vitivinicola-mundi.pdf>
- Organización Internacional de la Viña y el Vino (2022). Actualidad De La Coyuntura Del Sector Vitivinícola Mundial En 2021. Abril 2022. Disponible en <https://www.oiv.int/public/medias/8780/es-state-of-the-world-vine-and-wine-sector-abril-2022.pdf>
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Prochile. (s.f.). Agro & Alimentos Vinos. <https://www.prochile.gob.cl/sectores-exportadores>
- Ross, S; Westerfield, R.; Jaffe, J. (2012). Finanzas Corporativas. Novena edición. Mc Graw Hill
- Santa Rita (2021). Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de septiembre de 2021 y 31 De diciembre De 2020 y por los Periodos de nueve y seis meses terminados al 30 De Septiembre De 2021 y 2020. Sociedad Anónima Viña Santa Rita y Afiliadas. Recuperado desde <https://www.santarita.com/wp-content/uploads/2021/10/Tercer-Trimestre-2021.pdf>
- Santa Rita (2021). Memoria anual 2020 Santa Rita. Recuperado desde https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=9597e40adf1874d65f40b2b2d2e19555VFdwQmVVMVVRWHBOUkVWNFRYcFpIRTVCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1643027381
- Santa Rita (2021). Reporte de Sustentabilidad 2018-2019 Viña Santa Rita y Filiales. Disponible en https://www.santarita.com/wp-content/uploads/2021/02/Reporte_Sustentabilidad_VSR-2018-2019.pdf
- Santa Rita (s.f.). *Nuestros vinos*. <https://www.santarita.com/vinos/>
- Servicio agrícola y Ganadero (2021). Informe Final. Producción de Vinos 2021. Disponible en https://www.sag.gob.cl/sites/default/files/informe_final_cosecha_2021.pdf
- Viña Concha y Toro (2021). Memoria anual 2020 Viña Concha y Toro. Recuperado desde <https://vinacyt.com/content/uploads/2021/04/memoria-2020-vina-concha-y-toro-vf.pdf>
- VSPT (2021). Memoria anual 2020 Viña San Pedro Tarapacá. Recuperado desde <https://www.vsptinvestor.com/wp/wp-content/uploads/2021/03/MEMORIA-VSPT-2020-FINAL.pdf>
- VSPT (2021). Viña San Pedro Tarapacá S.A. y Subsidiaria. Estados Financieros Consolidados (Cifras expresadas en miles de pesos chilenos) Correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020- Disponible en Estados_Financieros_PDF91041000_202012.pdf (vsptinvestor.com)
- Wines of Chile. (s.f.). *Aporte del Vino*. <https://www.winesofchile.org/chile-vitivinicola/aporte-del-vino-a-la-economia-y-desarrollo-de-chile/>

Wines of Chile. (s.f.). *Diversidad Vitivinícola*. <https://www.winesofchile.org/chile-vitivinicola/diversidad-vitivinicola/>

Yahoo finance. Sociedad Anónima Viña Santa Rita (SANTA-RITA.SN). Datos históricos. Disponible en: <https://es.finance.yahoo.com/quote/SANTA-RITA.SN/history?period1=1475280000&period2=1632960000&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>

Yahoo finance. Viña Concha y Toro S.A. (CONCHATORO.SN). Datos históricos. Disponible en: <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/CONCHATORO.SN/history?period1=1475280000&period2=1632873600&interval=1wk&filter=history&frequency=1wk&includeAdjustedClose=true>

Yahoo finance. Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT.SN). Datos históricos. Disponible en: <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/VSPT.SN/history?period1=1475280000&period2=1632873600&interval=1d&filter=history&frequency=1d&includeAdjustedClose=true>

9. ANEXOS

9.1 Superficie mundial de Viñedos

Tabla 70: Superficie del viñedo en los principales países vitivinícolas (miles de hectáreas)

Países	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2019 % Variación	2020 % mundial
España	975	968	972	966	961	-0,6%	13,1%
Francia	786	788	792	794	797	0,4%	10,9%
China	770	760	779	781	785	0,6%	10,7%
Italia	693	699	701	713	719	0,8%	9,8%
Turquía	468	448	448	436	431	-1,1%	5,9%
EE. UU.	439	434	408	407	405	-0,4%	5,5%
Argentina	224	222	218	215	215	-0,2%	2,9%
Chile	209	207	208	210	207	-1,2%	2,8%
Portugal	195	194	192	195	194	-0,2%	2,7%
Rumanía	191	191	191	191	190	-0,4%	2,6%
Irán*	168	153	167	167	167	0,0%	2,3%
India*	131	147	149	151	151	0,0%	2,1%
Australia	145	145	146	146	146	0,0%	2,0%
Moldavia	145	151	147	143	140	-2,0%	1,9%
Sudáfrica	130	128	123	122	122	-0,7%	1,7%
Uzbekistán*	131	111	108	112	112	0,0%	1,5%
Grecia*	105	106	108	109	109	0,0%	1,5%
Alemania*	102	103	103	103	103	0,0%	1,4%
Rusia	88	90	93	96	96	0,6%	1,3%

Afganistán*	89	94	94	96	96	0,0%	1,3%
Brasil	86	84	82	81	80	-1,2%	1,1%
Egipto*	83	84	80	79	79	0,0%	1,1%
Argelia*	76	75	75	66	66	0,0%	0,9%
Bulgaria	64	65	67	67	66	-1,8%	0,9%
Hungría	68	68	69	67	65	-3,9%	0,9%
Otros países	816	812	811	827	827	0,0%	11,3%
Total mundial	7379	7326	7333	7342	7331	-0,2%	100,0%

Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021).

9.2 Productores Mundiales de Vino

Tabla 71: Productores de vino a nivel mundial (en miles de hectolitros), Años 2019 al 2020

País	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2019 % Var.
Italia	50,9	42,5	54,8	47,5	49,1	3%
Francia	45,4	36,4	49,2	42,2	46,6	11%
España	39,7	32,5	44,9	33,7	40,7	21%
EE. UU.	24,9	24,5	26,1	25,6	22,8	-11%
Argentina	9,4	11,8	14,5	13,0	10,8	-17%
Australia	13,1	13,7	12,7	12,0	10,6	-11%
Sudáfrica	10,5	10,8	9,5	9,7	10,4	7%
Chile	10,1	9,5	12,9	11,9	10,3	-13%
Alemania	9,0	7,5	10,3	8,2	8,4	2%
China	13,2	11,6	9,3	7,8	6,6	-16%
Portugal	6,0	6,7	6,1	6,5	6,4	-2%
Rusia	5,2	4,5	4,3	4,6	4,4	-4%
Rumanía	3,3	4,3	5,1	3,8	3,6	-7%

Nueva Zelanda	3,1	2,9	3,0	3,0	3,3	11%
Hungría	2,5	2,5	3,6	2,7	2,4	-12%
Austria	2,0	2,5	2,8	2,5	2,4	-3%
Grecia	2,5	2,6	2,2	2,4	2,3	-6%
Brasil	1,3	3,6	3,1	2,0	1,9	-5%
Georgia	0,9	1,0	1,7	1,8	1,8	2%
Otros países	16,8	16,5	18,1	16,6	15,4	-7%
Total mundial	270	248	294	258	260	1%

Fuente: Organización Internacional de la Viña y el Vino (2021).

9.3 Regresiones para estimar el beta de la acción

9.3.1 Viña Santa Rita

Tabla 72: Regresión del 01-10-2016 al 30-09-2018

Resumen 01-10-2016 al 30-09-2018

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0,122256	858
Coefficiente de determinación R ²	0,014946	739
R ² ajustado	0,005289	355
Error típico	0,020543	129
Observaciones		104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,00065316	0,000653161	1,5477005	0,21632657
Residuos	102	0,04304605	0,00042202		
Total	103	0,04369921			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Prueba bilateral	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,001728	0,0020398	0,847616284	0,398	-	0,0057	-	0,00577

	987	2		63626	0,00231 699	7497	0,0023 1699	497
	-				-		-	
IGPA	0,138231 599	0,1111127 4	-1,244066115	0,216 32657	0,35862 32	0,0821 6	0,3586 232	0,08216

Fuente: Elaboración propia

Tabla 73: Regresión del 01-10-2017 al 30-09-2019

Resumen	01-10-2017 al 30-09-2019
---------	--------------------------

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0,010759 413
Coefficiente de determinación R ²	0,000115 765
	-
R ² ajustado	0,009687 022
Error típico	0,012792 961
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	1,9327E-06	1,93272E-06	0,011 80939	0,91367 691
Residuos	102	0,0166933 0,0166952	0,00016366		
Total	103	4			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,000152 004	0,0012545 5	0,121162488	0,903 8007	0,00233 638	0,0026 4039	0,0023 3638	0,00264 039
IGPA	0,007541 975	0,0694018 9	-0,108671034	0,913 67691	0,14520 03	0,1301 1635	0,1452 003	0,13011 635

Fuente: Elaboración propia

Tabla 74: Regresión desde el 01-10-2018 al 30-09-2020

Resumen	01-10-2018 al 30-09-2020
---------	--------------------------

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0,023086
Coeficiente de determinación R ²	0,000532
R ² ajustado	0,009265
Error típico	0,003196
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	5,5594E-07	5,5594E-07	0,05439436	0,81605333
Residuos	102	0,0010425	1,0221E-05		
Total	103	0,0010430			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Prueba de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00013414	0,00031474	-0,42618154	0,6708736	0,00075842	0,00049015	0,00075842	0,00049015
IGPA	0,00210565	0,00902838	-0,23322598	0,81605333	0,02001341	0,0158021	0,02001341	0,0158021

*Fuente: Elaboración propia***Tabla 75:** Regresión desde 01-10-2019 al 30-09-2021

Resumen	01-10-2019 al 30-09-2021
---------	--------------------------

Estadísticas de la regresión

Coeficiente de correlación múltiple	0,050790
Coeficiente de determinación R ²	0,002579
R ² ajustado	0,007198

	0,002058
Error típico	21
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	1,1176E-06	1,1176E-06	0,263 81073	0,60862 497
Residuos	102	0,0004321	4,2362E-06		
Total	103	0,0004332			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Prueba de probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00020291	0,00020185	1,00524084	0,317 15968	0,00019747	0,00060329	0,00019747	0,00060329
IGPA	0,00256529	0,00499448	0,51362509	0,608 62497	0,00734124	0,01247182	0,00734124	0,01247182

Fuente: Elaboración propia

9.3.2 Viña Concha y Toro

Tabla 76: Regresión de Viña Concha y Toro a septiembre del 2021

Resumen	CyT al 30-09-2021
---------	-------------------

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,592637926
Coefficiente de determinación R ²	0,351219711
R ² ajustado	0,34485912
Error típico	0,033718353
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,06277896	0,06277896	55,21 80933	3,4148E-11
Residuos	102	0,1159665	0,001136927		

88

Total 103 0,1787455
48

	<i>Coefficien tes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Proba bilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superi or 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superio r 95,0%</i>
Intercepción	2,5746E-05	0,003306861	-0,007785636	0,99380323	0,00658489	0,0065334	0,00658489	0,0065334
IGPA	0,608005725	0,081821411	7,430887786	3,4148E-11	0,44571334	0,77029811	0,44571334	0,77029811

Fuente: Elaboración propia

9.4 Estados de Resultados de Viña Santa Rita

Tabla 77: Estado de resultados Viña Santa Rita, años 2017 al 30 de septiembre del 2021

UF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Ingresos de actividades ordinarias	6.110.447	6.191.933	5.686.118	5.801.690	4.290.249
Costo de ventas	3.683.128	3.739.550	3.415.705	3.516.552	2.710.787
Margen Bruto	2.427.319	2.452.383	2.270.413	2.285.138	1.579.461
Costos de distribución	242.952	260.882	246.401	250.833	183.850
Gastos de administración	1.596.154	1.619.361	1.506.228	1.481.873	1.142.315
EBITDA	588.213	572.141	517.784	552.431	253.296
depreciación	137.582	129.952	130.863	142.892	127.286
amortización	26.890	13.820	15.784	17.008	10.542
Resultado Operacional EBIT	423.741	428.368	371.137	392.531	115.468
Otras Ganancias (perdidas)	5.234	112.119	5.660	-845	72.858
Ingresos Financieros	142	946	617	2.576	208
Costos Financieros	71.059	88.176	89.784	151.245	91.789
Diferencias de cambio	25.269	37.353	-75.083	-39.415	17.480
Resultados por unidades de reajuste	-29.081	-94.475	-46.596	-68.716	-34.307
Resultado antes de Impuesto	496.365	572.488	345.520	437.376	263.497
Gasto por impuestos a las ganancias	118.593	177.590	101.945	59.397	70.825
Resultado Neto	377.772	394.898	243.576	377.979	192.672

Fuente: Estado de Resultados de Viña Santa Rita

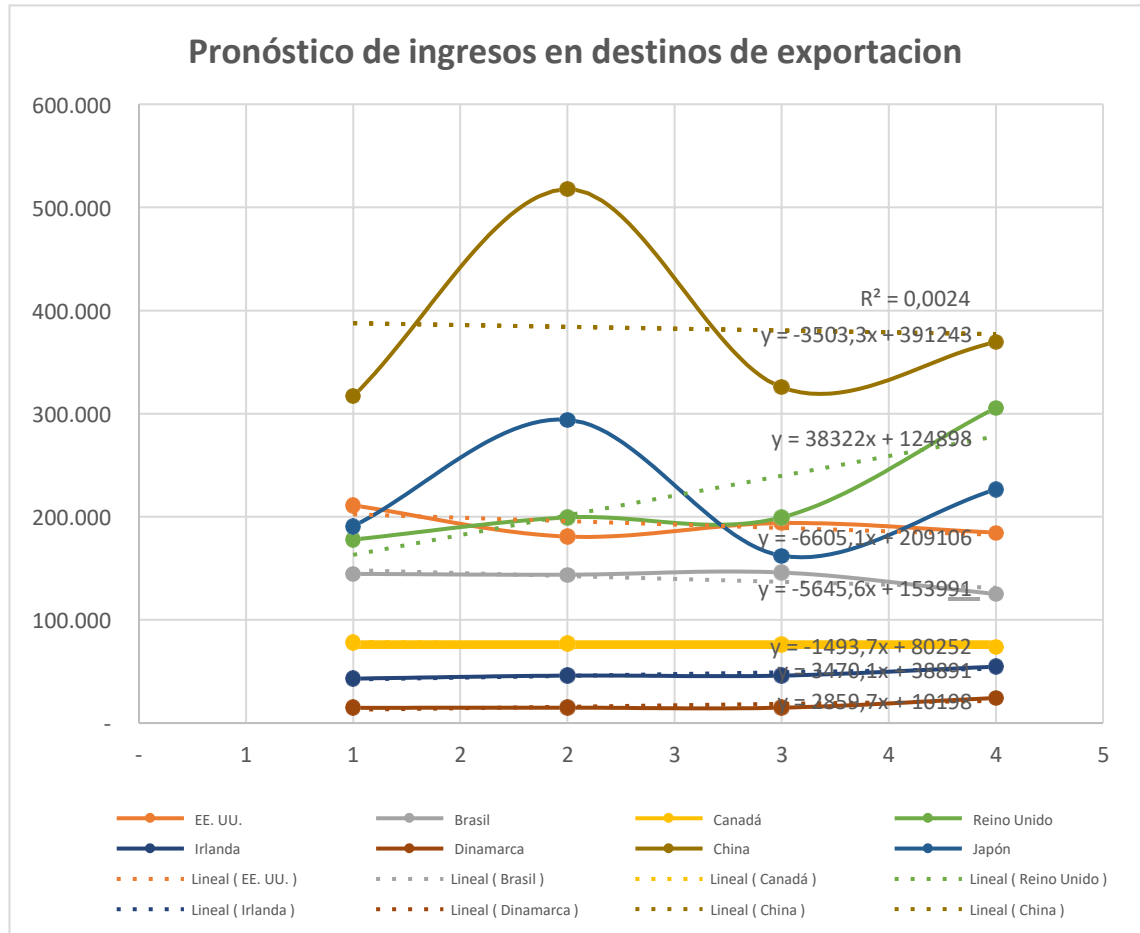
Tabla 78: Estado de Resultados porcentual

%	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	30-09-2021
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	60,28%	60,39%	60,07%	60,61%	63,18%
Margen Bruto	39,72%	39,61%	39,93%	39,39%	36,82%
Costos de distribución	3,98%	4,21%	4,33%	4,32%	4,29%
Gastos de administración	26,12%	26,15%	26,49%	25,54%	26,63%
EBITDA	9,63%	9,24%	9,11%	9,52%	5,90%
depreciación	2,25%	2,10%	2,30%	2,46%	2,97%
amortización	0,44%	0,22%	0,28%	0,29%	0,25%
Resultado Operacional EBIT	6,93%	6,92%	6,53%	6,77%	2,69%
Otras Ganancias (perdidas)	0,09%	1,81%	0,10%	-0,01%	1,70%
Ingresos Financieros	0,00%	0,02%	0,01%	0,04%	0,00%
Costos Financieros	1,16%	1,42%	1,58%	2,61%	2,14%
Diferencias de cambio	0,41%	0,60%	-1,32%	-0,68%	0,41%
Resultados por unidades de reajuste	-0,48%	-1,53%	-0,82%	-1,18%	-0,80%
Resultado antes de Impuesto	8,12%	9,25%	6,08%	7,54%	6,14%
Gasto por impuestos a las ganancias	1,94%	2,87%	1,79%	1,02%	1,65%
Resultado Neto	6,18%	6,38%	4,28%	6,51%	4,49%

Fuente: Elaboración propia según información de tabla 74.

9.5 Pronostico de Ingresos

Figura 15: Pronostico de Ingresos



Fuente: Elaboración propia

9.6 EBIT después de impuestos

Tabla 79: EBIT después de impuestos

UF	01-10-21 31-12-2021	01-01-22 31-12-22	01-01-23 31-12-23	01-01-24 31-12-24	01-01-25 31-12-25
EBIT	110.296	409280	417461	425854	434464
Tasa de impuesto	27%	27%	27%	27%	27%
EBIT después de impuesto	80.516	298.774	304.747	310.873	317.158

Fuente: Elaboración propia