VIÑA LOS VASCOS S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2017

(Valores en miles de dólares de los Estados Unidos)

1. Estados Consolidados de Situación Financiera

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016 y sus respectivas variaciones son los siguientes:

	31/03/2017	31/12/2016	Variación	
Activos	MUS$	MUS$	MUS$	%
Activos corrientes	33.860	33.708	152	+%
Activos no corrientes	51.491	51.216	275	+1%
Total activos	**85.351**	**84.924**	**427**	**+1%**
Pasivos				
Pasivos corrientes	8.903	6.513	2.390	+37%
Pasivos no corrientes	5.169	4.989	180	+4%
Patrimonio neto	71.279	73.422	(2.143)	-3%
Total pasivos	**85.351**	**84.924**	**427**	**+1%**

Activos corrientes

Dentro de los activos corrientes se destacan los rubros inventarios, los cuales están conformados principalmente por los vinos terminados, a granel y embotellados, y los activos biológicos corrientes que corresponden en su mayoría al producto en proceso viña (uvas en cepa). Ambos rubros representaron a esta fecha MUS$ 18.790, o sea 55% de los activos corrientes.

Al 31 de marzo de 2017, los activos corrientes aumentaron MUS$ 152 con respecto al 31 de diciembre de 2016, producto principalmente de los siguientes factores:

a) aumento del efectivo y equivalente al efectivo por MUS$ 1.319.
b) aumento de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS$ 819.
c) aumento de los activos biológicos corrientes, principalmente uvas en proceso de crecimiento, por MUS$ 839.
d) disminución de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas que corresponde a ventas, por MUS$ 1.722.
e) disminución de los inventarios por MUS$ 839.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes corresponden a activos intangibles (software), propiedades, planta y equipo, viñedos y activos biológicos (plantaciones forestales y frutales, animales). El aumento de los activos no corrientes por MUS$ 275 al 31 de marzo de 2017 con respecto al 31 de diciembre de 2016 se debe principalmente a los siguientes factores:

a) depreciación y amortización por MUS$ (538).
b) ventas y bajas por MUS$ (394), correspondientes principalmente a las plantaciones forestales quemadas durante los incendios del último verano por MUS$ 365.
c) variación positiva por valor justo de los activos biológicos por MUS$ 16.
d) compras y adiciones por MUS$ 1.191 (principalmente maquinarias vitivinícolas y agrícolas, instalaciones técnicas, barricas y nueva línea de envasado).

Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes crecieron MUS$ 2.390 al 31 de marzo de 2017 con respecto al 31 de diciembre de 2016, producto principalmente de los siguientes factores:

a) Aumento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS$ 399.
b) aumento de las otras provisiones a corto plazo por MUS$ 2.824, que corresponden a la variación de los dividendos definitivos con relación a los provisorios provisionados al 31 de diciembre de 2016.
c) disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUS$ 913.

Pasivos no corrientes

Los pasivos no corrientes aumentaron MUS$ 180 al 31 de marzo de 2017 con respecto al 31 de diciembre de 2016, producto principalmente de los impuestos diferidos por MUS$ 182.

Patrimonio

El patrimonio disminuyó MUS$ 2.143 al 31 de marzo de 2017 con respecto al 31 de diciembre de 2016, producto del resultado integral positivo del periodo por MUS$ 681 y del aumento de la provisión de dividendos por MUS$ 2.824.

Indicadores financieros

Los principales indicadores financieros relativos a los balances al cierre de cada periodo son los siguientes:

	31/03/2017	**31/03/2016**
Liquidez corriente	3,8	6,7
Razón ácida	1,6	2,5
Razón de endeudamiento	0,20	0,14
Deuda de corto plazo/Deuda total	63%	47%
Deuda de largo plazo/Deuda total	37%	53%
Cobertura gastos financieros (veces)	-	455

El índice de liquidez corriente bajó de 6,7 a 3,8 de un periodo a otro debido al aumento de los pasivos corrientes, esencialmente el aumento por MUS$ 2.871 de los dividendos por pagar y de los pasivos por impuestos por MUS$ 1.019. La razón acida bajó también de 2,5 a 1,6 por las mismas razones. La razón de endeudamiento aumentó levemente de un 0,14 hasta un 0,20 por el crecimiento del pasivo corriente explicado anteriormente, lo que hizo aumentar la proporción de la deuda de corto plazo dentro de la deuda total a 63% en vez de 47% al 31 de marzo de 2016. La cobertura de gastos financieros no se informa al 31 de marzo de 2017 debido a que la Sociedad no registró ninguna deuda bancaria a esta fecha.

	01/01/2017 31/03/2017	**01/01/2016 31/03/2016**	**Variación %**
	MUS$	**MUS$**	
Inversiones en activo fijo (*)	1.282	352	+264%
Enajenaciones de activo fijo (*)	27	3	
Rotación de inventarios	0,19	0,12	+58%
Permanencia de inventarios (días)	506	619	-113 días

(*) Corresponden a inversiones y enajenaciones pagadas y cobradas (flujo de efectivo) durante el período considerado.

Las inversiones en activo fijo pagadas al 31 de marzo de 2017 corresponden principalmente a la compra de maquinarias agrícolas y vitivinícolas, a barricas de roble y a instalaciones técnicas en la planta, en particular la compra y puesta en marcha de una nueva línea de envasado iniciada en 2016. El fuerte crecimiento de las inversiones con relación al 31 de marzo de 2016 se debe a la compra e instalación de una nueva línea de envasado.
La rotación de inventarios aumentó fuertemente de un periodo a otro gracias al crecimiento de 58% de las ventas físicas de vino, lo que resultó en una disminución de 113 días de la permanencia de inventarios.

2. Estado de resultados

La empresa ha considerado un solo segmento de negocio que es la producción y comercialización de vinos finos. Los principales componentes del Estado de Resultados son los siguientes:

	01/01/2017 31/03/2017 MUS$	01/01/2016 31/03/2016 MUS$	Variación %
Ingresos por ventas	**6.304**	**5.930**	**+6%**
Ventas físicas de vino (cajas equivalentes)	175.924	111.582	+58%
Costos de venta	(3.507)	(2.711)	+29%
Margen bruto	**2.797**	**3.219**	-13%
Margen/ingresos	***44,4%***	***54,3%***	
Gastos comerciales y de distribución	(1.114)	(1.086)	+3%
Gastos de administración	(745)	(841)	-11%
Variaciones por valor justo en activos biológicos corrientes y no corrientes	16	5	+220%
Otras ganancias (pérdidas)	(61)	(76)	-20%
Ingresos financieros	11	4	+175%
Costos Financieros	0	(3)	-100%
Diferencias de cambio	(41)	141	
Resultado antes de impuestos	**863**	**1.363**	**-37%**
Impuestos a las ganancias	(182)	(321)	-43%
Utilidad (pérdida) del período	**681**	**1.042**	**-35%**
R.A.I.I.D.A.I.E.	**1.400**	**1.926**	**-27%**

Al 31 de marzo de 2017, la utilidad alcanzó MUS$ 681 contra MUS$ 1.042 a la misma fecha del año anterior, lo que significó una baja de un 35%. El R.A.I.I.D.A.I.E. se estableció en MUS$ 1.400 (-27%).

Margen bruto

Al 31 de marzo de 2017, las ventas totales físicas de vino crecieron un 58% con relación al periodo anterior. Esta variación se explica por una baja de un 0,6% de las exportaciones (109.361 cajas versus 110.050), por una baja de un 22% de las ventas de vino embotellado en Chile (1.188 cajas versus 1.532) y por importantes ventas de vino a granel en Chile (65.375 cajas equivalentes de vino a granel en 2017 y ninguna al 31 de marzo de 2016). Estas ventas de vino a granel en Chile corresponden a vino de calidad inferior afectado por la botrytis de la cosecha 2016. El precio promedio por caja, excluyendo las ventas de vino a granel en Chile, aumentó un 0,7% a US$ 52,7. Las ventas de productos agrícolas y varios (uva, animales, templiners e insumos de embalaje principalmente) aumentaron un 51% generando ingresos por MUS$ 140 (MUS$ 93 al 31 de marzo de 2016). Producto de lo anterior, los ingresos totales por ventas ascendieron a MUS$ 6.304, creciendo un 6%.

El costo de venta aumentó un 29% de un periodo a otro, debido al fuerte crecimiento del volumen vendido. Sin embargo, como indicado anteriormente, 37% de este volumen corresponde a vino a granel vendido en chile, mientras el resto corresponde a vino embotellado, razón que explica que el costo de venta haya crecido menos que el volumen total vendido, debido a que el vino a granel tiene un costo inferior en un 57% al vino embotellado. El costo de venta de los otros productos agrícolas y varios ascendieron a MUS$ 201 al 31 de marzo de 2017 contra MUS$ 69 al 31 de marzo de 2016. Dentro de las ventas de productos agrícolas, la venta de uva registró un margen bruto negativo de MUS$ 76, producto de los bajos rendimientos de la cosecha 2017.
Producto de lo anterior, el margen bruto bajó un 13% a MUS$ 2.797 y representó un 44,4% de los ingresos contra 54,3% en 2016.

Resultado antes de impuestos

Los gastos comerciales y de distribución aumentaron levemente un 3% producto del crecimiento de los ingresos por ventas. Los gastos de administración disminuyeron un 11%, producto principalmente de un bono excepcional pagado en 2016 al personal sindicalizado con motivo de la negociación de un nuevo convenio colectivo, el cual no se pagó nuevamente en 2017. Al 31 de marzo de 2017 se registró una variación positiva de los activos biológicos no corrientes por MUS$ 16 (ovinos y bovinos). Las diferencias de cambio generaron pérdidas por MUS$ 41 contra ganancias de MUS$ 141 al 31 de marzo de 2016. Producto de lo anterior, el resultado antes de impuestos se estableció en MUS$ 863 contra MUS$ 1.363 al 31 de marzo de 2016 (-37%).

Indicadores de rentabilidad

	31/03/2017	**31/03/2016**
Rentabilidad del patrimonio	0,9%	1,5%
Rentabilidad del activo	0,8%	1,3%
Rendimiento activos operacionales (*)	1,2%	1,8%
Utilidad por acción (en US$)	0,01	0,01
Retorno de dividendos (**)	-	-

(*) Los activos operacionales corresponden al total del activo menos los activos fijos no directamente necesarios o no utilizados para la operación como las casas y el Fundo Santa Lucia destinado a futuros desarrollos. Se rebajan también los activos operacionales en construcción debido a que todavía no prestan servicio.
(**) No se pagaron dividendos al 31 de marzo de 2017 y 2016.

3. Diferencias entre el valor de libros y el valor de mercado de los activos

Los Estados Financieros consolidados al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre 2016 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB) y a las Normas e instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Por lo tanto, los valores de libros de los principales activos de la empresa reflejan su valor razonable, de acuerdo a las políticas y criterios contables descritos en las notas correspondientes a dichos Estados Financieros.

4. Situación del mercado

Durante el primer trimestre del año 2017, el sector vitivinícola chileno mostró un crecimiento de un 9,9% en volumen de sus exportaciones de vino embotellado y de un 9,9% de sus ventas monetarias. El precio promedio por caja exportada alcanzó US$ 27,7 (+0,0%).

Durante el mismo periodo, Viña Los Vascos registró un leve crecimiento de sus exportaciones de vino embotellado de un 1,6% en volumen y 1,2% en valor. El precio promedio por caja disminuyó un 0,4% y alcanzó US$ 53,7. El vino embotellado representó 95% de las exportaciones en volumen.

5. Principales fuentes y uso de fondos

Al 31 de marzo de 2017, el flujo de efectivo obtenido por actividades de la operación alcanzó MUS$ 2.584. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MUS$ 1.255, correspondiente principalmente a la compra de propiedades, planta y equipo por MUS$ 1.282. El flujo de las actividades de financiación fue nulo. El primer trimestre 2017 finalizó con un efectivo y equivalentes al efectivo de MUS$ 10.544 (+ MUS$ 1.319 con respecto al 31 de diciembre de 2016).

6. Análisis de los riesgos del negocio

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos financieros y operacionales:

Riesgo cambiario

Viña Los Vascos S.A. es una empresa esencialmente exportadora, debido a que las exportaciones representan en promedio el 96% de sus ingresos. La totalidad de estas exportaciones se factura en dólares estadounidenses, con lo cual el principal riesgo de tipo de cambio reside en la variación del dólar estadounidense con respecto al peso chileno. Con el objeto de minimizar esta exposición, la Sociedad ha tratado de dolarizar lo más posible sus operaciones, empezando por llevar su contabilidad en dólares a partir del 1° de enero 2009, fijando el dólar estadounidense como moneda funcional, contratando todas sus deudas bancarias en esta moneda y negociando en lo posible la mayor cantidad de sus compras en dólares, como la compra de uva, las pólizas de seguros, las comisiones de ventas, los gastos de marketing y ciertos insumos de producción como las capsulas y los corchos. Sin embargo, no es posible alcanzar el calce perfecto, con lo cual la empresa, adicionalmente a la política descrita anteriormente, utiliza ocasionalmente instrumentos derivados como forwards de moneda, con el objeto de cubrir parte de los ingresos en dólares que deben ser liquidados para financiar gastos e inversiones en activo fijo expresados en pesos chilenos. Estos gastos representan aproximadamente el 60% de los ingresos en dólares. El Directorio de la Sociedad define cada año la política de cobertura en función de las condiciones económicas, de la evolución y perspectivas del tipo de cambio. Al 31 de marzo de 2017, la Sociedad no ha suscrito ningún instrumento derivado de moneda en dólares. A esta misma fecha, las fluctuaciones del tipo de cambio del dólar y del euro con relación al peso chileno generaron pérdidas de cambio por MUS$ 41, reconocidas en el Estado de Resultados.

Riesgo tasa de interés

El riesgo de tasa de interés proviene exclusivamente de las fuentes de financiamiento de la empresa, las cuales, cuando existen, corresponden únicamente a deudas bancarias en dólares americanos. La política de la empresa para eliminar el riesgo de tasa de interés, consiste en contratar todas sus deudas bancarias, tanto de corto como de largo plazo, con tasas fijas, consiguiendo las mejores tasas de mercado del momento. Al 31 de marzo de 2017 la sociedad no registra deudas bancarias.

Riesgo de inflación

Al 31 de marzo de 2017 la exposición de la empresa a los riesgos de la inflación es nula, debido a que no posee instrumentos financieros expresados en Unidades de Fomento o indexados en la inflación.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se puede presentar por la imposibilidad de un cliente importante de pagar sus obligaciones comerciales. Se circunscribe esencialmente a los clientes extranjeros debido a que las exportaciones de vino representaron 91,5% de los ingresos al 31 de marzo de 2017. El mercado domestico de vino, tradicionalmente más riesgoso, representó solamente 6,3% de las ventas. El 2,2% restante corresponde principalmente a ventas puntuales de productos agrícolas como uva orgánica y animales, con pagos al contado o a 30 días, a excepción de la uva que se paga en 8 cuotas mensuales. El riesgo de crédito a la exportación es acotado, debido a que la empresa comercializa sus productos a través de la red de distribución de su matriz, Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite), la cual realiza una estricta selección de sus distribuidores y mantiene una larga relación comercial de confianza con la mayoría. Verifica periódicamente la solvencia de todos ellos. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago, tanto de clientes nacionales como de extranjeros, son monitoreadas semanalmente. La diversificación de los mercados de exportación (Norte-América 16%, América Latina 6%, Europa 24% y Asia 54%) permite también a la Sociedad no depender exclusivamente de una región mundial que podría enfrentar una fuerte crisis económica que aumente el riesgo de crédito de sus distribuidores. Por todas estas razones, la Sociedad no contrata seguros de crédito.

El riesgo de crédito se puede presentar también con respecto a los instrumentos financieros mantenidos con bancos e instituciones financieras. Para minimizar este riesgo, la Sociedad invierte sus excedentes de caja en fondos mutuos de renta fija y de corto plazo o en depósitos a plazo, y exclusivamente a través de bancos.

La Sociedad no cuenta con garantía tomada ni otras mejoras crediticias, con lo cual los saldos de instrumentos financieros informados al 31 de marzo de 2017 representan su máxima exposición al riesgo de crédito.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se puede presentar por la dificultad de tener acceso a fuentes de financiamiento para cubrir las necesidades de capital de trabajo y en particular cumplir con las obligaciones financieras a medida que vencen. La Sociedad presenta un índice de endeudamiento bajo de 0,20 al 31 de marzo de 2017 que le permite tener un fácil acceso al financiamiento, si los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales no fueran suficientes. A esta fecha, la Sociedad no registra deudas bancarias, tiene disponible por MUS$ 10.544 y posee líneas de financiamiento bancario aprobadas y no utilizadas por MUS$ 8.500. En estas condiciones, la Sociedad estima que no existe riesgo de liquidez que podría afectar sus operaciones normales.

Riesgo de precio de materias primas

Aproximadamente el 90% de la uva que procesa la empresa proviene de producción propia, con el objeto de garantizar la calidad y denominación de origen. Las uvas compradas corresponden a variedades no producidas en cantidad suficiente o de otras denominaciones de origen. La empresa determina cada año el volumen de compra que necesita dependiendo de sus proyecciones de venta, con lo cual, para mantener esta flexibilidad en la producción, no firma contratos de largo plazo y negocia cada año las cantidades y calidades de uva que necesita, asumiendo el riesgo de subida de precio o aprovechando bajas según las condiciones del mercado. La Sociedad no compra vino a granel en forma habitual, salvo en ocasiones muy especiales para completar sus existencias fuera del periodo de cosecha. Debido a la política indicada anteriormente y a que ningún instrumento financiero existe sobre esta materia, la Sociedad estima que no existe al 31 de marzo de 2017 riesgos de precio de materias primas.

Riesgo agrícola

El riesgo agrícola representa el mayor riesgo operacional debido a que los factores climáticos como la sequia, las heladas y las lluvias inhabituales, asimismo las plagas, pueden afectar significativamente la calidad y la cantidad de cada cosecha de uva. Para controlar la calidad de la materia prima, la empresa ha optado por una política de autoabastecimiento de las uvas, que corresponden aproximadamente a 90% de su producción, a través de sus propios viñedos. Un control muy estricto y permanente de las condiciones fitosanitarias de las plantas permite producir una uva de excelente calidad y limitar el riesgo de plagas y por lo tanto las eventuales pérdidas de producción. Para enfrentar el riesgo climático, y en particular la sequía, la empresa ha invertido en los años pasados en la construcción de varios tranques acumuladores de agua y en numerosos pozos profundos por un total de 363 litros por segundo. La empresa cuenta además con derechos de agua de un canal de regadío por el equivalente de 754 litros por segundo. Estos derechos e infraestructuras permiten en periodo de fuerte sequía garantizar un suministro de agua suficiente, y de esta manera asegurar la producción de uva necesaria para atender los distintos mercados de exportación de la compañía. Adicionalmente, la sociedad ha convertido todo su sistema de irrigación a riego por goteo, con el fin de optimizar el uso del agua. Para enfrentar las heladas de las uvas blancas, que son más propensas a sufrir este fenómeno que las tintas, la sociedad contrata seguros especializados.

7. Comentarios de la administración

Para el ejercicio 2017 la Sociedad tiene como objetivos alcanzar ventas por 530.000 cajas a un precio promedio por caja de US$ 53,6 (sin contar vino a granel vendido en Chile) y lograr un resultado después de impuestos de MUS$ 3.823. Como objetivo intermediario al 31 de marzo de 2017, la sociedad tiene previsto vender 108.078 cajas y lograr un resultado después de impuestos de MUS$ 588.

Las ventas reales al 31 de marzo de 2017 en volumen fueron superiores a lo previsto en un 2,3% (110.549 cajas sin contar vino a granel vendido en Chile) y el resultado después de impuestos alcanzó MUS$ 681, un 16% más que lo presupuestado. Debido a lo anterior, a la fecha se mantiene el objetivo inicial para lo que queda del año, tanto en volumen como en resultado.