ANALISIS RAZONADOS
Estados Financieros Consolidados Invertec Foods S.A.
Al 30 de Septiembre de 2010

(Valores en miles de dólares)

OPINION GENERAL

El tercer trimestre del ejercicio 2010, presenta en comparación con mismo período del año anterior, un menor resultado a nivel general.

Los Ingresos Ordinarios a esta fecha es de un 8,75% menor al mismo período del ejercicio 2009, y el margen de explotación es de un 21,80% en el año 2010 y un 30,63% en el 2009.

El nivel de los inventarios medidos a septiembre de 2010, respecto de diciembre 2009, aumentaron en MUS$ 8.165. Esto se explica principalmente por las producciones del primer semestre, que se encuentra en stock, para cumplir los programas de venta que se esperan para este periodo.

En otro aspecto, el nivel de los pasivos exigibles corrientes aumentó en un 10,04%, explicado principalmente por los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar.

Y el nivel de los pasivos exigibles no corrientes aumentaron en un 0,82% explicado principalmente por acreedores comerciales y otras cuentas por pagar.

A raíz de lo anterior, la Compañía presenta a la fecha de estos estados financieros, niveles de endeudamiento, de una razón de 1,69 veces para septiembre 2010,en comparación de una razón de 1,68 veces presentado a diciembre de 2009.

El patrimonio, por su parte, presenta un incremento de 4,90%, explicado principalmente por el aumento de otras reservas respecto al período de diciembre de 2009.

En el Resultado Operacional alcanzó los MUS$ 1.428, que representa una disminución en un 60,70% con respecto al año anterior.

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 30 SEPTIEMBE 2010

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre 2010 y de diciembre de 2009 son los siguientes:

INVERTEC FOODS S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

Estado de Situación Financiera Consolidados
al 30 de Septiembre de 2010 y 31 de Dicienbre 2009
(En miles de dólares)

ACTIVOS	**30-09-2010** MUS$	**31-12-2009** MUS$
Activos Corrientes en Operación, Corriente, Total	30.331	27.452
Activos, No Corrientes (Presentación)	51.676	50.383
Activos, Total	**82.007**	**77.835**

Pasivos Corrientes en Operación, Corriente, Total	25.256	22.720
Pasivos, No Corrientes, Total	26.304	26.090
Patrimonio Neto, Total	30.447	29.025
Patrimonio Neto y Pasivos, Total	**82.007**	**77.835**

Al 30 de Septiembre de 2010 los activos corrientes consolidados aumentaron en un 10,49% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2009.

En este aumento destacan las variaciones experimentadas por los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en un 22,62%, producto de las ventas realizadas e Inventarios en un 130,95%, generada por la concentración de la producción en este primer semestre. Se suma a esto la disminución de efectivo y equivalente al efectivo producto de las operaciones de la compañía.

Las propiedades, plantas y equipos al 30 de septiembre de 2010 aumentaron en un 0,71% neto en comparación con lo registrado al 31 de diciembre de 2009, producto de revalorizaciones de activo, inversiones y depreciaciones del período.

Los Pasivos corrientes aumentaron en un 11,16%, este aumento fundamentalmente se encuentra en el rubro de acreedores comerciales por pagar, específicamente por el volumen de cuentas por pagar dada en este período.

Por su parte, los Pasivos no corrientes aumentaron en un 0,82%, básicamente por acreedores comerciales y otras cuentas por pagar.

A su vez, en el Patrimonio de la Compañía, se aprecia un aumento de 4,90% respecto a diciembre 2009, principalmente por el aumento de Otras reservas.

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 2010 y 30 de Septiembre 2009.
(En miles de dólares)

Estado de Resultados Por Naturaleza Consolidados	Nota	ACUMULADO	
		30-09-2010 MUS$	30-09-2009 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	22	31.965	35.031
Otros Ingresos de Operación, Total		1.817	284
Consumos de Materias Primas y Materiales Secundarios		24.997	24.299
Gastos de Personal	23	3.521	3.032
Depreciación y Amortización	24	502	550
Otros Gastos Varios de Operación		3.334	3.793
Costos Financieros [de Actividades No Financieras]		1.185	2.111
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación		12	21
Diferencias de cambio		-79	-120
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		**176**	**1.431**
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias		**217**	**-157**
Ganancia (Pérdida) de Actividades Continuadas después de Impuesto		**393**	**1.274**
Ganancia (Pérdida) de Operaciones Discontinuadas, Neta de Impuesto		**0**	**0**
Ganancia (Pérdida)		**393**	**1.274**
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		396	1.266
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria		-3	8
Ganancia (Pérdida)		**393**	**1.274**

El resultado Consolidado bruto a Septiembre de 2010 alcanzó una ganancia equivalente a MUS$ 396 y de MUS$ 393 deducido la participación minoritaria, esta última cifra es menor en MUS$ 881 respecto al resultado registrado a Septiembre de 2009.

Lo anterior se debe principalmente a menores ventas por 8,75% y mayores costos en un 2,87%.

Por otro lado aprecia menor gasto financiero en MUS$ 926 (43,87%) y una menor pérdida en diferencia de cambio en MUS$ 79, en comparación a la misma fecha del año anterior.

La generación medida a través del índice EBITDA, fue de MUS$ 3.468 a septiembre de 2010, y MUS$ 5.310 a Septiembre de 2009.

Resultado Operacional

El resultado operacional consolidado ascendió a MUS$ 1.428, cifra inferior en MU$ 2.213 con respecto al año anterior, esta disminución es consecuencia por la disminución en los despachos de productos..

Los gastos de personal aumentaron en MUS$ 489 y depreciación y amortización en MUS$ 50, y la disminución de otros gastos varios de operación en MUS$ 459 respecto a Septiembre de 2009.

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 septiembre de 2010, se soportó una menor carga financiera en MUS$ 926 que a igual periodo del año anterior, influido principalmente por la baja de la tasa de interés relacionada con los créditos vigentes.

En relación a la diferencia de tipo de cambio, ésta disminuyó su efecto con cargo a resultados por MUS$ 79, cifra inferior en MUS$ 41 en relación al año anterior, esto se produce al convertir algunas partidas que son registradas en moneda pesos y que posteriormente se revalúan para quedar expresadas en la moneda funcional.

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 Septiembre de 2010 y 30 de Septiembre 2009

(En miles de dólares)

Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación, Método indirecto	Nota	30-09-2010 MUS$	30-09-2009 MUS$
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación		-4.635	1.675
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Inversión		-1.143	-534
Flujos de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Financiación		-2.098	-10.177
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo		-7.876	-9.036
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial		9.888	15.143
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final		2.012	6.107

El flujo operacional a septiembre de 2010 presenta un saldo negativo de MUS$ 4.635 respecto al año anterior, originado básicamente por la variación experimentada por los inventarios.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un desembolso mayor en MUS$ 609 correspondiente al período 2010, debido principalmente a las políticas de inversiones establecidas por la compañía.

El saldo de flujo por actividades de financiamiento, esta originado por las menores 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 tercer trimestre del año 2010 totalizaron US$ 31,9 millones, cifra inferior en un 8,75% en comparación a igual período del año anterior. A pesar de esta disminución en las ventas se destaca el hecho de haber obtenido un margen de contribución de MUS$ 6.968, lo cual representa un disminución del 35,07% con respecto al ejercicio 2009.

- **En el negocio de Deshidratados** los ingresos por ventas a Septiembre de 2010 mostraron un aumento de 4,60% con respecto al mismo periodo 2009. Y el margen de contribución disminuyó en un 25,92% con respecto al ejercicio 2009**.**

  La disminución en los ingresos por venta de esta línea de negocios se debe principalmente a una de baja en los volúmenes contratados

  El negocio de los vegetales deshidratados mantuvo el nivel de precios practicados, pero con una contracción de los volúmenes totales, esto debido a ajustes de stock de nuestros clientes post crisis financiera.

- **En el área de los productos congelados** los ingresos por ventas mostraron una baja, disminuyendo en el periodo Enero-Septiembre 2010 un 13,84% con respecto a igual periodo del año anterior. Esta caída se debe en gran medida a la contracción 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 2010 presentaron una caída del 28,64% con respecto a igual periodo del año anterior, el margen de contribución disminución en un 62,57% respecto al ejercicio 2009.

  Este ajuste en los ingresos se explica en gran medida a la caída de precios que sufrió la línea de jugo concentrado de manzana, lo cual muestra indicios de recuperación y los menores volúmenes de jugos de vegetales por ajustes de inventarios de clientes en Japón..

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 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..

  El restante 40% 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 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., es productor de Manzanas Granny Smith principalmente como materias primas frescas y el cual destina su producción al mercado de exportación (52%) y al mercado nacional (48%), este último volumen es destinado principalmente como M.Prima para entregarse las filiales Invertec Foods S.A. y Natural Juice S.A. a precio de mercado.

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, 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 normal de materias primas.

En el caso de las hortalizas (principalmente Ajíes y 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 Lampa en la R.M. hasta Talca en la VI Región).

Para el caso del abastecimiento de las manzanas, éstas se encuentran contratadas desde la zona central hasta la VII región, y comomodelo de negocios para la compra se adoptó la política de establecer alianzas estratégicas con las principales 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 96% 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 20109, 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.