



Informe Sectorial Sector Vitivinícola

Abril 2010

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Sector Vitivinícola

*Información financiera correspondiente
a diciembre de 2009*

Analista

Sector Vitivinícola

Andrea Jiménez Figueroa

Paula García-Uriburu

Sergio Selman

Alcántara 200, oficina 202, Las Condes • Santiago • Chile

Teléfono: (56 2) 499 33 22 • Fax: (56 2) 499 33 01

andrea.jimenez@fitchratings.com - Paula.garcia@fitchratings.com - Sergio.selman@fitchratings.com

www.fitchratings.cl

INDICE

<i>I.</i>	<i>RESUMEN EJECUTIVO</i>	<i>4</i>
<i>II.</i>	<i>SECTOR VITIVINÍCOLA GLOBAL</i>	<i>8</i>
<i>III.</i>	<i>PRODUCCION VITIVINICOLA EN CHILE</i>	<i>10</i>
	1. Factores Productivos:	10
	1.1 El insumo básico: la uva.....	10
	1.2 Dificultades fitosanitarias.	10
	1.3 Costo “seco”: vidrio, corcho y energía.	11
	1.4 Factor humano: mano de obra.	12
	2. Tipos de vino.....	12
	3. Volúmenes de producción nacional.	12
<i>IV.</i>	<i>EXPORTACIONES CHILENAS</i>	<i>14</i>
<i>V.</i>	<i>MERCADO DOMÉSTICO</i>	<i>16</i>
<i>VI.</i>	<i>PRINCIPALES EMPRESAS CHILENAS</i>	<i>18</i>
	1. Viña Concha y Toro S.A.	18
	2. Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT)	19
	3. Viña Santa Rita S.A.....	19

I. RESUMEN EJECUTIVO

La actividad vitivinícola es una de las principales dentro del sector agrícola del país, representando cerca del 21% del total de exportaciones agrícolas durante el año 2009. Con una producción total de 1.010 millones de litros durante la temporada 2009 y una superficie estimada de 120 mil hectáreas (ha) cultivadas, esta industria ha registrado un crecimiento sostenido desde la década del '90, concentrando sus esfuerzos en potenciar los envíos al extranjero. Es así como las exportaciones de vino chileno han crecido en más de 6 veces desde 1990, representando cerca de un 70% de la producción local, lo que ha ido consolidando la clara tendencia a los mercados externos de esta actividad. Los mercados atendidos abarcan una gran gama de países, concentrándose fuertemente en el Reino Unido y Estados Unidos, países que adquieren en conjunto un 40% del total de los envíos de vinos chilenos. Por su parte, el mercado doméstico es liderado por Viña Concha y Toro, Viña San Pedro Tarapacá y Viña Santa Rita, las que acumulan un 48,6% de las exportaciones de 2009 (en valor).

En relación al mercado vitivinícola mundial, Chile se mantiene en el décimo lugar entre los países productores de vino, representando aproximadamente el 3,4% de los envíos a nivel global. Cabe destacar que el grupo de los "seis nuevos países exportadores" (Argentina, Australia, Chile, Estados Unidos, Nueva Zelanda y Sudáfrica) continúa ganando terreno, alcanzando durante el 2008 una participación cercana al 30%.

La tendencia creciente en la superficie cultivable que muestra la industria vitivinícola en Chile se contrapone a la observada en otras partes del mundo, específicamente en la Unión Europea. Según el último informe de la Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV), el área ocupada por viñedos en la comunidad europea se ha visto disminuida (en torno al 1% en los últimos años) como consecuencia de los cambios regulatorios introducidos en algunos países de la región, los que buscan eliminar terrenos de cultivo viníferos de baja calidad, dada la escasez de suelo existente.

Chile es uno de los países del hemisferio sur que goza de factores climáticos y de suelo más favorables en cuanto al cultivo de vides se refiere. Factores como su geografía, las oscilaciones de temperaturas, y el clima propio de cada región han repercutido en la reconocida calidad de los vinos locales. La producción de uva vinífera nacional se encuentra fuertemente atomizada, con 136 viñas y un sinnúmero de campos a lo largo de los valles de la zona centro norte y depresión central del país, en las regiones III-VIII y RM, zonas que concentran los viñedos más importantes.

En cuanto al abastecimiento de uva, cabe destacar que las viñas chilenas han optado por mantener un acotado nivel de producción de uva propia, la que se estima en torno a un 30-40% de la producción. De esta manera, logran flexibilizar su producción y contar con niveles de contratación de uva dependiendo de los movimientos del mercado y, a la vez, destinar mayores recursos al desarrollo de vinos de mejor categoría y calidad, como son los vinos *Premium*.

A su vez, los productores de uva dependen en gran medida de los movimientos en el precio de ésta, el cual es impulsado por las principales viñas del país, la relación oferta/demanda de la industria, y la volatilidad que exhibe el peso local frente a monedas extranjeras.

Temporada 2009

El 2009 fue un año de crisis para muchos sectores de la economía mundial, y se caracterizó por un ajustado escenario macroeconómico general. Sin embargo, y a pesar de un primer semestre con indicadores débiles, la industria del vino Chilena terminó la temporada bien parada, y con indicadores bastante mejores a los que se proyectaban a comienzos de año.

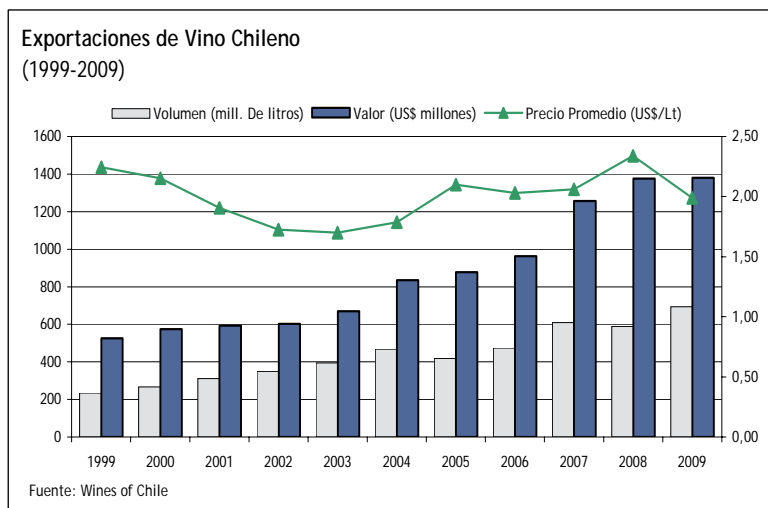
Durante los primeros meses del año, en medio de la crisis económica y de un fuerte ajuste de stocks realizado por los importadores de distintas partes del mundo, las cifras mensuales mostraban disminuciones en los envíos. Al cierre del primer semestre de 2009, las exportaciones acumulaban una caída de 2,4% en valor (USD) registrando envíos por US\$614 millones. Si bien los volúmenes exportados crecieron un 9,7% comparado a lo generado en el primer semestre de 2008, el deprimido entorno internacional presionó fuertemente los precios a la baja, generando una caída de 11,4% en los precios promedios transados durante el semestre, alcanzando US\$2,03 por litro de vino exportado (US\$2,29 en primer semestre de 2008).

Sin embargo, el segundo semestre del año tuvo más dinamismo y los viñateros locales mostraron una importante flexibilidad para compensar la fuerte baja de los precios promedio (en torno al 15% acumulado a diciembre 2009), logrando incrementar en más de un 40% la exportación de vino a granel, la cual alcanzó 279 millones de litros en 2009. El resultado final de la temporada 2009 fue que los envíos totales se mantuvieron en un valor similar al de la temporada anterior con USD1.381 millones (1.375 millones en 2008), si bien el mix de volúmenes de las exportaciones cambió: el volumen de vino embotellado exportado representó un 55% del total (61,4% en 2008), mientras que el volumen de vino a granel alcanzó un 40,3% del total (33,7% en 2008). Sin embargo, en términos de valores (USD), el vino embotellado continuó liderando las exportaciones chilenas, con un 82.5% del total (84.6% en 2008).

PRODUCTO	ENERO-DICIEMBRE 2008			ENERO-DICIEMBRE 2009			VARIACIÓN % 2008-2009		
	Litros (Miles)	USD (Miles)	Precio Promedio (USD/Ltr)	Litros (Miles)	USD (Miles)	Precio Promedio (USD/Ltr)	Litros (Miles)	USD (Miles)	Precio Promedio (USD/Ltr)
Embotellado	361.579	1.164.098	3,22	382.915	1.139.166	2,97	5,9%	-2,1%	-7,8%
Envasado	24.265	48.698	2,01	27.456	52.222	1,90	13,2%	7,2%	-5,5%
Granel	198.619	148.071	0,75	279.148	174.061	0,62	40,5%	17,6%	-17,3%
Champagne	2.728	9.885	3,62	2.439	9.569	3,92	-10,6%	-3,2%	8,3%
Espumoso	1.325	5.085	3,84	1.555	6.271	4,03	17,4%	23,3%	4,9%
TOTAL	588.516	1.375.837	2,34	693.513	1.381.289	1,99	17,8%	0,4%	-15,0%

Fuente: Wines of Chile

Cabe mencionar que la fuerte caída del 15% experimentada durante el 2009 por los precios promedio de las exportaciones vitivinícolas chilenas radica fundamentalmente en los efectos de la crisis económica mundial, la cual impulsó la demanda por vinos de menor valor en desmedro de las botellas de mayor precio.



Los esfuerzos comerciales de las viñas locales junto con un mejor desempeño de los mercados durante el segundo semestre del año resultaron en un repunte importante de los volúmenes exportados a partir de junio de 2009. Es así como las exportaciones del segundo semestre de 2009 mostraron un incremento del 30% (en volumen) en relación al primer semestre, logrando compensar la caída en los precios promedios y cerrar la temporada 2009 con valores muy similares a la anterior.

Sobre esta base, Fitch nota que una de las actuales fortalezas de la industria vitivinícola chilena es el grado de diversificación que muestran sus exportaciones, tanto en términos de tipo de producto como de precio. Sin duda, este grado de diversificación le permite no sólo suplir parcialmente la volatilidad de las monedas a los países donde exporta, si no que también compensar los efectos de la crisis en países donde el consumo de vino chileno mantiene un mayor potencial, como es el caso de Estados Unidos y el mercado de Asia y Oceanía, donde se observa el mayor crecimiento en los envíos.

En cuanto al mercado nacional, éste exhibió un alza anual acumulada de 3,5% en el volumen vendido a diciembre de 2009, mientras que en valor el crecimiento alcanzó 6.9%. Si bien el primer semestre del año ya mostraba una tendencia creciente, ésta se incrementó hacia fin de año en término de valores, impulsada principalmente por la fuerte demanda de vino entre septiembre y diciembre.

Cabe destacar la gran distancia que separa a las tres mayores viñas del país (Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro Tarapacá) con participaciones de mercado en torno al 25%, versus el 1,8% de participación a partir del cuarto actor. Más aún, la fusión entre la Viña San Pedro y Viña Tarapacá en diciembre de 2008 consolidó a la nueva compañía como la tercera viña más importante del rubro a nivel nacional, contando a diciembre de 2009 con un 23% de participación de mercado, luego de Santa Rita (29%) y Concha y Toro (31%).

Cuadro comparativo de indicadores financieros empresas nacionales diciembre 2009.

(en millones de \$)	Concha y Toro (Chilean GAAP)	Santa Rita (Chilean GAAP)	San Pedro Tarapacá (IFRS)	Viñedos Emiliana (Chilean GAAP)
Ingresos Operacionales	353.595	100.203	125.355	12.722
Resultado Operacional	44.607	8.209	12.220	-197
Margen Operacional (%)	12,6%	8,2%	9,7%	-
EBITDA	59.396	13.862	19.100	1.999
Margen EBITDA	16,8%	13,8%	15,2	15,7%
Deuda Financiera	34.620	50.496	31.893	2.046
EBITDA / Gastos financieros	9,4	5,8	12,4	10,2
Deuda Financiera / EBITDA	1,6	3,6	1,7	1,0

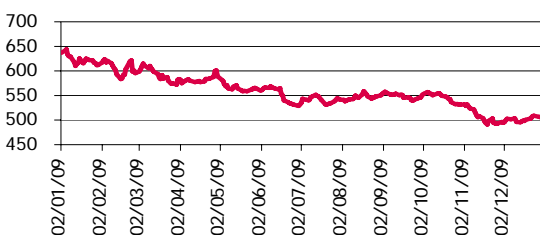
Fuente: Elaboración propia en base a información pública en SVS.

Los resultados de las tres principales viñas del país presentados a diciembre de 2009 muestran resultados dispares en términos de ventas. Concha y Toro mostró un aumento en sus ingresos por ventas de 12.3% debido a un incremento en sus exportaciones del 8,7% y en sus ventas locales del 3,5% (en volumen). Esta compañía optó por incrementar las ventas de sus vinos de menores precios, acompañando la tendencia de la demanda en un año caracterizado por la crisis global, si bien su margen de EBITDA se vio afectado por el cambio de mix, en 3.6 puntos.

San Pedro Tarapacá registró un importante incremento en ventas del 28.9% debido principalmente a la incorporación de las marcas de Tarapacá a partir de noviembre de 2008, siendo 2009 en primer año completo de operación conjunta. El margen de EBITDA de la compañía, medido por primera vez según las normas contables IFRS, mostró un leve incremento, alcanzando 15.2% debido a las eficiencias alcanzadas.

Por su parte Santa Rita optó por una estrategia de mantención de sus precios promedio acompañada por importantes esfuerzos comerciales, y si bien el primer semestre del año fue de menores ventas, el alza en el segundo semestre compensó la caída, cerrando el 2009 con fluctuaciones en sus volúmenes vendidos inferiores al 1% tanto en sus exportaciones como en sus ventas domésticas. Su margen de EBITDA se vio disminuido en 2.2 puntos porcentuales.

Evolución Tipo de Cambio - CLP/USD
(12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

Sin duda, las principales viñas del país cuentan con una situación financiera más resguardada respecto a otras de tamaño menor. Por un lado, el grado de diversificación de sus mercados, la red de distribución y el enfoque en mercados con mayor potencial de desarrollo como el asiático, son factores importantes a la hora de compensar los efectos negativos que traiga la crisis a las exportaciones de vino.

Durante el año 2009, el tipo de cambio peso/dólar mostró una clara tendencia a baja, lo cual afecta directamente el desempeño de la industria en términos de competitividad en costos e ingresos.

La evolución que tengan los tipos de cambio peso versus otras monedas extranjeras, principalmente el dólar, el euro y la libra esterlina, será determinante en el valor futuro de los envíos de vino al exterior, y más aún, en el desempeño operacional de estas compañías cuyos márgenes se han visto presionados durante los últimos períodos a raíz de la fuerte competencia internacional del mercado del vino y por los mayores costos productivos a los que se han visto enfrentadas. No obstante, para algunas compañías, parte de los insumos productivos tales como el corcho, el vidrio y el Tetra Brick se encuentran denominados en dólares, lo cual otorga una cobertura natural si sus ingresos de exportaciones están fijados también en dólares.

Efectos del Terremoto de Febrero 2010

De acuerdo a la información entregada por Vinos de Chile, asociación que agrupa al 95% de las viñas del país, las pérdidas ocasionadas por el terremoto del pasado 27 de febrero a la industria vitivinícola local están estimadas en torno a los US\$ 430 millones, dado que cerca del 70% de los viñedos del país están localizados en áreas afectadas. Cerca de un 60% de dicho monto se origina en la pérdida de 125 millones de litros de vino embotellado, a granel y de guarda, lo cual equivale al 12,5% de la cosecha de 2009, y se valúa en US\$250 millones. Además, se suman cerca de US\$ 160 millones, que deberán desembolsar las viñas para reponer los productos perdidos y reparar la infraestructura dañada, más lo que tendrán que adquirir en nuevas barricas.

Sin embargo, cabe mencionar que se espera que el impacto en la situación financiera de las viñas sea limitado, dado que la amplia mayoría de ellas cuentan con seguros que cubren su infraestructura, inventarios a valor de realización, y el perjuicio por paralización de actividades, lo cual debería mitigar el impacto económico.

Ante las dificultades que se creyó podrían sufrir las exportaciones, después del terremoto cada viña se puso en contacto con su distribuidor para informar sobre su situación particular. Si bien cerca de 10 días después del terremoto ya se estaba despachando (dado que el vino sale por los puertos de Valparaíso y San Antonio), se esperaban atrasos importantes en los embarques debido a la situación de carreteras y puertos de las regiones afectadas. Sin embargo, a un mes del terremoto casi el 100% de la industria vitivinícola local ha retomado sus operaciones y, a pesar de las pérdidas sufridas, está operando con bastante normalidad.

En cuanto a la cosecha de 2010, esta comenzó normalmente en la zona norte del país, la más alejada del epicentro del terremoto, y rápidamente se ha ido normalizando en la zona central. El retraso que la temporada invernal está exhibiendo en la región colaboró en la puesta a punto de la vendimia. La información de la industria indica que la mayor parte de los cultivos estaban en buen estado para comenzar la temporada, por lo que se espera una cosecha razonable, si bien menor a la del 2009 y un poco más onerosa.

Fitch estima que las dos empresas que clasifica dentro del sector vitivinícola (San Pedro Tarapacá y Santa Rita), además de pertenecer a grupos económicos que le otorgan un importante respaldo financiero, cuentan con los recursos necesarios en términos de liquidez, acceso a financiamiento y seguros comprometidos para enfrentar la paralización parcial de sus actividades y la reparación de sus activos afectados. También se espera que el perfil crediticio de estas compañías refleje temporalmente los mayores costos asociados a través de índices de rentabilidad más ajustados.

II. SECTOR VITIVINÍCOLA GLOBAL

El comercio mundial de vino y licores se estima en cerca de €13 billones anuales y con una tendencia al crecimiento no solamente en aquellos países con pequeña producción. Además, representa cerca de un 40% del comercio mundial de bebidas alcohólicas tanto en términos de volumen como de valor, y es similar al comercio mundial de cervezas en términos de volumen. Las exportaciones se encuentran concentradas en un 71,1% en Europa; 13,7% en América; 10,8% en Oceanía; y 4,3% en África y Asia.

Compañías más grandes de vino a nivel mundial 2009

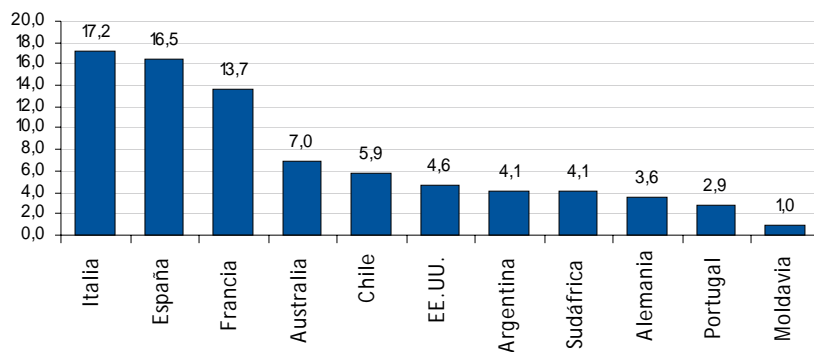
	País	Millones de Cajas
Constellation	EE.UU.	83,0
E&J Gallo	EE.UU.	57,6
The Wine Group	EE.UU.	56,0
Castel Freres	Francia	47,7
Foster's Group	Australia	38,7
Les Grands Chais de France	Francia	34,0
Peñaflor	Argentina	31,2
Concha y Toro	Chile	26,6
Pernod Ricard	Francia	26,2
Australian Vintage	Australia	23,4

Fuente: Investor Presentation Viña Concha y Toro.

Principales Países Exportadores de Vino (1000 hl).

Total Volúmen Exportado de Vino por Países

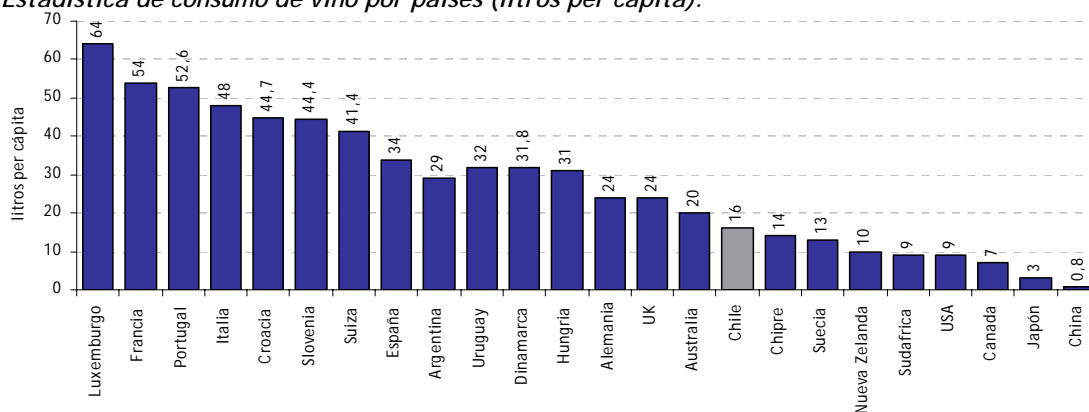
(Millones de hl)



Fuente: OIV

Un fenómeno que no se debe desconocer, es que si bien se está produciendo menos vino, la producción de vinos de calidad ha aumentado, aunada a un importante aumento en los rendimientos por hectárea, debido a la modernización de las bodegas y a la aplicación de tecnología de punta en el proceso de producción. Esta situación se ve reflejada en los mejores rendimientos alcanzados en los vinos del Nuevo Mundo (entre los que se encuentran Sudáfrica, Australia y Argentina), ya que en general los rendimientos en la producción de los países europeos han mostrado una tendencia negativa durante el último tiempo. En este sentido es importante resaltar la importancia de cada área a nivel mundial en términos de plantaciones, donde Europa concentra el 59% de ellas, seguida por Asia con un 22% y América con un 12% de la superficie plantada.

Estadística de consumo de vino por países (litros per capita).



En el gráfico anterior es posible apreciar la importancia del continente europeo dentro del consumo mundial de vinos. Al analizar la evolución en los últimos 13 años del consumo per cápita de vino de ciertos países, es posible apreciar que el Reino Unido presenta un crecimiento cercano al 90%, seguido por Estados Unidos con un 55% y Alemania con un 10%; en contraste, es posible observar una disminución en el consumo de España del 22%; Italia, 20%; y Francia, 18%.

III. PRODUCCION VITIVINICOLA EN CHILE

La producción nacional de vinos se está enfrentando importantes cambios y desafíos, con constantes expansiones y avances tecnológicos, una estrecha relación con su mano de obra y adversas condiciones climáticas, entre otros. A continuación, se revisará cómo afectan los distintos factores a los costos.

1. Factores Productivos:

1.1 El insumo básico: la uva.

Con un nivel de autoabastecimiento promedio para las principales viñas nacionales de un 30% a 40%, el rol que juegan los productores independientes de uva, y el precio que esta tome, resultará estratégico para la industria. Dichas fluctuaciones, precio y volumen cosechado, repercutirán directamente en el costo de producción y también sobre la rentabilidad.

Evolución Vides Viníferas

El mercado de las vides viníferas es particularmente asimétrico, en especial por la desigual cantidad de productores versus compradores. Como productores encontramos a más de 10.000 agricultores pequeños con menos de cinco hectáreas, y a 2.500 agricultores medianos, es decir con entre cinco y veinte hectáreas. Una brusca caída en la cantidad de productores se presenta si analizamos los predios grandes (de veinte a cincuenta hectáreas) y muy grandes (más de cincuenta hectáreas). Aquí los productores corresponden a 800 y 400, respectivamente. La alta dispersión hace que nunca logren estar organizados e informados. Por el contrario, en el lado de los compradores sólo encontramos a un número cercano a los 270 que en general están ampliamente interiorizados de las situaciones coyunturales. Dado este desigual panorama, será el comprador el que determinará el precio de la uva.

Si bien existen algunos factores como el potencial monopolio de compra en una zona geográfica específica por parte de un viñatero, también hay otros factores igual o mayor importancia que determinarán el precio, como la variedad plantada, la calidad de la uva, los volúmenes ofrecidos y precios históricos.

Pero existe otro costo oculto: el de producción de la uva. En este costo directo, que en promedio alcanza los \$120 por kilo para campos estándares y \$150 a \$180 para campos tecnificados, encontramos que entre un 60% y 70% corresponde al costo de la mano de obra; 15% a la maquinaria y un 18% a los insumos, como por ejemplo, la energía. Estos costos se revisan con detalle en los siguientes puntos de este informe.

1.2 Dificultades fitosanitarias.

A los tradicionales riesgos asociados al cultivo de la vid como las heladas, los hongos producidos por lluvias tardías, la disponibilidad de aguas para el regadío y las plagas más tradicionales como algunos gusanos o la "falsa araña de la vid" (*brevipalpus chilensis baker*), se ha sumado en el último tiempo la aparición de la "polilla del racimo de la vid" (*lobesia brotana*).

Esta polilla, muy común en diversas zonas geográficas como el Reino Unido, Alemania y Rumania en Europa; Egipto, Kenia y Marruecos en África; y Azerbaiján, el Líbano y Japón en Asia, no se había presentado en Chile hasta principios del año 2008 cuando se recibió por parte del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG) el primer aviso. Los daños de esta plaga son extremadamente relevantes, puesto que la larva genera hongos que causarán la podredumbre y finalmente la pérdida de gran parte de la cosecha.

Esta plaga apareció por primera vez en abril de 2008 en la localidad de Linderos, provincia del Maipo en la Región Metropolitana. Días después el SAG emitió la resolución que declara el control obligatorio para lograr evitar el avance y la posterior erradicación de esta plaga en Chile, a través de distintas medidas fitosanitarias que incluyen la cuarentena y aplicación de diferentes productos y acciones sobre los campos afectados y aquellos que se encuentren hasta a 5 kilómetros a la redonda de estos.

El programa oficial de control de la plaga está estructurado en tres etapas: vigilancia, cuarentena y control. La vigilancia está planificada para cubrir 180 mil hectáreas con a lo menos 20 mil trampas que serán acompañadas de prospecciones visuales. La cuarentena busca evitar la dispersión de la plaga fuera del área regulada y se aplica en caso de detectarse uno o más adultos en las trampas o de casos inmaduros. En caso de decretarse la cuarentena, se dispone la inmovilización de la fruta y cualquier otro

material susceptible de transportar la plaga a otros predios, y sólo el SAG podrá autorizar el movimiento. En el caso de fruta que haya estado en la zona y que no haya sido afectada, deberá recibir un tratamiento cuarentenario.

Finalmente, la etapa de control incluye medidas para el otoño-invierno, entre las que encontramos: la descarga de la fruta remanente, la destrucción de los subproductos del proceso industrial, la aplicación de insecticidas adecuados, la poda y el descortezado. Para el verano está planificado el control a través de la aplicación de un programa de “confusión sexual” con feromonas que inducirían a las hembras a producir huevos infértiles y de un control químico a través de diferentes plaguicidas que pueden variar según el destino de la fruta.

La plaga se ha detectado extendidamente en la Región Metropolitana y en menores cantidades en la VI, VII y VIII regiones.

Es importante destacar la resolución explícita que indica que todos los costos de este control serán asumidos por el propietario u arrendatario de la viña. Dentro de los costos se consideran: los de monitoreo, el de tratamiento y las posibles pérdidas, siendo estimado un aumento de costos de entre un 5% a 10%.

1.3 Costo “seco”: vidrio, corcho y energía.

En el negocio vitivinícola se les conoce como el “costo seco”: vidrio, corcho, etiquetas y cajas; es decir, todo lo necesario para envasar y distribuir el vino que se produce. Los productores de vino tienen estimado que este costo es de unos 50 centavos de dólar para los vinos embotellados corrientes y que puede llegar a superar el dólar por botella en los vinos ultra *Premium* o íconos.

El vidrio: esta industria presenta la primera alza de costo. Dado que la etapa de producción es intensiva en consumo de energía eléctrica (25% del costo directo) y que ésta ha aumentado su valor sustancialmente durante los últimos años. Por otra parte, el restante 75% corresponde a mano de obra y materia prima, entre las que destaca el alza de la ceniza de soda.

Por otro lado, la industria de la fabricación de envases de vidrio también ha sufrido cambios. En el año 2007 entró al mercado un nuevo actor: Saint Gobain Envases S.A., perteneciente al grupo francés Saint Gobain, que compite en un mercado que hasta hace poco se dividían Cristalerías de Chile S.A. y Cristalerías Toro S.A. en un 80% y 15%, respectivamente. Con la apertura de esta nueva planta la capacidad instalada de la industria en Chile creció en un 17%.

Para beneficio de los productores de vino, parte de estas alzas no han logrado ser traspasadas al precio y han sido absorbidas por el margen de las empresas de cristalerías.

El corcho: si bien se puede afirmar que el principal tapón de vino utilizado en el mundo y en Chile es el natural, dados los problemas que presenta este tipo de tapón (filtración de aire, pudrición, etc.), otros tipos de tapones, tales como los sintéticos y los de rosca han comenzado a cobrar una mayor relevancia y a establecer presencia.

Las proyecciones para el tipo de tapón que se utilizará en el futuro apuntan a un fuerte incremento de la tapa rosca, así como a una baja tanto en el uso de los tapones sintéticos como de los tapones naturales, aunque éstos seguirán liderando las preferencias durante los próximos años. En el caso chileno, la participación del corcho natural en las exportaciones de vino embotellado alcanza cerca del 90%, repartiéndose el porcentaje restante entre el corcho sintético y las cápsulas metálicas.

Costo energético: este ítem, que en solitario representa entre un 8% y 10% de los costos de producción de la uva, ha complicado bastante a la industria, superando en más del doble su valor en los últimos dos años. La falta de recursos hídricos para la generación de energía en las centrales hidroeléctricas de la zona sur y los continuos cortes del suministro de gas por parte de Argentina han hecho que en la matriz energética del país la generación de energía con petróleo haya aumentado su participación desde un 2% a cerca de un 30% en 2008, estando actualmente en torno a un 10%.

1.4 Factor humano: mano de obra.

Dado que la producción de uva es intensiva en mano de obra al minuto de la cosecha, este factor tiene una relevancia de entre un 60% y 70% del costo total de la producción de la uva.

En este análisis, creemos necesario separar en dos grupos la mano de obra: la calificada, compuesta por profesionales y técnicos del área agrícola, y la no calificada, compuesta por trabajadores sin educación terciaria, contratados por día en la temporada de cosecha.

La demanda del primer grupo, profesionales universitarios y técnicos, está cubierta por distintas instituciones que entregan al mercado una cantidad de profesionales adecuada. Al revisar lo que ha ocurrido con la mano de obra no calificada que es contratada por día en la temporada de cosecha, los productores se han encontrado con un fuerte encarecimiento dado por las leyes sociales y los constantes y fuertes aumentos del salario mínimo. Según estimaciones de *Wines of Chile*, un jornalero que hace tres años recibía \$7.000, hoy día recibe \$15.000, llegando según la zona geográfica y la disponibilidad, incluso a \$20.000 por día.

2. Tipos de vino.

Vino con "Denominación de Origen" (DO): la DO garantiza que tres cuartos de las uvas procesadas vienen de la zona indicada, que tres cuartos de ellas fueron cosechadas en el año que se registra, y que tres cuartos corresponden a la cepa que se consigna. En Chile, la actual legislación para el vino deja un 25% de información incierta, mientras que en Europa este porcentaje alcanza un 15%.

En Chile existen cinco regiones - individualizadas según la ley - para la producción vinífera, las que se ubican en la región de Atacama (Valle de Copiapó y Valle del Huasco); Coquimbo (Valle del Elqui, del Limarí y del Choapa); Aconcagua (Valle del Aconcagua, Casablanca y San Antonio); Valle Central (Valle del Maipo, de Rapel, de Curicó y del Maule), y Sur (Valle del Itata, Bío-Bío y Malleco).

Los vinos con DO en sus etiquetas cumplen con condiciones establecidas, como que al menos el 75% del vino sea producido con uvas provenientes del lugar indicado, y que al menos un 75% de las uvas se inscriba en el cuadro de 29 cepas aceptadas. El 25% restante puede provenir de otros lugares y de variedades distintas a las señaladas (con excepción de las uvas de mesa, que dan origen a la categoría de vinos del mismo nombre). Se aprecia entonces que la DO chilena aún no logra su principal objetivo: hacer que el contenido sea fiel reflejo de lo expresado en la etiqueta, de modo que la definición de DO debiera tender a ser más restrictiva en pos de la calidad, lo cual significa en la práctica un incremento en el costo de la producción y venta del vino.

Por otra parte, la ley también regula el uso de otros términos en las etiquetas de los vinos con DO: embotellado en origen; año de cosecha (los vinos del año indicado deben ser parte de al menos un 75% de la mezcla); contenido en azúcar residual (que se suele aplicar a los espumantes o champaña) y variedad de uva. Esta última variante implica dos opciones: cuando se indica una sola cepa, el cepaje indicado debe estar incluido en al menos un 75% del total; mientras que las mezclas incluyen hasta tres variedades, y el cepaje mínimo debe ser de un 15%.

3. Volúmenes de producción nacional.

A continuación se presenta una serie de estadísticas de producción de vinos en Chile, donde se observa la evolución que ha tenido la producción nacional de vinos, diferenciando aquellos que provienen de uvas viníferas de los que provienen de uva de mesa.

Evolución de la producción de vino años 2001-2009 (litros)

Año	Vinos con DO	Vinos sin DO	Vinos de Mesa	Total
2001	422.117.624	121.706.615	21.364.383	565.188.622
2002	459.598.864	95.384.544	15.798.762	570.782.170
2003	517.275.967	70.183.358	12.671.888	600.131.213
2004	454.557.377	62.161.175	9.399.397	526.117.949
2005	528.219.123	90.100.557	31.587.725	649.907.405
2006	705.624.359	77.142.381	19.420.713	802.187.453
2007	645.935.956	93.428.473	8.710.391	748.074.820
2008	691.965.787	133.196.374	43.655.167	868.817.328
2009	859.360.910	102.124.680	25.448.998	986.934.588

Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero

Con respecto a la producción de las principales zonas vitivinícolas del país, las tres principales regiones productoras (VII, VI y RM) siguieron manteniendo el liderazgo con una participación en la producción de 48,4%, 32,8% y 12,4%, respectivamente.

Producción de vinos por regiones en año 2009

Regiones	Vinos con D.O.	Vinos sin D.O.	Vinos de Mesa	Total	% del Total
Atacama	450	24.730	1.500	26.680	0%
Coquimbo	13.192.827	9.032.705		22.225.532	2,3%
Valparaíso	19.112.873	21.259	633.724	19.767.856	2,0%
Metropolitana	98.791.021	7.207.013	11.818.893	117.816.927	12,4%
Lib. Bernardo O'higgins	308.474.771	4.181.389	10.828.289	323.484.449	32,8%
Maule	411.359.365	64.632.486	2.055.322	478.047.173	48,4%
Bío Bío	8.429.603	17.025.098	111.270	25.565.971	2,6%
Total	859.360.910	102.124.680	25.448.998	986.934.588	100%

Fuente: Servicio Agrícola y Ganadero

IV. EXPORTACIONES CHILENAS

La temporada exportadora 2009, debido a su complejidad global, fue una importante prueba para las exportaciones nacionales. Lo más destacado ha sido la fuerte caída del 15% experimentada por los precios promedio de los envíos, debido a la crisis económica que impulsó la demanda por vinos de menor valor en desmedro de las botellas de mayor precio. Sin embargo, sobretodo a partir de un segundo semestre más dinámico y en gran medida gracias a la importante flexibilidad mostrada por las viñas locales para adaptarse a los cambios en la composición de la demanda en base a su amplia variedad de oferta, ésta caída en los precios ha sido compensada por un fuerte incremento en las exportaciones de vino a granel por sobre el 40%, y del vino envasado por sobre el 17%.

Los envíos de vino embotellado durante el año 2009 registraron un alza del 5.9% en volúmenes, mientras que su precio promedio cayó un 7.8%, resultando en una disminución en valor del 2.1%. Cabe destacar que el vino embotellado mantiene su amplio liderazgo entre las exportaciones, con un 82.4% (en valor) de las exportaciones de vino en 2009 (84.6% en 2008).

Volumen y valor del vino exportado (2003-2009)

	Vino a Granel			Vino Embotellado con DO		
	Volumen (mill.de litros)	Valor (mill.de dólares)	Precio Promedio (dólar por litro)	Volumen (mill.de litros)	Valor (mill.de dólares)	Precio Promedio (dólar por litro)
2003	151,0	66,6	0,44	221,1	575,9	2,60
2004	175,6	94,1	0,54	264,4	707,0	2,67
2005	125,7	95,3	0,76	269,8	746,3	2,77
2006	164,0	99,0	0,60	287,0	825,0	2,87
2007	231,5	125,4	0,54	353,1	1.080,9	3,06
2008	198,6	148,1	0,75	361,6	1.164,1	3,22
2009	279,1	174,0	0,62	382,9	1.139,1	2,97

Fuente: Wines of Chile.

Principales viñas exportadoras de vino embotellado (Ene- Dic 2009)

Lugar	Viña	US\$ millones 2008	US\$ millones 2009	Var.%
1	Viña Concha y Toro	246.516.745	253.678.729	2,9%
2	Viña San Pedro	64.378.874	83.283.080	29,4%
3	Viña Cono Sur	79.766.917	76.965.325	-3,5%
4	Viña Santa Rita	57.818.725	49.952.909	-13,6%
5	Viña Maipo	39.184.006	37.642.780	-3,9%
6	Viña Sta. Carolina	35.910.326	33.158.607	-7,7%
7	Viña Montes	41.681.215	32.079.761	-23,0%
8	Vina Ventisquero Ltda..	26.685.655	31.084.277	16,5%
9	Viña Errázuriz S.A.	30.941.778	30.097.639	-2,7%
10	Viña Luis Felipe Edwards	23.518.433	27.580.375	17,3%

Fuente: VSP.

En cuanto a los mercados de destino, encontraremos que entre los diez primeros países compradores de la producción nacional de vino chileno destaca la importante participación de Reino Unido y Estados Unidos países que concentran un 38.5% de los envíos de cajas (de vino embotellado) durante el 2009. Si bien durante el primer semestre del año el desempeño de los mercados del Reino Unido, Canadá, Japón, Dinamarca e Irlanda registraban importantes caídas en volúmenes, al cierre del año éstos mostraron un fuerte repunte que compensó las caídas en los precios promedio, del -15,4%, -7,5%, -7,6%, -8,2% y -11,4% respectivamente.

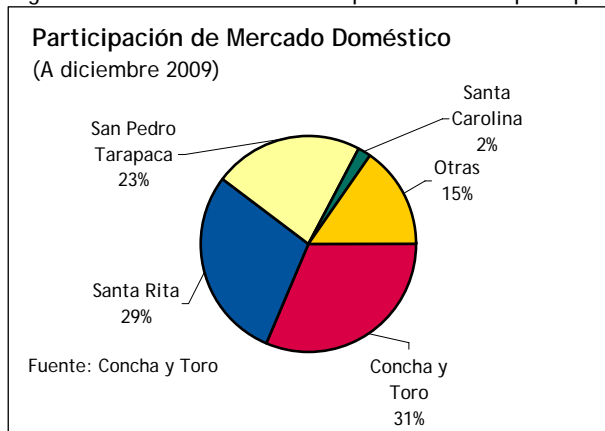
Principales Países Importadores de vino embotellado Chileno (diciembre 2009).

	Acumulado a Diciembre 2009			Var. % Enero – Diciembre 2008/2009		
	Cajas (9 LT)	US\$	Precio Prom. US\$/Caja	Cajas (9 LT)	US\$	Precio Prom. US\$/Caja
Estados Unidos	7.521.510	207.114.635	27,54	9,3%	6,9%	-2,2%
Reino Unido	10.027.042	199.157.598	19,86	13,9%	-3,7%	-15,4%
Holanda	2.392.594	67.249.278	28,11	11,4%	7,2%	-3,8%
Canadá	1.871.693	65.384.454	34,93	1,1%	-6,4%	-7,5%
Brasil	2.424.631	62.555.047	25,80	20,7%	20,6%	-0,1%
Japón	1.962.594	51.739.708	26,36	30,6%	20,7%	-7,6%
Dinamarca	1.668.820	51.097.641	30,62	-5,5%	-13,2%	-8,2%
Alemania	1.541.705	43.361.800	28,13	9,9%	7,6%	-2,1%
Irlanda	1.301.084	40.656.615	31,25	-9,6%	-19,9%	-11,4%
Suecia	1.362.777	35.366.566	25,95	15,3%	-1,5%	-14,6%
Otros	13.522.276	367.704.641	30,95	-2,6%	-7,9%	7,2%
TOTAL	45.596.728	1.191.387.983	26,13	6,4%	-1,8%	-7,6%

Fuente: Wines of Chile.

V. MERCADO DOMÉSTICO

En relación al mercado interno, y aunque la disminución del consumo per cápita parezca ser una constante, este sigue siendo interesante dado que Chile es el país que gasta más dólares per cápita en vinos de América Latina. En



el siguiente gráfico podemos ver como se reparte el mercado local entre las viñas nacionales. Fuera de este comentario quedan los vinos importados, pues representan un valor ínfimo que no afecta las participaciones. Otro fenómeno importante a destacar es la gran distancia que presentan las tres mayores viñas (Concha y Toro, Santa Rita y San Pedro) frente a las que le siguen, con participaciones de mercado en torno al 20-30%, que disminuye drásticamente a sólo un 1,8% para el cuarto actor.

Luego de la elaboración y tratamiento del vino, este se comercializa a través de algún canal de ventas. La elección de este dependerá del tipo de producto y el consumidor al cual va dirigido; de esta forma es posible distinguir el canal tradicional (grandes clientes o distribuidores, botillerías y minimarkets), los supermercados (que han aumentado su participación en cerca de un 45% los últimos años) y, en

tercer lugar, el consumo en establecimientos (restaurantes, hoteles y tiendas de especialidad.)

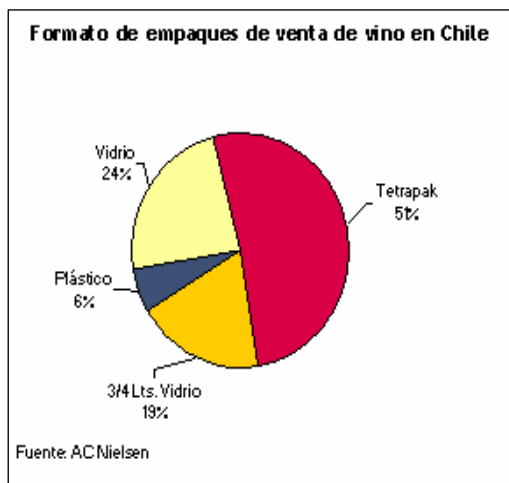
Es posible también categorizar estos canales en sólo dos grupos: la distribución on-trade y off-trade, en donde on-trade es el consumo de vino en restaurantes, pubs, hoteles y bares, con un consumidor más abierto a probar nuevos vinos y que además se encuentra influenciado por la opinión de los expertos. A su vez, off-trade hace referencia a la distribución mediante tiendas especializadas y supermercados, donde la entrada para pequeños operadores se hace muy difícil, dado el nivel de consolidación de la industria.

En cuanto a la distribución de los canales de venta que hay en Chile, encontramos tres tipos: supermercados; tradicionales (botillerías por ejemplo); y el conocido como "consumo local" donde están los restaurantes, fuentes de soda, etc. Es necesario destacar que el principal cambio se ha presentado en la transferencia de clientes desde el consumo en locales "tradicionales" al formato "supermercado", aumentado su participación desde 37% a 40%. Esto está dado principalmente por la centralización de las compras y el acceso al crédito que dan las tarjetas de crédito comerciales.

El consumo nacional, se mide a través del índice de consumo aparente generado por el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG) que si bien presenta una fuerte deficiencia como estadística, es la única medición de consumo. Este "consumo aparente" se obtiene con la resta entre el vino producido y el vino exportado y sumando el cambio en los inventarios de vino (vino que se encuentra en bodegas para guarda). En relación al mercado interno, y aunque la disminución del consumo per cápita parezca ser una constante, este sigue siendo interesante dado que, como ya se mencionara, Chile es el país que gasta más dólares per cápita en vinos de América Latina.

En Chile se consume un promedio de 15,3 litros de vino al año per cápita. Este dato implica que con este ritmo de consumo el mercado nacional representa cerca de US\$ 1.100 millones al año y un consumo interno cercano a los 240 millones de litros. Las estimaciones internacionales pronostican que para el 2012 este mercado habrá crecido un 8%, llegando a un consumo interno cercano a 1.200 millones de dólares. Es importante mencionar que estas cifras corresponden al mercado formal, cercano al 85% del mercado total. Con respecto a la competencia, el vino compete con otras bebidas tales como la cerveza, los *spirits* (vodka, ron, gin, whisky, etc) y el pisco, así como en menor grado con jugos, aguas embotelladas y gaseosas.

Pese a las dispares participaciones de mercado, los viñateros nacionales desarrollan distintas estrategias para ganar participación en el mercado local. En los últimos años, las viñas han desarrollado nuevos formatos de empaques, con cambios en materiales y volúmenes, con el fin de ofrecer vinos a distintos precios. En Chile el vino se vende en los siguientes formatos.



En este gráfico se puede apreciar que el formato de bajo costo tetrapak presenta un liderazgo indiscutido en el mercado nacional. Ello porque presenta algunas ventajas tales como la asepsia de los envases, su fácil reciclaje, poco peso, la maximización del espacio requerido para su almacenaje y traslado, y su extremada resistencia a los golpes. En vidrios encontramos los formatos de botellas más pequeñas (como las de medio litro) y las "garrafas" de 5 litros. De la información presentada anteriormente es valioso mencionar que en los últimos años el formato Tetrapak y vidrio tres cuartos han avanzado un punto porcentual cada uno a costa de una menor participación de los otros dos formatos, en especial de los otros tamaños de vidrio.

Si bien estos dos grandes formatos representan el 94% de las ventas totales, han aparecido formatos más económicos, tales como el plástico, categoría donde también se encuentra el formato BIB o

Bolsa en Caja, cuyo acrónimo nace de sus sigla en Inglés: Bag in Box, pero que no ha podido captar el interés del público ni tampoco ha logrado robarle participación de mercado al formato Tetra. Este último se usa en vinos de baja calidad que no presentan DO, fecha de cosecha, ni tipo de cepa.

Finalmente es importante destacar que los precios de los vinos en el mercado nacional han mantenido una relativa estabilidad, debido a la fuerte competencia que ha caracterizado al mercado local y la necesidad de las viñas de colocar los excesos de producción de menor calidad que no tienen cabida en el exterior. Si bien la disponibilidad de formatos y precios hace que sea más accesible para todos, no se debe perder de vista que pese a esto, el gasto en vino comparado con el gasto a nivel mundial es bastante bajo, ya que apenas pasa los US\$100 por hogar en el segmento ABC1 y sólo pasa los US\$50 en el promedio nacional.

VI. PRINCIPALES EMPRESAS CHILENAS

Cuadro comparativo de indicadores financieros empresas nacionales diciembre 2009.

(en millones de \$)	Concha y Toro	Santa Rita	San Pedro Tarapacá	Santa Emiliana
Ingresos Operacionales	353.595	100.203	125.355	12.722
Resultado Operacional	44.160	6.821	10.490	814
Margen Operacional (%)	12,5%	6,8%	8,4%	6,4%
EBITDA	59.396	13.862	19.100	1.999
Margen EBITDA	16,8%	13,8%	15,2%	15,7%
Deuda Financiera	95.939	50.496	31.893	2.046
EBITDA / Gastos financieros	9,4x	5,8x	12,4x	10,2x
Deuda Financiera / EBITDA	1,6x	3,6x	1,7x	1,0x

Fuente: Elaboración propia en base a información pública en SVS.

Clasificación de Títulos Accionarios e Instrumentos de Deuda

Empresa	Instrumento	Fitch Ratings	Clasificadora 1	Clasificadora 2
Viña Concha y Toro S.A.	Acciones		1ª Clase - Nivel 2	1ª Clase - Nivel 1
	Líneas de Bonos		AA-	AA-
Viña San Pedro S.A.	Acciones	1ª Clase - Nivel 3	1ª Clase - Nivel 2	
	Líneas de Bonos	A+	A+	
Viña Santa Rita S.A.	Acciones	1ª Clase - Nivel 3	1ª Clase - Nivel 3	
	Bonos	A+	AA-	
	Líneas de Bonos	A+		

1. Viña Concha y Toro S.A.

Con más de un siglo de tradición en la producción de vinos finos, Viña Concha y Toro es la mayor empresa productora y exportadora de vinos en Chile. La política de diversificación de Viña Concha y Toro S.A. ha llevado a la compañía a ampliar sus horizontes concretando nuevas inversiones en Chile y Argentina, donde Viña Trivento ocupa el segundo lugar en el ranking de exportaciones, lo que la ubica como la más importante de Sudamérica.

La compañía posee un amplio portafolio de vinos de alta calidad orientado a distintos segmentos de mercado, logrando una participación de 31% a nivel nacional.

Durante el 2009, las exportaciones de Viña Concha y Toro y sus filiales Viña Conosur, Viña Maipo y Viña Palo Alto registraron un favorable crecimiento, alcanzando una participación de un 37,9% del volumen y un 31,8% del valor total del vino embotellado exportado desde nuestro país.

Los ingresos por ventas a diciembre 2009 registraron un incremento de 12,3% respecto al 2008, alcanzando \$353.595 millones, principalmente debido a los mayores volúmenes de envíos al exterior, los que registraron un incremento de un 8,7%. Por su parte las ventas en el mercado doméstico registraron un alza acumulada del 6,9%, impulsada por un crecimiento del 3,5% en los volúmenes vendidos. El margen de EBITDA de Concha y Toro al cierre de 2009 fue de 16,8%, perdiendo 3.6 puntos porcentuales respecto a 2008 como resultado de los mayores costos asociados al cambio en el mix de ventas. Finalmente, la utilidad neta alcanzó \$44.160 millones, registrando un aumento del 28,6% respecto a diciembre 2008 debido a una ganancia por diferencias de cambio de \$11.137 millones.

2. Viña San Pedro Tarapacá S.A. (VSPT)

Tras la fusión con Viña Tarapacá a partir de diciembre de 2008, la compañía ha incorporado a su portafolio de marcas el alto reconocimiento que poseen los vinos de Viña Tarapacá, cuya estrategia se enfoca en la producción y comercialización de vinos finos, segmento que posee un mayor potencial de crecimiento y menor volatilidad de costos. A su vez, en el mercado doméstico la compañía está generando un portafolio más balanceado entre vinos masivos y finos, acorde con la tendencia del mercado local donde cerca de un 80% de la comercialización de vinos se relaciona a vinos masivos, mientras que el 20% restante corresponde a vinos finos. Por último, la complementariedad de valles genera una mayor cobertura geográfica en cuanto a denominación de origen de vinos mientras que el respaldo logístico de CCU otorga una amplia red de distribución en todo el país.

Por su parte, los envíos al extranjero de vinos constituyen la fuente principal de flujos para VSPT, cuya estrategia se basa en operar con precios competitivos, aunque se mantiene un foco especial en llegar a potenciar sus precios mediante el fortalecimiento de sus marcas en los distintos mercados a los que exporta. Con el fin de aumentar su presencia y posicionamiento, VSPT maneja varias marcas de productos en Chile y el extranjero, mientras que sus operaciones tanto en Chile como en Argentina, le permiten diversificar los riesgos asociados a la industria y aumentar su presencia internacional a través de la oferta de vinos de distinta denominación de origen.

Para sus ventas en el mercado doméstico (35% aproximadamente del ingreso consolidado) y externo, VSPT maneja una gran diversidad de marcas (San Pedro, Santa Helena, Altair, Tarapacá, Misiones de Rengo, Viña Mar, Casa Rivas en Chile; Finca La Celia y Bodega Tamarí en Argentina), abarcando exportaciones a más de 80 países con un posicionamiento de precios competitivos en torno al promedio de la industria chilena y que representan cerca de un 65% de sus ingresos consolidados anuales. Adicionalmente, VSPT es una compañía integrada verticalmente, tanto a través de sus filiales - que producen vinos con marcas propias - como con una extensa red de canales de distribución y transporte propio.

A diciembre 2009, VSPT registró un importante incremento en ventas del 28.9% debido principalmente a la incorporación de las marcas de Tarapacá a partir del último trimestre de 2008, siendo 2009 en primer año completo de operación conjunta. El margen de EBITDA de la compañía, medido por primera vez según las normas contables IFRS, mostró un leve incremento, alcanzando 15.2% debido a las eficiencias alcanzadas.

En relación a las exportaciones, durante el 2009 los envíos de VSPT incrementaron su volumen en 3,5%. Sin embargo, este incremento fue compensado a la baja por la fuerte caída del precio promedio de las exportaciones de la compañía, del 10,7%, lo que resultó en una caída en el valor de las exportaciones del 7,6%.

Impacto del Terremoto: VSPT informó que de sus ocho bodegas, sólo aquella ubicada en Isla de Maipo sufrió daños importantes, habiéndose registrado en total pérdidas de vinos a granel (estimadas en 9,4 millones de litros) y vino envasado (cifra aún en estimación). VSPT ha retomado sus operaciones con relativa normalidad durante esta semana, incluyendo los despachos para exportaciones.

Fitch estima que los eventos recientes tendrán un impacto limitado en los resultados de VSPT. A diciembre de 2009, la compañía mantenía caja y valores líquidos por \$15.312 millones que cubrían en más de 3 veces su deuda de corto plazo. La solidez financiera de VSPT se apoya también en el fuerte apoyo de su matriz, Compañía Cervecerías Unidas, dado el respaldo financiero y operacional que provee, incluyendo despachos para exportaciones y mercado nacional.

3. Viña Santa Rita S.A.

Viña Santa Rita es una de las más grandes y antiguas del país, con una importante participación de mercado cercana al 29%, ubicándose en un lugar privilegiado como productor y exportador de vinos de alta calidad.

La compañía ha mantenido una estrategia enfocada en la calidad de sus exportaciones más que en su volumen, de modo que sus envíos al exterior están constituidos exclusivamente por vinos de alta calidad y clara diferenciación. El desarrollo de esta estrategia ha requerido de importantes inversiones por parte de Santa Rita, las cuales apuntan a obtener materias primas finas y mejorar los procesos productivos. Adicionalmente, la estrategia general de la empresa no excluye la producción de vinos de menor calidad, cuyo enfoque apunta a la comercialización dentro del mercado nacional, proporcionándole volúmenes críticos y permitiéndole rentabilizar los canales de distribución. A su

vez, sus operaciones en Chile y Argentina le permiten diversificar los riesgos asociados a la industria y aumentar su presencia internacional a través de la oferta de vinos de distinto origen.

Los resultados de Santa Rita presentados a diciembre de 2009 ingresos por venta por \$100.203 millones, levemente menores a los de 2008. Santa Rita optó por una estrategia de mantención de sus precios promedio y esfuerzos comerciales para promover sus productos.

En cuanto a las exportaciones, si bien el primer semestre del año mostró un débil desempeño con una caída del 15,5%, al cierre del año la cifra fue levemente inferior a la del 2008 en un 0,5%. En términos de valores, las exportaciones alcanzaron US\$93,5 millones, lo que representa una disminución de un 7,0% respecto al 2008. El precio promedio FOB alcanzó los US\$35,9 por caja (US\$38,4 por caja a diciembre del 2008). Cabe señalar que las ventas valoradas medidas en términos de la moneda nacional, disminuyeron un 3,9% durante el 2009, explicado por las razones antes mencionadas y compensadas en parte con la devaluación de la moneda nacional respecto del dólar norteamericano.

En cuanto al mercado nacional, el volumen de ventas se incrementó en 0,6% respecto de 2008, alcanzando 65,7 millones de litros, mientras que el precio de venta aumentó un 1,2%. Como resultado, las ventas valoradas del mercado nacional aumentaron un 1,9% respecto del ejercicio del 2008.

El margen de EBITDA de la compañía cayó levemente en 2.2 puntos porcentuales debido al menor margen de operación, tanto del mercado externo como del doméstico (principalmente en el primer semestre del 2009), y a los mayores gastos de publicidad en el mercado de exportaciones. Finalmente, el resultado neto de Santa Rita a diciembre de 2009 alcanzó \$6.821 millones, mostrando un incremento del 45.8% respecto al año anterior.

Impacto del Terremoto: De acuerdo con lo informado por Viña Santa Rita, en sus instalaciones algunas cubas han sufrido daños que aún se están cuantificando, principalmente en su bodega de Palmilla, zona de Colchagua, generando pérdidas de vino a granel. Las plantas de envasado han reanudado sus operaciones, las plantaciones no han sufrido daños, y los centros de distribución están operando con normalidad, incluso en la ciudad de Concepción.

Fitch espera que los resultados de Santa Rita no muestren efectos significativos como consecuencia de los daños generados por el reciente terremoto, y que la compañía haga frente a sus mayores necesidades de financiamiento y gastos con relativa flexibilidad debido a su holgado calendario de vencimiento de deuda producto de su reciente refinanciamiento con una nueva emisión de bonos realizada a fines de 2009 por UF 1.75 millones, a 21 años plazo. A Diciembre 2009, Santa Rita mantenía un nivel de caja y valores líquidos de \$5.264 millones que cubría en un 100% sus deudas de corto plazo compuesta en un 50% por líneas *revolving*, y en un 50% por porciones corrientes de deudas de largo plazo. Además, Santa Rita cuenta con el respaldo de su grupo controlador, Cristalerías de Chile.

Resumen Financiero - Sociedad Anónima Viña Santa Rita (Santa Rita)

Cifras en millones de pesos, a Diciembre 31, 2009

Tipo de cambio al final del período

	507,10	636,45	496,89	532,39	512,50	557,40
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad						
EBITDA Operacional	13.862	16.293	13.272	8.890	10.066	17.150
Margen EBITDA Operacional (%)	13,8%	16,0%	13,7%	9,7%	10,4%	17,0%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	6,3%	8,7%	9,2%	6,4%	5,5%	11,2%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-12,2%	-5,2%	-5,1%	-8,4%	-17,0%	-1,0%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	5,1%	3,8%	3,1%	2,9%	1,4%	9,3%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	4,8	4,7	5,1	4,3	3,9	7,6
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	5,8	5,1	4,7	3,9	5,2	8,5
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	1,8	0,7	0,5	0,5	1,5	2,5
FFO / Gastos Fijos	4,8	4,7	5,1	4,3	3,9	7,6
FCF / Servicio de Deuda	-1,3	-0,1	-0,1	-0,3	-2,2	0,1
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	-0,6	0,3	-0,1	-0,2	-2,0	1,5
CFO / Inversiones en Activos Fijos	0,0	0,5	0,6	0,4	0,1	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	4,3	2,7	2,9	4,1	3,8	1,7
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	3,6	2,5	3,1	4,5	2,8	1,6
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	3,3	2,0	3,1	4,3	2,7	1,0
Costo de Financiamiento Estimado (%)	5,3%	7,7%	6,9%	6,6%	7,0%	-
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	10%	52%	51%	42%	17%	18%
Balance						
Activos Totales	207.380	195.139	176.562	172.639	155.504	157.129
Caja y Valores Líquidos	5.263	8.345	369	2.043	1.137	9.568
Deuda Financiera Corto Plazo	5.236	21.118	21.324	17.028	4.762	4.880
Deuda Financiera Largo Plazo	45.260	19.850	20.316	23.158	23.658	21.917
Deuda Financiera Total	50.496	40.967	41.640	40.185	28.420	26.797
Patrimonio Total	134.871	131.200	113.308	110.828	108.198	109.708
Capitalización Ajustada	185.367	172.168	154.948	151.013	136.618	136.505
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	9.212	11.825	11.414	7.444	5.542	13.317
Variación del Capital de Trabajo	-9.647	-7.196	-4.694	-2.093	-3.886	-5.786
Flujo de Caja Operativo (CFO)	-435	4.629	6.719	5.351	1.656	7.531
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-10.326	-8.875	-10.695	-12.572	-15.118	-7.083
Dividendos Comunes	-1.431	-1.019	-952	-471	-3.078	-1.462
Flujo de Caja Libre (FCF)	-12.192	-5.265	-4.928	-7.692	-16.539	-1.014
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	12	103	67	136	105	65
Otras Inversiones, Neto	594	-1.136	-833	-704	3.264	240
Variación Neta de Deuda	9.137	-1.010	2.789	11.106	1.811	-1.251
Variación Neta de Capital	0	14.241	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	-5	0	0	105	0	0
Variación de Caja Total	-2.736	6.727	-3.275	2.965	-11.752	-2.092
Resultados						
Ingresos Operacionales	100.203	101.529	96.784	91.818	97.084	100.711
Variación de Ventas (%)	-1,3%	4,9%	5,4%	-5,4%	-3,6%	NM
EBIT Operacional	8.209	10.117	7.130	2.779	4.503	11.765
Gastos Financieros	-2.405	-3.164	-2.808	-2.279	-1.927	-2.010
Resultado Neto	6.821	4.676	3.457	3.194	1.572	10.227

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización,. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo + Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

Resumen Financiero - Viña Concha y Toro S.A. (Concha y Toro)

Cifras en millones de pesos, a Diciembre 31, 2009

Tipo de cambio al final del período

	507,10	531,76	636,45	495,89	532,39	512,50
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad						
EBITDA Operacional	59.396	64.079	64.335	40.569	41.761	47.035
Margen EBITDA Operacional (%)	16,8%	20,4%	21,2%	16,4%	17,8%	20,7%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	15,9%	16,8%	18,3%	15,4%	15,4%	16,5%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-3,5%	-12,4%	5,9%	-1,8%	-13,8%	-9,4%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	15,6%	13,9%	16,3%	9,1%	11,5%	14,5%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	10,1	9,2	11,2	9,1	10,3	20,3
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	9,4	9,0	12,0	7,6	9,3	22,4
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	1,5	0,8	2,1	0,9	1,1	1,3
FFO / Gastos Fijos	10,1	9,2	11,2	9,1	10,3	20,3
FCF / Servicio de Deuda	-0,2	-0,4	0,8	0,0	-0,7	-0,5
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	0,0	-0,4	0,9	0,1	-0,7	-0,5
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,1	0,5	1,7	1,2	0,4	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	1,5	2,1	1,5	2,2	2,2	1,7
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	1,6	2,1	1,4	2,7	2,5	1,5
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	1,5	2,1	1,4	2,6	2,4	1,5
Costo de Financiamiento Estimado (%)	5,4%	6,3%	5,4%	5,0%	5,2%	-
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5
Balance						
Activos Totales	511.528	505.907	419.116	392.364	359.701	312.348
Caja y Valores Líquidos	6.992	3.859	2.876	2.276	1.690	2.177
Deuda Financiera Corto Plazo	34.397	70.279	24.731	38.288	33.138	34.051
Deuda Financiera Largo Plazo	61.543	67.034	65.537	70.459	69.744	36.556
Deuda Financiera Total	95.939	137.312	90.269	108.747	102.882	70.607
Patrimonio Total	307.409	257.042	236.986	208.217	198.748	188.814
Capitalización Ajustada	403.348	394.354	327.255	316.964	301.630	259.421
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	57.938	59.009	54.477	43.361	42.067	40.662
Variación del Capital de Trabajo	-23.318	-38.119	8.175	-10.926	-27.186	-24.049
Flujo de Caja Operativo (CFO)	34.620	20.891	62.652	32.435	14.881	16.613
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-32.815	-45.924	-37.511	-28.039	-35.546	-28.425
Dividendos Comunes	-14.299	-14.038	-7.142	-8.787	-11.701	-9.694
Flujo de Caja Libre (FCF)	-12.495	-39.072	17.999	-4.391	-32.366	-21.506
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	299	-14	123	3	-904	-1.156
Otras Inversiones, Neto	-1.014	-2.513	-914	-1.597	-2.027	-6
Variación Neta de Deuda	-3.305	42.621	-14.320	6.674	35.823	21.924
Variación Neta de Capital	20.625	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	-644	0	-1.993	0	-727	0
Variación de Caja Total	3.467	1.022	895	690	-201	-744
Resultados						
Ingresos Operacionales	353.595	314.756	304.081	246.708	235.197	227.731
Variación de Ventas (%)	12,3%	3,5%	23,3%	4,9%	3,3%	NM
EBIT Operacional	44.607	50.102	50.269	27.801	29.093	36.809
Gastos Financieros	-6.346	-7.155	-5.347	-5.334	-4.514	-2.103
Resultado Neto	44.160	34.343	36.238	18.471	22.238	27.454

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización., EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

Resumen Financiero - Viña San Pedro Tarapacá S.A.

Cifras en millones de pesos, a Diciembre 31, 2009

Tipo de cambio al final del período

	507,10 IFRS 2009	531,76 Chile GAAP 2008	636,45 Chile GAAP 2007	496,89 Chile GAAP 2006	532,39 Chile GAAP 2005	512,50 Chile GAAP 2004
Rentabilidad						
EBITDA Operacional	19.100	14.467	12.925	7.909	7.786	10.191
Margen EBITDA Operacional (%)	15,2%	14,9%	14,0%	9,1%	7,9%	10,4%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	4,9%	4,0%	9,5%	3,5%	5,9%	10,8%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	5,3%	-0,7%	9,0%	8,0%	-2,0%	9,2%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	5,7%	0,8%	2,7%	-1,2%	0,4%	3,7%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	7,9	5,7	8,4	2,3	4,8	13,0
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	12,4	8,8	8,6	4,1	4,8	9,2
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	2,7	0,8	2,7	0,8	0,7	0,3
FFO / Gastos Fijos	7,9	5,7	8,4	2,3	4,8	13,0
FCF / Servicio de Deuda	1,1	0,1	2,0	0,9	0,0	0,3
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	3,3	0,3	3,5	1,0	0,1	0,4
CFO / Inversiones en Activos Fijos	3,0	1,0	3,2	3,0	0,8	3,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	2,3	4,7	2,3	8,2	5,2	2,6
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	1,7	3,0	2,3	4,6	5,2	3,7
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	0,9	2,8	1,7	4,3	5,0	3,5
Costo de Financiamiento Estimado (%)	4,8%	4,5%	4,6%	5,0%	4,1%	-
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	17,5%	37,7%	11,4%	22,8%	24,5%	83,6%
Balance						
Activos Totales	262.372	264.702	157.133	151.556	154.939	155.538
Caja y Valores Líquidos	15.312	3.569	7.102	1.700	1.936	2.104
Deuda Financiera Corto Plazo	5.593	16.512	3.357	8.213	9.961	31.692
Deuda Financiera Largo Plazo	26.300	27.317	26.150	27.822	30.659	6.208
Deuda Financiera Total	31.893	43.829	29.507	36.035	40.620	37.900
Patrimonio Total	183.646	190.754	104.395	90.582	92.717	95.872
Capitalización Ajustada	215.539	234.583	133.902	126.617	133.337	133.772
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	12.149	7.656	11.144	2.498	6.205	13.297
Variación del Capital de Trabajo	-1.219	-2.552	855	7.895	-2.415	1.304
Flujo de Caja Operativo (CFO)	10.930	5.104	11.999	10.393	3.790	14.601
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-3.704	-4.973	-3.694	-3.449	-4.923	-4.684
Dividendos Comunes	-596	-791	0	-6	-851	-868
Flujo de Caja Libre (FCF)	6.631	-660	8.305	6.938	-1.983	9.049
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	2.653	-3.928	-7.293	-1.618	-735	28
Otras Inversiones, Neto	0	1.804	-1.196	-316	-547	-4.621
Variación Neta de Deuda	-4.593	-202	-6.318	-4.584	3.219	10.136
Variación Neta de Capital	0	0	13.276	0	339	0
Otros Financiamientos, Netos	7.154	-956	1.389	591	-350	-13.895
Variación de Caja Total	11.844	-3.942	8.162	1.011	-58	697
Resultados						
Ingresos Operacionales	125.355	97.278	92.631	87.160	97.943	98.071
Variación de Ventas (%)	28,9%	5,0%	6,3%	-11,0%	-0,1%	NM
EBIT Operacional	12.220	7.953	6.875	1.985	2.414	6.676
Gastos Financieros	-1.539	-1.635	-1.511	-1.910	-1.619	-1.106
Resultado Neto	10.490	1.157	2.668	-1.087	371	3.564

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización,. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

Resumen Financiero - Viñedos Emiliana S.A. (Emiliana)

Cifras en millones de pesos, a Diciembre 31, 2009

Tipo de cambio al final del período

	507,10	531,76	636,45	496,89	532,39	512,50
	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad						
EBITDA Operacional	1.999	2.093	1.573	1.810	1.878	1.426
Margen EBITDA Operacional (%)	15,7%	15,1%	12,3%	15,0%	14,3%	10,5%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	6,9%	6,0%	4,6%	6,9%	6,6%	7,6%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-4,6%	2,7%	-12,7%	-14,4%	1,2%	1,2%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	3,0%	1,8%	0,5%	1,7%	0,0%	2,2%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	10,2	8,0	4,6	9,3	12,2	11,9
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	10,2	9,3	5,5	8,1	11,4	6,9
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,9	8,5	5,1	7,5	2,0	0,4
FFO / Gastos Fijos	10,2	8,0	4,6	9,3	12,2	11,9
FCF / Servicio de Deuda	-0,2	2,5	-4,4	-6,3	0,4	0,1
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	0,6	3,7	-3,6	-6,0	1,0	0,4
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,3	1,9	0,2	0,5	3,3	3,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	1,0	1,4	1,6	1,3	1,4	1,5
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	2,6
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	0,1	1,1	1,2	1,4	1,2	1,8
Costo de Financiamiento Estimado (%)	8,6%	9,7%	12,1%	8,2%	5,0%	-
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9
Balance						
Activos Totales	34.906	36.931	35.822	36.804	34.955	36.758
Caja y Valores Líquidos	1.777	302	222	52	644	1.171
Deuda Financiera Corto Plazo	2.046	21	18	18	771	3.376
Deuda Financiera Largo Plazo	0	2.487	2.115	2.625	2.081	364
Deuda Financiera Total	2.046	2.508	2.133	2.643	2.851	3.740
Patrimonio Total	27.184	27.323	26.824	27.407	27.705	28.579
Capitalización Ajustada	29.230	29.831	28.957	30.050	30.557	32.319
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	1.812	1.578	1.033	1.853	1.840	2.263
Variación del Capital de Trabajo	-93	-395	-816	-968	-266	-325
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1.719	1.184	217	886	1.574	1.938
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-1.355	-636	-1.131	-1.884	-483	-519
Dividendos Comunes	-954	-169	-710	-738	-927	-1.253
Flujo de Caja Libre (FCF)	-590	379	-1.623	-1.737	164	165
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	390	1.013	1.633	63	50	699
Otras Inversiones, Neto	0	0	57	65	-6	1
Variación Neta de Deuda	0	14	247	-228	-523	220
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	0	0	0	1.246	0	0
Variación de Caja Total	-200	1.406	314	-590	-315	1.085
Resultados						
Ingresos Operacionales	12.722	13.842	12.800	12.071	13.125	13.627
Variación de Ventas (%)	-8,1%	8,1%	6,0%	-8,0%	-3,7%	NM
EBIT Operacional	449	550	66	342	388	14
Gastos Financieros	-197	-226	-288	-224	-165	-207
Resultado Neto	814	500	124	458	11	619

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización., EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo + Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.