VIÑA LOS VASCOS S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE JUNIO DE 2010

(valores en miles de dólares de los Estados Unidos)

1. Balance General

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2010 y 31 de diciembre de 2009 y sus respectivas variaciones son los siguientes:

	30/06/2010	31/12/2009	Variación 06/10 - 12/09	
Activos	MUS$	MUS$	MUS$	%
Activos corrientes	21.574	20.444	1.130	6%
Activo no corrientes	37.221	37.766	(545)	-1%
Total activos	58.795	58.210	585	1%
Pasivos				
Pasivos corrientes	6.549	6.299	250	4%
Pasivos no corrientes	3.914	4.487	(573)	-13%
Patrimonio neto	48.332	47.424	908	2%
Total pasivos	58.795	58.210	585	1%

Activos corrientes

Dentro de los activos corrientes se destacan los rubros existencias y los activos biológicos corrientes, los cuales están conformados principalmente por los vinos terminados, a granel y embotellados, y el producto en proceso viña (uvas en cepa). Al 30 de junio de 2010, la empresa ha dado de baja las existencias de vino a granel perdido por el terremoto del 27 de febrero 2010 y los insumos secos destruidos como botellas vacías, corchos, etiquetas etc. También ha descontado la pérdida estimada de existencias de vinos embotellados. A esta fecha la empresa no dispone todavía de un inventario definitivo de la cantidad de botellas destruidas o dañadas por variedad. Por ambos conceptos, pérdida real y estimada, las existencias han bajado MUS$ 3.280.

Por otra parte, la empresa ha contabilizado al 30 de junio de 2010 en otros activos corrientes la suma de MUS$ 4.668 como seguros por cobrar, correspondiente a las pérdidas de existencias y activos fijos ocasionadas por el terremoto de febrero 2010 (MUS$ 3.280 por las existencias y MUS$ 990 por los activos fijos), y a los gastos realizados como consecuencia directa del sismo como arriendo de cubas a terceros, gastos de limpieza, ordenamiento y selección de las botellas dañadas, gastos de reparación, todos estos gastos cubiertos por la póliza de seguros de la sociedad y que ascendieron al 30 de junio de 2010 a MUS$ 398. Este valor es el monto mínimo que la empresa debería recibir por concepto de reembolsos de seguros, debido a que cuenta con una póliza que cubre las existencias de vino a su valor comercial y los activos fijos a su valor de reposición. Mientras no reciba los reembolsos reales y definitivos de la compañía de seguros, la empresa ha optado, en forma prudente, por provisionar solamente ingresos correspondientes a las pérdidas reales y estimadas ocasionadas por el terremoto, con lo cual este no generó ningún efecto en el estado de resultado al 30 de junio 2010.

Al 30 de junio de 2010, los activos corrientes aumentaron en MUS$ 1.130 con respecto al 31 de diciembre de 2009, producto principalmente de los siguientes factores:

a) pérdida de existencias por el terremoto por MUS$ 3.280.
b) aumento de las existencias producto de la cosecha y operación normal por MUS$ 2.112.
c) disminución de los activos biológicos por MUS$ 1.423 producto de la cosecha.
d) Reembolsos de seguros por cobrar por MUS$ 4.668.
e) disminución del efectivo, efectivo equivalente y activos financieros por MUS$ 536.
f) disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS$ 719.
g) aumento de los activos por impuestos corrientes por MUS$ 400.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la sociedad corresponden esencialmente a activos intangibles (derechos de agua, marcas y software), propiedades, plantas y equipos, y activos biológicos (viñedos y plantaciones forestales). La baja de los activos no corrientes por MUS$ 545 al 30 de junio de 2010 con respecto al 31 de diciembre de 2009 se debe principalmente a los siguientes factores:

a) bajas y provisión de deterioros de las propiedades, plantas y equipos por MUS$ 990 a raíz del terremoto de febrero 2010.

b) aumento neto de las propiedades, plantas, equipos y activos biológicos por MUS$ 540. Las adiciones de activo fijo y activos biológicos del período corresponden a compras de maquinarias y equipos para los viñedos y la planta de vinificación, embotellado e etiquetado; continuación de la construcción de nuevas oficinas administrativas en la planta y continuación de las inversiones en una nueva plantación de viña de 40 hectáreas iniciada en 2009. Se iniciaron además los trabajos de construcción de tres galpones en la bodega de vino destinados al almacenamiento de vino embotellado y barricas de roble.

Pasivos corrientes

Los pasivos corrientes aumentaron MUS$ 250 al 30 de junio de 2010 con respecto al 31 de diciembre de 2009 producto principalmente de los siguientes factores:

a) aumento de las deudas bancarias por MUS$ 451.

b) aumento de las provisiones por MUS$ 223, en particular por operaciones de forward de moneda por MUS$ 257.

c) baja de los pasivos por impuestos corrientes por MUS$ 347.

Pasivos no corrientes

Los pasivos no corrientes bajaron MUS$ 573 al 30 de junio de 2010 con respeto al 31 de diciembre de 2009, producto principalmente de los siguientes factores:

a) baja de las deudas bancarias de largo plazo por MUS$ 285.

b) baja de los pasivos por impuestos diferidos por MUS$ 272.

Indicadores financieros

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

		30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
Liquidez corriente	veces	3,29	3,25	2,53
Razón ácida	veces	0,89	1,13	0,64
Razón de endeudamiento	veces	0,22	0,23	0,23
Deuda de corto plazo / Deuda total	%	63	58	75
Deuda de largo plazo / Deuda total	%	37	42	25
Cobertura gastos financieros	Veces	13,2	9,1	7,9

El índice de liquidez corriente siguió mejorando con relación a junio 2009, pasando de 2,53 a 3,29 en un año, gracias principalmente a la provisión de seguros por cobrar por MUS$ 4.668 posicionada en Otros Activos no financieros Corrientes.

	01/01/2010 30/06/2010 MUS$	01/01/2009 30/06/2009 MUS$	Variación %	01/04/2010 30/06/2010 MUS$	01/04/2009 30/06/2009 MUS$
Inversiones en activo fijo (*)	1.589	1.657	-4%	927	777
Enajenaciones de activo fijo (*)	3	841	-100%	0	836
Rotación de inventario	0,37	0,27			
Permanencia de inventarios (en días)	482	679			

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

Las inversiones en activo fijo pagadas al 30 de junio de 2010 corresponden principalmente a la compra de maquinarias agrícolas y vitivinícolas, a la continuación de las inversiones en la plantación de 40 hectáreas de viña iniciada en 2009 y al término de la construcción de nuevas oficinas en la planta de Peralillo. En el período se inició también la construcción de tres galpones en la bodega de vino para el almacenamiento de vino embotellado y barricas de roble. Las enajenaciones de activo fijo en 2009 corresponden principalmente a la venta de las oficinas que la sociedad poseía en Santiago. La permanencia de inventarios bajó fuertemente debido al aumento de las ventas y a la pérdida de existencias de vino a raíz del terremoto de febrero 2010.

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:

	01/01/2010 30/06/2010 MUS$	01/01/2009 30/06/2009 MUS$	Variación %	01/04/2010 30/06/2010 MUS$	01/04/2009 30/06/2009 MUS$
Ingresos por ventas	**8.762**	**7.067**	**24,0%**	**5.604**	**4.405**
Ventas físicas de vino (cajas equivalentes)	190.630	154.071	23,7%	117.171	96.858
Costos de venta	(5.042)	(4.182)	20,6%	(3.181)	(2.595)
Margen bruto	**3.720**	**2.885**	**28,9%**	**2.423**	**1.810**
Margen/ingresos	***42%***	***41%***		***43%***	***41%***
Ingresos financieros	1	3	-66,7%	0	0
Costos de distribución y comerciales	(1.151)	(957)	20,3%	(787)	(516)
Gastos de administración	(1.308)	(1.218)	7,4%	(555)	(604)
Costos Financieros	(79)	(170)	-53,5%	(36)	(80)
Diferencias de cambio	(218)	182	-219,8%	(174)	151
Otras ganancias (pérdidas)	(2)	448	-100,4%	(1)	444
Resultado antes de impuestos	**963**	**1.173**	**-17,9%**	**870**	**1.205**
Impuestos a las ganancias	(55)	(94)	-41,5%	(79)	(97)
Utilidad (pérdida) del período	**908**	**1.079**	**-15,8%**	**791**	**1.108**
R.A.I.I.D.A.I.E.	**1.904**	**2.175**	**-12,5%**	**1.330**	**1.705**

Al 30 de junio de 2010, la utilidad alcanzó MUS$ 908, contra MUS$ 1.079 a la misma fecha del año anterior, lo que significa una baja de 15,8%. El R.A.I.I.D.A.I.E. se estableció en MUS$ 1.904 (-12,5%).

Margen bruto

Al 30 de junio de 2010, las ventas totales físicas de vino aumentaron un 23,7% con relación al período anterior. Esta variación se explica por un aumento de 25,3% de las exportaciones (180.659 cajas contra 144.201), por el crecimiento de las ventas de vino a granel en Chile en 5,2% (8.416 cajas contra 8.000) y por la baja de las ventas de vino embotellado en Chile en 16,8% (1.555 cajas contra 1.870 cajas). Los otros productos agrícolas como venta de uva orgánica, animales, madera, maíz y aceite de oliva generaron ventas por MUS$ 485 (MUS$ 475 al 30 de junio de 2009). Estos elementos significaron un crecimiento de los ingresos globales de explotación de 24,0% a MUS$ 8.762.

El costo de venta aumentó un 20,6% de un período a otro, en línea con el crecimiento de los ingresos. Incluye un deterioro del valor razonable de los activos biológicos corrientes de MUS$ 421 (MUS$ 488 al 30 de junio 2009) correspondiente a las uvas en proceso (uva en parra).

El margen bruto aumentó un 28,9% a MUS$ 3.720 y representa 42% de las ingresos en 2010 contra 41% en 2009 a la misma fecha.

Resultado antes de impuestos

Los costos comerciales aumentaron un 20,3% con relación al 30 de junio de 2009 debido al alza de las ventas. Los gastos de administración aumentaron un 7,4%. Este aumento se debe al tipo de cambio us$/peso, el cual explica por si solo un crecimiento de 9,0% de los gastos expresados en dólares. Los gastos financieros bajaron un 53,5% producto de la disminución del endeudamiento bancario. Las diferencias de cambio generaron una pérdida de MUS$ 218, producto principalmente de una provisión de MUS$ 257 sobre las operaciones de forward en dólares que vencen en el segundo semestre del ejercicio. Las otras pérdidas ascienden a MUS$ (2) al 30 de junio de 2010 frente a una ganancia de MUS$ 448 al 30 de junio de 2009 que corresponde principalmente a la utilidad realizada por la venta de las oficinas que la sociedad poseía en Santiago. Producto de lo anterior y del crecimiento del margen bruto, el resultado antes de impuestos se estableció en MUS$ 963 contra MUS$ 1.173 al 30 de junio de 2009 (-17,9%).

Indicadores de rentabilidad

	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2009
Rentabilidad del patrimonio	1,9%	4,7%	2,6%
Rentabilidad del activo	1,6%	3,8%	2,1%
Rendimiento activos operacionales (*)	2,4%	4,3%	1,5%
Utilidad por acción (en US$)	0,01	0,03	0,02
Retorno de dividendos (**)	-	-	-

(*) los activos operacionales corresponden al total del activo menos los activos fijos no directamente necesarios o utilizados para la operación como oficinas, muebles, maquinas de oficina, casas y el Fundo Santa Lucia destinado a futuros desarrollos. Se rebajan también los activos operacionales en construcción ya que todavía no prestan servicio.

(**) La empresa no ha pagado dividendos durante los últimos dos ejercicios.

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

Los Estados Financieros consolidados al 30 de junio 2010, 31 de diciembre 2009 y 30 de junio de 2009 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, a excepción de las marcas comerciales utilizadas por la sociedad en sus distintos mercados de exportación, donde se estima que su valor contable es inferior a su valor económico.

4. Situación del mercado

Durante los cinco meses del año 2010 el sector vitivinícola chileno mostró un aumento de sus exportaciones de vino embotellado en un 8,0% en volumen y 10,5% en ventas. El precio promedio por caja exportada alcanzó US$ 26,6 (+2,4%).

Durante el primer semestre 2010 Viña Los Vascos registró un crecimiento de sus exportaciones de vino embotellado en un 37,5% en volumen y un 32,8% en valor. El precio promedio alcanzó US$ 45,7 por caja (-3,5%). El vino embotellado representó 96% de las exportaciones en volumen.

5. Principales fuentes y uso de fondos

Al 30 de junio de 2010, el flujo de efectivo obtenido por actividades de la operación alcanzó a +MUS$ 856. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MUS$ 1.586 y el flujo de financiamiento fue positivo en MUS$ 206. Las nuevas inversiones fueron financiadas en un 54% por el flujo operacional, un 13% por deuda y el saldo por el efectivo de la sociedad.

6. Análisis de riesgo de mercado

El principal riesgo de mercado que enfrenta la sociedad corresponde al tipo de cambio peso-dólar. Debido a que la empresa exporta aproximadamente 92% de su producción en la divisa dólar, se ha optado por mantener la totalidad de las deudas bancarias de corto y largo plazo en esta moneda. Para protegerse contra las fluctuaciones del tipo de cambio la sociedad ha contratado para el ejercicio 2010 seguros de cambio por MUS$ 10.000 para cubrir parte de sus retornos de exportación. Este monto cubre aproximadamente 68% de las necesidades de la empresa en pesos, con lo cual el 32% restante depende en forma voluntaria de las fluctuaciones del tipo de cambio en el mercado. Sin embargo, esta política esta permanentemente revisada en función de la evolución de los mercados financieros.

En cuanto a la tasa de interés, la política de la empresa consiste en contratar las deudas de largo plazo con tasas fijas.