ANALISIS RAZONADOS

Estados Financieros Consolidados Invertec Foods S.A.

Al 30 de septiembre de 2009

(Valores en miles de dólares)

OPINION GENERAL

Transcurrido el tercer trimestre del ejercicio 2009, los parámetros principales presupuestados para la temporada se han ido cumpliendo.

El nivel de ventas a esta fecha es de un 25,29% menor al mismo periodo del ejercicio 2008, sin embargo, su margen de explotación se incremento en un 6,45%, pasando del 24,20% en el año 2008 a un 30,65% a septiembre de 2009.

El nivel de los inventarios medidos a septiembre de 2009, respecto de igual periodo 2008, disminuyeron en un 37,25%. Esto se explica principalmente por la caída de los precios de las materias primas y las energías, que son los principales costos de los productos y por el aumento en la rotación de los inventarios.

El nivel de los pasivos exigibles corrientes y no corrientes, disminuyó en más de un 49%, esto es aproximadamente MUS$15.985,21, explicado principalmente por: a) el pago de la deuda financiera de corto y largo plazo, y b) por el pago y traspaso de acreedores comerciales y otras cuentas por pagar.

A raíz de lo anterior, la Compañía presenta a la fecha de estos estados financieros, mejores niveles de endeudamiento, pasando de una razón de 2,34 veces el 2008, a una razón de 1,66 veces presentado en septiembre de 2009.

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 30/SEPTIEMBRE/2009

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2009 y 2008 son los siguientes:

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Situación Financiera Consolidados
al 30 de Septiembre de 2009 y 2008
(En miles de dólares)

ACTIVOS	30-09-2009 MUS$	30-09-2008 MUS$
ACTIVOS CORRIENTES	28.122	41.946
ACTIVOS NO CORRIENTES	48.782	49.354
Activos, Total	76.904	91.300

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30-09-2009 MUS$	30-09-2008 MUS$
PASIVOS CORRIENTES	22.986	33.450
PASIVOS NO CORRIENTES	24.984	30.503
PATRIMONIO NETO	28.934	27.347
Patrimonio Neto Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Patrimonio Neto de Controladora (Presentación)	28.824	27.240
Participaciones Minoritarias	110	107
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	76.904	91.300

Al 30 de septiembre de 2009 los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 32,96% en relación a los existentes al 30 de septiembre de 2009.

En esta disminución destaca la variación experimentada por el pago de los deudores comerciales (48,8%) y los inventarios (37,25%), así mismo, como consecuencias de esto, se genero un incremento de MUS$3.332 en el efectivo y equivalente al efectivo que se expresan en los saldos mantenidos en depósitos a plazo, fondos mutuos y cuentas corrientes bancarias

Los activos fijos netos al 30 de septiembre de 2009 son inferiores en un 5,23% a los registrados al 30 de septiembre de 2008. La disminución se asocia a las depreciaciones registradas durante el periodo.

Los Pasivos corrientes disminuyeron en un 31,28%. Esta disminución fundamentalmente se encuentra en el rubro de préstamos que devengan intereses (corriente), esto, en virtud de la política de pago de la Compañía de cancelar préstamos a exportadores (PAE) que posee con las distintas instituciones bancarias.

Por su parte, los Pasivos no corrientes disminuyeron en un 18,09%, básicamente por el pago y traspaso al corto plazo de una parte de la deuda de largo plazo, y por el pago y traspaso al corto plazo de una parte de la deuda que se mantiene con acreedores comerciales.

A su vez, el Patrimonio de la Compañía aumento en un 5,81% respecto a septiembre de 2008.

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 Septiembre de 2009 y 2008, el 01 de Julio al 30 de Septiembre de 2009 y 2008
(En miles de dólares)

Estado de Resultados Por Naturaleza Consolidados	Nota	30-09-2009 MUS$	30-09-2008 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	22	35.034	46.895
Otros Ingresos de Operación, Total		176	637
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios		24.294	35.545
Gastos de Personal	23	3.024	3.352
Depreciación y Amortización	24	1.556	1.636
Otros Gastos Varios de Operación		2.796	3.263
Costos Financieros [de Actividades No Financieras]		2.011	1.936
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Partici		21	23
Diferencias de cambio		-119	-320
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		**1.431**	**1.503**
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias		**157**	**257**
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto		**1.274**	**1.246**
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuadas, Neta de Impuesto		**0**	**0**
Ganancia (Pérdida)		**1.274**	**1.246**

El resultado Consolidado a septiembre de 2009 alcanzó una utilidad equivalente a MUS$ 1.274, cifra superior en MUS$28 respecto al resultado registrado a septiembre de 2008. Esto se debe al crecimiento de los márgenes de explotación que para septiembre de 2009 que alcanzo un 30,65% en comparación al 24,20% a la misma fecha del año anterior.

Independiente de la disminución de un 25% de ventas medida al mismo periodo, la generación medida a través del índice EBITDA, creció en un 1.4%, pasando de MUS$5.167,97 a sept-08 a MUS$5.240,78 a sept-09.

Resultado Operacional

El resultado operacional consolidado ascendió a MUS$ 3.684, cifra superior en MU$153 ocurrido el año anterior. Los gastos de administración y ventas disminuyeron en MUS$ 764 respecto a septiembre del año anterior.

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.

3.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

Estados de Flujos de Efectivos Consolidados
Por los periodos terminados al 30 de septiembre de 2009 y 2008
(En miles de dólares)

Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	30-09-2009 MUS$	30-09-2008 MUS$
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación Método I	1.161	-21.323
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión	-534	-2.736
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación	-9.663	26.569
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-9.036	2.510
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	15.143	265
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	6.107	2.775

El flujo operacional a septiembre de 2009 presenta un aumento de MUS$ 22.484 respecto al año anterior, originado básicamente por la mayor recaudación proveniente de los deudores por ventas y debido a la variación experimentada por los inventarios.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un desembolso inferior en 80,48% al correspondiente al período 2008, debido principalmente a las políticas de inversiones establecidas por la compañía (finalización plan trianual que concluyó en diciembre de 2008).

El flujo por actividades de financiamiento es inferior que el del año anterior, lo que se explica fundamentalmente por la menor necesidad de recursos financieros y por el pago de deuda de corto y largo plazo.

4.- ANÁLISIS DE GESTION DE VENTAS

- Los ingresos por ventas del primer semestre del 2009 totalizaron US$ 35,03 millones, cifra 25,29% inferior a la de igual período del año anterior.

- **En el negocio de Deshidratados** los ingresos por ventas septiembre 2009 muestran una caída de 16% con respecto al mismo periodo 2008. Esto se produce ya que la caída de los volúmenes exportados del 19% con respecto a igual periodo del año anterior fue compensada por un aumento de los precios promedios del 4% de los principales productos manzana y hortalizas deshidratadas. El ajuste de volúmenes más significativo de este periodo del 2009 se presenta en la manzana deshidratada, alcanzando una disminución de 14,8% para la cual no se proyecta una tendencia creciente para el fin del año 2009 producto de la contracción en la demanda mundial.

- **En el negocio de Congelados** los ingresos por ventas mostraron fuertes ajustes a la baja disminuyendo en el periodo Enero-Septiembre 2009 un 46% con respecto a igual periodo del año anterior. Esta baja se debe principalmente a la caída en los volúmenes exportados del producto *Optimum Moisture* el cual se utiliza como ingrediente en productos que se han visto afectados en mayor medida por la recesión mundial.

- **En el negocio de Jugos concentrados** los ingresos por ventas del periodo Enero – Septiembre del 2009 presentaron una caída del 22,5% con respecto a igual periodo del año anterior. Este ajuste en los ingresos se debe principalmente a la caída de precios de uno de los productos de esta línea de negocios que es el jugo concentrado de manzana, que luego de alcanzar uno de los máximos históricos, en este periodo ha disminuido su precio promedio en un 46,5% con respecto al mismo periodo del año 2008. Por el lado de los volúmenes exportados se aprecia un aumento del 10% con respecto a igual período del año anterior, esto se debe a la venta de los stocks del año 2008 de jugo manzana clear, sumado al incremento de los volúmenes de ventas de jugo de uva el cuál ha continuado con su tendencia creciente, luego de comenzar su producción en el año 2007.

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 además se cuenta con una diversificación de mercado; es exportado a los mercados de Europa y Norteamérica principalmente a más de 60 cliente

  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 tratan de productos orientados a mercados más 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 existe una producción local 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. y Europa.

  Los productos de esta área son de un alto margen unitario incluso por sobre las otras área de jugos y deshidratados, sin embargo por ser un

área más pequeña de menor antigüedad, es que por ahora aporta una menor proporción al margen de contribución total.

- **Jugos Concentrados:** Esta es un área de negocios multiproductos con un 60% 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. Estos precios internacionales dependen del volumen disponible de materias primas para la industria los cuales son afectados por el tamaño de las cosechas locales y por el comportamiento de la demanda por frutas frescas.

  El restante 40% de las ventas corresponden al commodity jugo concentrado de manzana cuyos precios son más volátiles debido principalmente a que aproximadamente un 70% de la producción mundial es realizada en China. 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 disminuye en alguna medida 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 (36%) y al mercado nacional (64%), 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

Las exportaciones por ventas de la compañía se componen principalmente en moneda dólares de los Estados Unidos. El 100% 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.

Parte considerable de los costos de producción, como los costos de materias primas y manos de obras se encuentran expresados en moneda pesos con su respectivo descalce. Lo mismo ocurre respecto del descalce de los gastos de administración y ventas, produciéndose en estas partidas el descalce propio de la moneda de venta es decir, dólar. Para estos efectos la administración ha efectuado resguardo de las variaciones del tipo de cambio a través de instrumentos de derivados o seguros de cambio.

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

Riesgo por tasa de interés: Al 30 de septiembre de 2009, 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 20% de la deuda de largo plazo se encuentra afecta a tasa fija. La política de la compañía consiste en aprovechar la coyuntura actual sin cubrir el riesgo de tasa de interés de largo plazo debido a su alto costo.