ANALISIS RAZONADOS
Estados Financieros Consolidados Invertec Foods S.A.
Al 30 de Junio de 2011

(Valores en miles de dólares)

OPINION GENERAL

Finalizado el primer Semestre del año 2011, se presenta en comparación con mismo período del año anterior, un mejor desempeño a nivel general.

La naturaleza del negocio de la compañía implica incurrir en la mayor parte de los gastos productivos durante aproximadamente la primera mitad del año, materializando las ventas y recibiendo los principales retornos durante el segundo semestre. En este mismo marco, el resultado consolidado bruto a la fecha alcanzó una utilidad equivalente a MUS$ 355 (deducido la participación minoritaria), lo que frente al resultado a igual fecha del período 2010 representa un incremento del 234%.

Los Ingresos Ordinarios a esta fecha ascienden a M US$ 21.040 lo que implica un incremento del 12,77% con respecto al mismo período del ejercicio 2010. Así mismo, el margen de explotación alcanzó un 27,18%, de las ventas en el año 2011 frente a un 21,93% en el 2010.

El nivel de los inventarios medidos a Junio de 2011, respecto de diciembre 2010, aumentaron en MUS$ 21.250. Esto se explica principalmente por las producciones de este período que se encuentran en stock, para cumplir con programas de venta que se esperan para este periodo.

En otro aspecto, el nivel de los pasivos exigibles corrientes aumentaron en MUS$ 23.054 desde diciembre de 2010 a la fecha, explicado principalmente por:

a) Préstamos que devengan intereses, corrientes.

b) Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes.

Durante el mismo período, el nivel de los pasivos exigibles no corrientes disminuyó en un 2,46% explicado principalmente por pago de préstamos que devengan intereses, no corrientes.

A raíz de lo anterior, la Compañía presenta a la fecha de estos estados financieros, niveles de endeudamiento, de una razón de 2,10 veces para Junio 2011.

El patrimonio, por su parte, presenta un aumento de 1,23% entre diciembre de 2010 y Junio de 2011 , explicado principalmente por el resultado acumulado del período de Junio de 2011.

En el Resultado Ganancia (Pérdida) alcanzó un total de MUS$ 365, que representa un aumento en ganancia en MUS$ de 262 con respecto al año anterior.

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 30 DE JUNIO 2011

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de Junio de 2011 y 31 de Diciembre 2010 son los siguientes:

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Situación Financiera Consolidados
al 30 de Junio de 2011 , 31 de Diciembre de 2010
(En miles de dólares)

	30-06-2011 MUS$	31-12-2010 MUS$
Activos Corrientes en Operación, Corriente, Total	44.109	21.857
Activos No Corrientes (presentación)	52.060	51.690
Activos, Total	**96.169**	**73.547**
Pasivos Corrientes en Operación, Corriente, Total	33.066	10.012
Pasivos No Corrientes , Total	32.084	32.893
Patrionio Neto , Total	31.019	30.642
Total Patrimonio Neto y Pasivos	**96.169**	**73.547**

Al 30 de Junio de 2011 los activos corrientes consolidados aumentaron en un 30,76% en relación a los existentes al 31 de Diciembre de 2010.

En este aumento se destacan las variaciones experimentadas por efectivo y equivalente al efectivo en MUS$ 107, producto de las operaciones de la compañía para el ejercicio y el aumento de Inventarios en MUS$ 21.250 debido a las producciones realizadas en este primer semestre para los despacho del programa de venta concentrados en el segundo semestre de 2011.

Las propiedades, plantas y equipos al 30 de Junio de 2011 disminuyeron en un 0,98% neto en comparación con lo registrado al 31 de Diciembre de 2010, producto de inversiones del período y la amortización por depreciación.

Los Pasivos corrientes aumentaron durante el primer semestre en MUS$ 23.054 con respecto a diciembre de 2010. Este aumento fundamentalmente se encuentra en el rubro de préstamos que devengan intereses, corrientes, específicamente por el otorgamiento de deuda del corto plazo requerida para el

financiamiento de las operaciones productivas, y acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes.

Por su parte, los Pasivos no corrientes disminuyeron en un 2,46% en este mismo período, básicamente por pago de cuotas de capital de préstamos que devengan intereses, no corrientes.

A su vez, en el Patrimonio de la Compañía, se aprecia un incremento de 1,23% respecto a Diciembre 2010, por el resultado acumulado de Junio 2011.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultado son los siguientes:

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Resultados Consolidados
al 30 de Junio de 2011 y 30 de Junio de 2010
(En miles de dólares)

Estado de Resultados Por Naturaleza Consolidados	Nota	30-06-2011 MUS$	30-06-2010 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	22	21.040	18.658
Otros Ingresos de Operación, Total		86	1.431
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios		-14.470	-13.978
Depreciación Productiva	24	-852	-588
Gastos de Personal	23	-2.311	-2.376
Depreciación y Amortización	24	-252	-404
Otros Gastos Varios de Operación		-1.899	-2.131
Costos Financieros [de Actividades No Financieras]		-914	-774
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Particip		-42	16
Diferencias de cambio		-246	-36
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		**140**	**-182**
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias		**225**	**285**
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto		**365**	**103**
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuadas, Neta de Impuesto		**0**	**0**
Ganancia (Pérdida)		**365**	**103**
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora y Participación Minoritaria (Presentación)			
Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora		355	106
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria		10	-3
Ganancia (Pérdida)		**365**	**103**

El resultado Consolidado bruto a Junio de 2011 alcanzó una ganancia equivalente a MUS$ 365 y de MUS$ 355 deducido la participación minoritaria, esta última cifra es mayor en MUS$ 249 respecto al resultado registrado a Junio de 2010.

Lo anterior se debe a mayores ventas por MUS$ 2.382 (12,77%) y costos superiores sólo en un 3,51% a Junio de 2011 con respecto a Junio de 2010, lo que genera una margen operacional mayor en MUS$ 1.626 para este mismo período.

Por otro lado, se aprecia una disminución en Otros gastos varios de operación en mus$ 232 (10,89%) y mayor gasto financiero en mus$ 140 (18,09%), en comparación a la misma fecha del año anterior.

La generación medida a través del índice EBITDA, fue de mus$ 2.446 a Junio de 2011, y mus$ 1.604 a Junio de 2010, de acuerdo al siguiente detalle.

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Resultados Consolidados
al 30 de Junio de 2011 y 30 de Junio de 2010
(En miles de dólares)

	30-06-2011 MUS$	30-06-2010 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	21.040	18.658
Otros Ingresos de Operación, Total	86	1.431
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios	-14.470	-13.978
Gastos de Personal	-2.311	-2.376
Otros Gastos Varios de Operación	-1.899	-2.131
EBITDA	**2.446**	**1.604**

Cabe destacar que dado que la compañía considera dentro de sus costos productivos un factor de depreciación por kilo o galón producido, en este detalle se separa la cuenta de "Consumo de Materias primas y Materiales secundarios" en "Consumo de Materias primas y Materiales secundarios" propiamente tal y la "Depreciación Productiva" correspondiente al factor antes mencionado. Dicha depreciación no representa flujo de recursos por lo que no se considera al momento del cálculo del EBIDTA. Esto se detalla en la nota 19 de los EE.FF.

Resultado Operacional

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Resultados Consolidados
al 30 de Junio de 2011 y 30 de Junio de 2010
(En miles de dólares)

	30-06-2011 MUS$	30-06-2010 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	21.040	18.658
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios	-14.470	-13.978
Depreciación Productiva	-852	-588
Margén de Explotación	**5.718**	**4.092**

El Margen operacional consolidado ascendió a MUS$ 5.718, cifra superior en 39,74% con respecto al año anterior. Como se comentara anteriormente, este incremento es consecuencia del mayor aumento de Ingresos Ordinarios y sólo de un aumento menor de los costos operacionales

Los Gastos de Personal disminuyeron en MUS$ 65 (2,74%) y disminuyeron los Otros Gastos Varios de Operación en MUS$ 232 respecto a Junio de 2010.

Los gastos financieros, se originan a partir de las necesidades de caja operacional, a través de los distintos créditos de corto plazo, y de la deuda estructural de largo plazo.

Para el cierre al 30 de Junio de 2011, se soportó una mayor carga financiera en MUS$ 140 que a igual periodo del año anterior, influido principalmente por la mayor actividad del primer semestre de 2011 en comparación con 2010, lo que implicó una mayor necesidad de flujo de caja.

En relación a la diferencia de tipo de cambio, ésta aumento su efecto con cargo a resultados por MUS$ 246, cifra mayor en MUS$ 210 en relación al año anterior, lo que se produce por el menor tipo de cambio comparativo que afecta a partidas registradas en pesos.

3.- FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

INVERTEC FOODS S.A.

Estados de Flujos de Efectivos Consolidados

Por los periodos terminados al 30 de Junio de 2011 y 30 de Junio 2010

(En miles de dólares)

Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación, Método indirecto	30-06-2011 MUS$	30-06-2010 MUS$
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	-14.020	-8.129
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	-714	-202
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	14.841	1.398
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	107	-6.933
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	1.998	9.888
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	2.105	2.955

El flujo operacional a Junio de 2011 presenta un saldo de MUS$ -14.020 cifra mayor en MUS$ 5.891 respecto al año anterior, originado básicamente por la variación experimentada por los inventarios y cuentas por pagar de origen comercial, por la mayor actividad experimentada durante el semestre.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un desembolso mayor en MUS$ 512 correspondiente al período 2010, debido principalmente a las políticas de inversiones establecidas por la compañía para este período.

El saldo de flujo por actividades de financiamiento, esta originado por las mayores necesidades de recursos financieros para la operación y por el pago de deuda de corto y largo plazo.

4.- ANÁLISIS DE GESTION DE VENTAS

- Los ingresos por ventas del ejercicio a Junio del 2011 totalizaron US$ 20,8 millones, cifra superior en un 11,68% en comparación a igual período del año anterior. Se obtuvo un margen de contribución de MUS$ 5.718, lo cual representa un aumento del 48,89% con respecto al ejercicio 2010.

- **En el negocio de Deshidratados** los ingresos por ventas a Junio de 2011 mostraron un disminución de 20,18% con respecto al mismo periodo 2010. No obstante lo anterior, el margen de contribución disminuyó sólo en un 3,82% con respecto al ejercicio 2010.

  La variación en los ingresos por venta de esta línea de negocios se debe principalmente a una disminución en los despachos en comparación a Junio de 2010, pero con un aumento en los precios comercializados de un 31,35% en promedio.

- **En el área de los productos congelados** los ingresos por ventas mostraron un aumento en el periodo 2010 de un 93,79% con respecto a igual periodo del año anterior. Esto se debe al mayor volumen de productos despachados, y al mejor precio obtenidos por ellos.

- **En el negocio de Jugos concentrados** los ingresos por ventas del periodo 2011 presentaron una incremento del 53,30% con respecto a igual periodo del año anterior, el margen de contribución aumentó en un mus$ 2.405 respecto al ejercicio 2010.

  Los ingresos se explican en gran medida al aumento en los volúmenes despachados mayores en un 12%, respecto del año anterior y el aumento de los precios en un 42%, que línea de jugo concentrado obtuvo en su comercialización.

5.- ANALISIS RIESGO DE MERCADO

La empresa procesa frutas y vegetales a través de sus plantas de Deshidratados, Congelados y Jugos Concentrados siendo estos productos comercializados y utilizados como ingredientes para las principales industrias de alimentos a nivel mundial.

La compañía ha adoptado una estrategia de multiprocesos y multiproductos lo cual le otorga una diversificación del riesgo por el lado de los mercados y por el lado de las materias primas.

- **Deshidratados:** Los principales productos de esta línea de negocios son vegetales y frutas deshidratadas.

  Dentro de las **frutas deshidratadas**, la manzana es el principal producto para el cual el riesgo de mercado se encuentra diversificado en cuando a su aplicación ya que se utiliza en distintas industrias tales como cereales y yogures para el desayuno, rellenos de frutas y snacks. Por otra parte para este producto se cuenta con una diversificación de mercado; es exportado principalmente a los mercados de Europa y Norteamérica a más de 60 clientes.

  Dentro de los **vegetales deshidratados** las principales especies son el pimentón y el ají jalapeño representando en conjunto más del 90% de las exportaciones en valor. Estos productos son utilizados en productos finales maduros, con ventas estables y de bajo valor tales como salsas, condimentos, aliños y sopas instantáneas.

  Se tiene un riesgo de mercado diversificado principalmente en Japón, Norte América, Europa y Oceanía. Por el lado de los precios se han visto incrementos graduales en los últimos años ya que se trata de productos orientados a mercados de nicho en que la competencia es menor.

- **Congelados:** En esta área de negocios el riesgo principal se debe a la variación de precios del pimentón congelado en los mercados de Norte América y Europa. En estos mercados existen producciones locales cuyos precios están influenciados por los volúmenes y calidades de sus cosechas, los cuales compiten con nuestra oferta de productos.

  Para disminuir este riesgo, se han desarrollado productos de mayor valor agregado (diferenciados), tales como productos OM (Optimum Moisture) y RTE (Ready To Eat), adicionalmente se ha diversificado el destino de sus exportaciones estando hoy presentes en los mercados de Japón, EE.UU., Canadá, Europa y Chile.

- **Jugos Concentrados:** Esta es un área de negocios multiproductos con un 40% de las ventas en productos diferenciados tales como jugos de vegetales y de otras frutas los cuales son comercializados en mercados

desarrollados y de alta complejidad, que a su vez no están afectos a importantes variaciones de precios..

El restante 60% de las ventas corresponden al *commodity* jugo concentrado de manzana clarificado cuyos precios son más volátiles debido principalmente a que aproximadamente un 70% de la producción mundial es de origen Chino. Respecto de este producto y en particular acerca de la alta volatilidad de su precio, la compañía adoptó la política de calzar la compra de la materia prima (manzanas) con las ventas efectivamente realizadas, con esto disminuyen las variaciones producidas por este *commodity*.

6.- MATERIAS PRIMAS

Invertec Foods S.A., a través de su filial Invertec Agrofood S.A., produce materias primas frescas (manzanas Granny Smith) y destina su producción al mercado de exportación y al mercado nacional, esto último principalmente como destino final a la matriz y terceros.

Los riesgos de mercado respecto a las ventas de exportación de este producto se rigen por los precios pagados a nivel internacional.

En relación con el mercado local la colocación de la fruta se destina a la matriz y a terceros, los cuales pagan los precios que en cada temporada se manejan en las transacciones con el resto de los productores, es decir, a valor de mercado.

7.- RIESGO AGRICOLA

El negocio en el cual participan las empresas Invertec Foods, esto es, industria de alimentos procesados, se sustentan de manera importante en el sector agrícola por lo que entre los riesgos a mencionar se encuentran los factores naturales, como el climático (lluvias, sequías, heladas) y el fitosanitario (pestes entre otros), que pudieran afectar el abastecimiento de materias primas.

En el caso de las hortalizas (principalmente pimentones), este riesgo se minimiza diversificando la contratación tanto en el número de productores, como también extendiendo las zonas geográficas de plantación (desde la zona de Polpaico hasta la zona de Curicó).

Para el caso del abastecimiento de las manzanas, éstas se encuentran contratadas desde la zona central hasta la VII región, y como estrategia de compra se adoptó la política de establecer relaciones estratégicas con grandes exportadoras que nos abastecen de esta materia prima.

8.- RIESGO CAMBIARIO Y DE TASAS

Riesgo de Tipo de Cambio:

Las exportaciones por ventas de la compañía se componen principalmente en moneda dólares de los Estados Unidos. El 92% de la deuda bancaria está conformada por préstamos en moneda extranjera (principalmente dólares), tanto las de largo plazo como aquellas necesarias para capital de trabajo. Sus renovaciones están expuestas a la variación de la tasa Libor.

Con respecto a los costos de producción, como los costos de materias primas y manos de obras, éstos se encuentran en su mayor partes expresados en moneda pesos. En el caso de los Gastos de Administración y Ventas (comprendidos por los Gastos del Personal y parte de Otros Gastos Varios de Operación), éstos también se realizan en pesos, produciéndose en estas partidas el descalce propio de la moneda de venta es decir, dólar. Para estos efectos la administración monitorea constantemente el tipo de cambio, liquidando dólares en sus períodos de mayor valor, así como evaluando el uso de instrumentos derivados o seguros de cambio, de acuerdo a la realidad de cada período.

La contabilidad de la matriz y de sus filiales es registrada y administrada en dólares.

Riesgo por tasa de interés:

Al 30 de Junio de 2011, el 100% de la deuda de corto plazo que devenga intereses se encontraba pactada a una tasa de interés variable (Libor + Spread) y corresponde a las líneas utilizadas como capital de trabajo. El 12.64% de la deuda de largo plazo se encuentra afecta a tasa fija. La política actual de la Compañía consiste en aprovechar la coyuntura, sin necesariamente cubrir el riesgo de tasa de interés de largo plazo debido a al costo financiero que esto implica. Sin embargo, se está permanentemente evaluando y verificando la conveniencia de este tipo de cobertura, por lo cual no se puede descartar que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.