EMILIANA
ORGANIC VINEYARDS

Análisis Razonado al 30 de Septiembre de 2011

A Septiembre 2011 Viñedos Emiliana S.A. tuvo una utilidad consolidada neta de M$ 399.522.- lo que representa una aumento del 48,90% de las utilidades alcanzadas a igual período del 2010, donde se alcanzó los M$ 268.307.- En cuanto a la ganancia bruta, a Septiembre 2011 tenemos una utilidad de M$ 3.600.375.-, versus una utilidad de M$ 2.554.599.- a Septiembre 2010, lo que representa un aumento del 40.94% en este resultado.

La razón fundamental de esta mayor utilidad se debe al crecimiento en la venta de vinos orgánicos, aumentando su participación dentro del mix de venta total de la compañía. Adicionalmente se debe considerar durante el presente ejercicio el reconocimiento de las utilidades obtenidas producto de la liquidación final de nuestras pólizas de seguros correspondientes al siniestro del terremoto que afectó al país en Febrero 2010. A pesar de este buen resultado debemos mencionar la desfavorable apreciación del peso chileno en comparación al dólar norteamericano acumulado a Septiembre del año 2011 en relación al tercer trimestre del 2010. En concreto, el tipo de cambio de venta acumulado a Septiembre del año 2011 es de $ 475,72.- lo que se compara negativamente con los $ 522,39.- de tipo de cambio nominal de venta del mismo período del año 2010, representando una caída del tipo de cambio del orden de $ 46,67.-

Respecto al volumen total de ventas que acumula la compañía medido en cajas de 9 litros durante el período 2011, éste ha disminuido un 3,82% en comparación con el mismo período del 2010. Si bien es posible observar un aumento de los ingresos por venta de vino embotellado del orden del 17,33% al comparar los mismos periodos. Este importante resultado se debe al aumento en el precio promedio de la compañía, el cual para el período 2010 correspondía a US$ 23,94 por caja de 9 litros alcanzando un precio promedio de US$ 29,20.- por caja de 9 litros para el período 2011. Este aumento en los precios promedios y por ende en el ingreso total de la compañía no es más que el reflejo del avance dentro del mix de venta de los productos orgánicos, los cuales muestran un crecimiento a Septiembre del 2011 del 43,05% en su volumen de venta respecto a similar período del 2010.

Los Gastos de Administración junto a los costos de distribución han aumentado en conjunto un 13,37% con respecto a igual período del año anterior, lo que representa a Septiembre de 2011 un 19,57% del Ingreso de Actividades Ordinarias. A Septiembre de 2010 este tipo de gastos representaba un 20,60% de los ingresos de actividades ordinarias. Vale la pena mencionar que el objetivo de la compañía es mantener el Gasto de Administración y el Costo de Distribución, en conjunto, entorno al 20% de los ingresos operacionales de la compañía.

La Filial Sociedad Comercial y Promotora La Uva Ltda. Alcanzó un resultado de M$ 16.001.- lo que se compara positivamente con la ganancia obtenida a Septiembre 2010 de M$ 10.557.-. La razón de esta mayor utilidad se debe al aumento de los ingresos de actividades ordinarias, los cuales representan un aumento del 38,91 % con respecto a Septiembre 2010. La ganancia bruta experimentó un aumento del 134,94% con respecto a Septiembre 2010. Adicionalmente la filial aumentó los Gastos de Administración y Costos de Distribución en un 176,30%, acumulando a Septiembre 2011 M$ 63.426.- Es de interés de la administración aplicar un fuerte control tanto de los Gastos de Administración y Costos de Distribución como de los costos de ventas de la sociedad filial, con el fin de mejorar aún más los resultados obtenidos durante el presente ejercicio y así lograr revertir las pérdidas acumuladas.

[Nueva Tajamar 481, Torre Sur, oF. 905 / Las Condes, Santiago de Chile / 56 - 2 - 353 91 00 / fax 56 - 2 - 333 27 28 - 56 - 2 - 203 69 36]

1) ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACIÓN DE LAS PRINCIPALES TENDENCIAS

Estados Financieros al 30 de Septiembre 2011, 30 de Septiembre 2010 y 31 de Diciembre de 2010.

A) ÍNDICES DE LIQUIDEZ

- **Liquidez Corriente (veces)**

Septiembre 2011	Diciembre 2010
5,93	5,55

Con respecto a Diciembre 2010 se observa un leve aumento de este índice debido a la disminución del pasivo corriente producto de la caída de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

- **Razón Ácida (veces)**

Septiembre 2011	Diciembre 2010
2,42	2,55

Se observa una leve disminución de este indicador respecto a Diciembre 2010, que se explica por la disminución de la cuenta deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes y por el aumento de los inventarios de la compañía producto de la incorporación de la nueva cosecha.

B) ÍNDICES DE ENDEUDAMIENTO

- **Relación Deuda a Capital (veces)**

Septiembre 2011	Diciembre 2010
0,27	0,28

Este indicador se ha mantenido prácticamente sin variación con respecto a Diciembre 2010, debido a que las variaciones observadas en el patrimonio han sido compensadas en su totalidad por variaciones equivalentes en los pasivos de la compañía. La leve disminución observada en el ratio corresponde a variaciones del tipo de cambio ya que la deuda se encuentra nominada en su totalidad en US$ americanos la cual se ha mantenido sin variación durante el período en comparación.

[Nueva Tajamar 481, Torre Sur, oF. 905 / Las Condes, Santiago de Chile / 56 - 2 - 353 91 00 / fax 56 - 2 - 333 27 28 - 56 - 2 - 203 69 36]

- **Proporción Deuda a Corto y Largo Plazo**

Deuda	Septiembre 2011	Diciembre 2010
Corto Plazo	34,58%	35,74%
Largo Plazo	65,42%	64,26%

La deuda de corto plazo y largo plazo se ha mantenido prácticamente sin variación con respecto a Diciembre 2010, las variaciones que existen se explican por la variación en el tipo de cambio.

- **Cobertura Gastos Financieros (veces)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
5,11	2,63

Se observa un aumento de este índice comparado a Septiembre 2010, producto de la mayor utilidad obtenida a Septiembre 2011 y al menor gasto financiero acumulado al mismo período.

C) ÍNDICES DE ACTIVIDAD

Total Activos		Septiembre 2011	Diciembre 2010
Activos Corrientes	(M$)	17.165.786	17.309.540
Activos No Corrientes	(M$)	22.292.097	23.072.835
Total Activos	**(M$)**	**39.457.883**	**40.382.375**

En el activo corriente se observa una disminución respecto a Diciembre 2010, debido a la disminución en la cuenta cuentas deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes. En el activo no corriente también se observa una disminución a Diciembre 2010, debido a la disminución en las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas.

- **Rotación de Inventarios (veces)**

Septiembre 2011	Diciembre 2010
0,65	0,86

Este índice a Septiembre 2011 presenta un menor valor comparado con Diciembre 2010, producto de los meses de venta de cada período.

- **Permanencia de Inventario (días)**

Septiembre 2011	Diciembre 2010
413	419

Este índice a Septiembre 2011 presenta una disminución de 6 días comparado con la permanencia de inventario correspondiente a Diciembre 2010, producto de los meses de venta de cada período.

D) RESULTADOS

- **Ingresos Ordinarios y Costos de Venta**

	Septiembre 2011	
	Ingresos M$	**Costos M$**
Venta Vino Embotellado y Granel	10.454.202	8.534.673
Venta Uva Vinífera	85.967	85.297
Otros (incluye cobro por royalty)	1.698.898	18.722
	12.239.067	**8.638.692**

	Septiembre 2011 M$	Septiembre 2010 M$
Ganancia Bruta	3.600.375	2.554.599
Gastos Financieros	92.108	127.015
Resultado Antes de Impuesto	402.642	220.309
= RAIIDAIE (*)	1.505.014	1.423.335
Resultado Después de Impuestos	**399.522**	**268.307**

(*) Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización e ítems extraordinarios

E) ÍNDICES DE RENTABILIDAD

- **Rentabilidad del Patrimonio (%)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
1,29	0,86

El mayor índice respecto a Septiembre 2010 se explica por las mayores utilidades observadas a Septiembre 2011.

- **Rentabilidad del Activo (%)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
1,02	0,55

El mayor índice respecto a Septiembre 2010 se explica por las mayores utilidades observadas a Septiembre 2011.

- **Utilidad por Acción ($)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
0,63	0,42

El aumento de este índice comparado a Septiembre 2010, se debe a las mayores utilidades registradas en el ejercicio acumulado a Septiembre 2011.

- **Valor Libro Acción ($)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
48,84	48,77

Este indicador se ha mantenido prácticamente sin variación, experimentando un leve aumento a Septiembre 2010, debido a la disminución del patrimonio.

- **Valor Bolsa Acción ($)**

Septiembre 2011	Septiembre 2010
49	61

El precio de la acción en los mercados financieros ha presentado disminución al compararlo con Septiembre 2010. La administración declara no tener conocimiento de posibles fuentes que puedan estar afectando el precio de la acción durante el período.

2) DIFERENCIAS ENTRE VALOR LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS

Los estados financieros consolidados al 30 de Septiembre 2011, han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) y representa la adopción integral, explicita y sin reservas de las referidas normas internacionales. En cuanto a los valores de libros de sus principales activos, se estima que éstos reflejan en general su valor razonable, no existiendo diferencias significativas entre los valores libro y los valores económicos o mercado de los principales activos de la Sociedad, los cuales a juicio de la administración, representan una adecuada valoración de éstos.

3) VARIACIONES DE MERCADO

Los Ingresos por Venta de Vino Embotellado medido en US$ han aumentado en un 17,33% comparado con el 30 de Septiembre de 2010, alcanzando los US$ 20.703.578.- en ingresos por venta de vino embotellado.
La deuda Bancaria refleja un aumento del 7,88% durante el ejercicio 2011, comparado con igual período del año 2010, esto debido al aumento del tipo de cambio de cierre al comparar ambos periodos.

4) ANÁLISIS DE COMPONENTES EN EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Estado de Flujos de Efectivo:

	Septiembre 2011 M$	**Septiembre 2010 M$**
Flujo Originado por Actividades de Operación	3.035.362	1.272.049
Cobros por Actividades de Operación	14.821.420	12.356.344
Pagos por Actividades de Operación	(11.786.058)	(11.084.295)
Flujo Originado por Actividades de Financiamiento	21.335	(4.007)
Flujo Originado por Actividades de Inversión	(2.858.957)	(833.986)
Flujo Neto Total	**197.740**	**434.056**

Es posible observar un flujo neto total menor respecto a Septiembre 2010 debido al aumento en la compra de propiedades plantas y equipos como resultado de la ampliación de la Bodega Palmeras.

5) ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

El principal negocio de la Empresa, corresponde al de Exportación de Vino Embotellado y cuya materia prima la uva, es principalmente de producción propia. En los últimos años Viñedos Emiliana S.A. ha empezado a comprar uvas de productores independientes, principalmente en la línea orgánica, de forma de tener un abastecimiento que complemente la producción propia.

A raíz de lo anterior los principales riesgos que enfrenta la Sociedad son los propios de la agricultura, a los cuales se les debe agregar los riesgos financieros, como lo son: el riesgo cambiario y el de tasa de interés debido al costo de financiamiento tanto de Capital de Trabajo como de Inversiones.

El hecho de proveerse de la agricultura, lo hace muy dependiente de los factores climáticos que ocurran durante la temporada. Para contrarrestar en parte los principales factores climáticos adversos, se ha invertido en Sistemas de Control de Heladas.

[Nueva Tajamar 481, Torre Sur, oF. 905 / Las Condes, Santiago de Chile / 56 - 2 - 353 91 00 / fax 56 - 2 - 333 27 28 - 56 - 2 - 203 69 36]

Por otra parte, y como forma de optimizar el uso del agua, la compañía ha aumentado las superficies de terreno dotado con Sistemas de Riego por Goteo y al mismo tiempo, se incrementó la cantidad de pozos para captación de agua.

Los Deudores por Venta de Vino Embotellado de Exportación están principalmente expresados en dólares de Estados Unidos, aunque la compañía se encuentra inmersa en un plan de diversificación de monedas para minimizar la exposición y la dependencia frente al dólar. Es así como la compañía pasó de expresar cerca del 70% de sus ventas en Dólar, a un 36% en la actualidad. Adicionalmente la compañía posee una política de cobertura a través de la firma de contratos de seguro de tipo de cambio, para evitar que fluctuaciones de las diferentes divisas afecten los resultados de la compañía. Otra forma que utiliza la compañía para minimizar la exposición al riesgo cambiario, es mantener en todo momento un volumen de Activos en dólares igual a su volumen de Pasivos en dicha moneda.

La compañía tiene un riesgo bajo de tasas de interés, ya que tiene pactada toda su deuda en el largo plazo a tasas fijas, por lo que el riesgo de tasas de interés se produciría cuando hayan vencimientos de capital. Al 30 de Septiembre de 2011 la deuda financiera de Viñedos Emiliana S.A. es de M$ 2.099.038.- a una tasa promedio de 3,98% nominal. Al 30 de Septiembre de 2010, la deuda total de la compañía (a valores históricos) ascendía a M$ 1.945.722.- A una tasa promedio nominal de 3,98%. Básicamente estos números corresponden a la misma deuda que se ha mantenido sin alteración durante ambos períodos (US$ 4.000.000), las variaciones se producen solamente por la volatilidad del tipo de cambio y por la renegociación en la tasa de interés realizada en este período.

En cuanto a la denominación de moneda de la deuda financiera al 30 de Septiembre de 2011, el 100% se encuentra expresado en dólares americanos.

[Nueva Tajamar 481, Torre Sur, oF. 905 / Las Condes, Santiago de Chile / 56 - 2 - 353 91 00 / fax 56 - 2 - 333 27 28 - 56 - 2 - 203 69 36]