

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Sandra Jauregui

sjauregui@equilibrium.com.pe

Renzo Barbieri

rbarbieri@equilibrium.com.pe

(511) 221 3676



QUIMPAC S.A.

Lima, Perú

23 de noviembre de 2010

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos Quimpac Primer Programa	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

"La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos."

	Millones de nuevos soles			
	Set.10	Dic.09	Set.10	Dic.09
Activos:	815.1	821.2	Utilidad: 56.7	37.5
Pasivos:	328.6	395.1	ROAA*: 7.6%	4.7%
Patrimonio:	486.4	426.1	ROAE*: 12.4%	8.8%

Historia: Bonos Corporativos - Primer Programa → AA.pe (27.11.03).

(*) Retorno anualizado sobre activo y patrimonio promedio

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros consolidados auditados al 31 de diciembre de los años 2007 y 2008 de Quimpac S.A. y Subsidiaria y auditados individuales al 31 de diciembre de 2007, 2008 y 2009 de Quimpac S.A. y así como información individual no auditada al 30 de setiembre del 2009 y 2010 de Quimpac S.A., además de información complementaria proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Como resultado de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación de riesgo del Primer Programa de Bonos Corporativos Quimpac en AA.pe, cuya emisión en circulación registra un saldo de US\$1.4 millones a ser pagado en los próximos tres meses.

La clasificación se sustenta en el sólido posicionamiento de la Empresa en los mercados de químicos y sal, además de la diversificación de sus ventas, factores que en conjunto otorgan a Quimpac S.A. una elevada capacidad de pago de sus obligaciones.

La clasificación recoge el escenario adverso que Quimpac tuvo que enfrentar durante el 2009 y parte del 2010, producto de la caída de los precios y los volúmenes vendidos al mercado internacional, reduciéndose de esta forma la generación de la Compañía medida a través del EBITDA. No obstante lo anterior, al tercer trimestre del 2010, los precios internacionales de los productos que exporta Quimpac registran una ligera mejoría, situación que se refleja en los resultados al cierre del setiembre de 2010.

Por otro lado, a partir de fines del 2009 se observó una reducción considerable en la liquidez de la Empresa producto del incremento de los pasivos por de la adquisición del 25.1% de participación en la generadora térmica Kallpa y el compromiso de inversión que se deriva de dicha compra, la cual si bien no genera intereses consume de manera importante la caja de la Compañía.

Cabe mencionar que durante el año 2008 la Empresa se vio beneficiada por el aumento en los precios de sus principales productos, situación que fortaleció su posición financiera en términos de generación de fondos, liquidez, rentabilidad y posición patrimonial, permitiéndole de esta

forma enfrentar el escenario adverso de los últimos meses producto de la crisis financiera internacional.

El acuerdo suscrito en noviembre de 2009 con Kallpa Generación S.A. producto de la adquisición del 25.1% de participación de la misma, ha representado para Quimpac S.A. una disminución en el nivel de fondos disponibles y capital de trabajo por el pago de 30% del aporte acordado (US\$22.3 millones) y un aumento de sus pasivos de corto plazo por la obligación del saldo por pagar (a setiembre de 2010 el saldo totalizó US\$39.3 millones) pagadero en cuotas trimestrales que vencen en mayo de 2011.

Al mes de setiembre de 2010, los ingresos de Quimpac totalizaron S/.293.8 millones, cifra inferior en 5% a los ingresos generados a setiembre de 2009 (S/.309.4 millones). La caída de los ingresos responde a la disminución en los precios de venta de soda cáustica y fosfato bicálcico, precios que comenzaron a recuperarse hacia fines del 2010. Por su parte el costo de ventas registra una contracción de 7%, producto de los esfuerzos realizados por optimizar los costos de producción, permitiéndole a la Empresa obtener mayores retornos. Debe señalarse que Quimpac S.A. reemplazó el uso de petróleo por gas natural en la planta de Oquendo para las operaciones en la refinería y planta de fosfato bicálcico, reduciendo significativamente los costos.

De esta forma, la utilidad neta totalizó S/.56.7 millones (19% de los ingresos por ventas), incrementándose en 51% con relación al mismo periodo del 2009, principalmente por los menores gastos administrativos (-8% con respecto a setiembre de 2009), los resultados de

La nomenclatura ".pe" refleja riesgos sólo comparables en el Perú.

sus subsidiarias (Quimpac Colombia S.A. y Kallpa Generación S.A.) que significó un ingreso de S/.15.3 millones y por la ganancias por tipo de cambio por lo cual se reportó un ingreso de S/.7.2 millones (pérdida por S/.294 mil a setiembre de 2009), registrando un ROAE de 12.4% y un ROAA de 7.6%. Por último, la clasificación asignada a los bonos corporativos incorpora el cumplimiento de los resguardos esta-

blecidos, además del fideicomiso en garantía con que cuenta la emisión, cuyo gravamen (US\$20 millones) respalda y cubre ampliamente el saldo de los bonos emitidos (US\$1.4 millones), los cuales como se ha señalado, vencen en febrero de 2011. A setiembre de 2010 la garantía mencionada cubre 14.0 veces el saldo por pagar de los bonos.

Fortalezas

1. Programa de inversiones sostenido respalda el potencial de crecimiento del negocio en los próximos años.
2. Sólido posicionamiento en el mercado de sal y químicos, con un amplio portafolio de productos.
3. Larga trayectoria en el mercado y amplia experiencia de sus accionistas, directores y ejecutivos.

Debilidades

1. Alta sensibilidad de sus resultados y generación de fondos a los precios de sus productos y al nivel de actividad económica.
2. Alta sensibilidad en los costos al precio de la roca fosfórica (insumo básico para la producción de fosfato bicálcico), por la cual se tiene contratos de abastecimiento de corto plazo.
3. Concentración de la propiedad.
4. Incremento de los pasivos de corto plazo.

Oportunidades

1. Ampliación de la capacidad de producción de la planta de químicos de Oquendo fortalecería la participación de Quimpac S.A. en el mercado.
2. Diversificación del destino de las exportaciones tal como viene observándose en los últimos años, reduciendo la dependencia a mercados destino afectados por perspectivas económicas desfavorables.

Amenazas

1. Lenta recuperación de crecimiento económico que afectaría la actividad industrial en los principales países destino de las exportaciones de la Empresa.
2. Proliferación de competidores informales en el negocio de sal.

PERFIL DE LA EMPRESA

La Empresa se constituyó inicialmente como Química del Pacífico S.A. en 1964. Fue estatizada en el año 1975 y regresó al sector privado en el año 1992 como una subsidiaria del Grupo Fishman, el cual mantiene la propiedad de la Empresa a través del *holding* Quimpac Corp.

En setiembre de 1996 se realizó la fusión de Química del Pacífico S.A. con Servicios Químicos Óptimos S.A., lo cual permitió la creación de la empresa Quimpac S.A., dedicada a la producción y comercialización de soda cáustica, cloro, fosfato bicálcico, sal industrial y doméstica, sal de deshielo, cloro líquido, hipoclorito de sodio y otros productos químicos. Las operaciones de la Empresa se realizan en las plantas de Lima, Chiclayo, Huacho, Pisco y Paramonga.

En diciembre de 1994 Quimpac S.A. adquirió el 96.1% de la Empresa de Sal (Emsal), para finalmente absorberla en enero de 2006. Asimismo, a fines de 1997, adquirió una parte considerable de los activos pertenecientes al Complejo Químico-Papelero Paramonga (estatal). Así, al contar con la planta ubicada en la ciudad de Paramonga, Quimpac S.A. incursionó a partir de julio de 1998 en la industria papelera.

En octubre de 2003 se realizó la escisión de un bloque patrimonial de Arinco S.A. -controlada por el Grupo Fishman-, operación por la que ésta transfirió el 100% de las acciones que mantenía en Quimpac S.A. en favor de Quimpac Corp. S.A.C. Como resultado, el nuevo accionista mayoritario de Quimpac S.A. pasaría a ser Quimpac Corp. S.A.C., con el 88.2% de participación patrimonial.

En setiembre de 2005, Quimpac S.A. adquirió un paquete de acciones (16.1% del capital social) de la empresa Productos Derivados de la Sal S.A. (Prodesal S.A.). Asimismo, en diciembre de 2006 Prodesal S.A. incorporó a su patrimonio -como compañía absorbente- a la empresa Productos Derivados de la Sal del Cauca S.A., la cual se disolvió sin liquidarse. Quimpac S.A., Prodesal S.A. y Papelera Nacional S.A. forman parte del grupo económico de Quimpac Corp. S.A.C. A la fecha, Quimpac S.A. posee el 80.1% de las acciones de Prodesal S.A. (posición que fue adquirida a su accionista, Quimpac Corp. S.A.C.). En agosto de 2009 la Empresa ha informado el cambio de la razón social de Productos Derivados de la Sal S.A. (Prodesal S.A.) a Quimpac de Colombia S.A.

Por otro lado, en noviembre de 2005 se acordó en Junta General de Accionistas el proyecto de fusión mediante el cual Quimpac S.A. absorbió a su subsidiaria Empresa de la Sal S.A. (Emsal S.A.), fusión que entró en vigencia a partir del 1° de enero de 2006.

En noviembre de 2009 Quimpac S.A. suscribió un acuerdo de inversión con Kallpa Generación S.A. por el cual adquirió el 25.1% del capital social de dicha empresa, el importe total acordado en esta operación es de US\$73.7 millones. A la fecha del presente informe el saldo por pagar es de US\$39.3 millones que serán desembolsados en forma tri-

mestral hasta mayo del 2011 según lo estipulado en el acuerdo de inversión.

A setiembre de 2010, la composición del accionariado de Quimpac S.A. es la siguiente:

Accionista	Participación
Quimpac Corp S.A.C.	89.85%
Marcos Fishman C.	4.37%
Otros	5.78%
Total	100.00%

A continuación se muestra la composición de las Gerencias de Quimpac S.A.:

Plana Gerencial	
Esteban Viton	Gerente General
Luis Linares	Contralor Gral. – Gerente Administración y RR.HH.
Isaías Flit	Asesor de la Presidencia
Philip Meerovici	Gerente de Finanzas
Jorge Cárdenas	Contador General
Fernando Carranza	Gerente Comercial
Manuel Perez	Gerente de Producción de Químicos
José Aranguren	Gerente de Producción de Sales y Fosfato
Philip Meerovici	Gerente de Información y Tecnología
Roberto Teruya	Gerente de Operaciones
José Rosenberg	Gerente de Planeamiento y Logística
Roberto Teruya	Gerente de Mantenimiento

Quimpac S.A. se mantiene como el único productor nacional integrado de sal y productos químicos, gracias a su política de adquisiciones, a su ubicación geográfica, a las sinergias obtenidas y a la calidad de sus productos. Todos estos factores permiten además que la Empresa se sitúe entre los cinco mayores productores de cloro-soda del Pacífico Sur, con exportaciones a más de diez países.

A partir de 2007 Quimpac S.A. dejó de producir bobinas de papel, al haber otorgado en arrendamiento los activos fijos correspondientes a dicha unidad de producción a la empresa Papelera Nacional S.A., además de suministrarle inventarios remanentes y materias primas.

Unidades de Producción

Quimpac S.A. cuenta con dos principales unidades de producción: químicos y sal.

- Químicos:** Esta unidad tiene como centros de operación principales las plantas de Oquendo (Callao) y Paramonga (a 210 km. al norte de Lima). En la planta de Oquendo se produce soda cáustica, cloro y fosfato bicálcico, además de algunos productos derivados. En la planta de Paramonga se produce cloro, soda cáustica y algunos derivados, como el cloruro de calcio, entre otros. A inicios de octubre de 2008, Quimpac suscribió un contrato de diseño de ingeniería que le permitirá duplicar la capacidad productiva de su planta química de Oquendo (actualmente en 64,500 TM/año), proyecto que incrementaría significativamente las ventas y la capacidad de generación de la Empresa.
- Sal:** La producción de sal se desarrolla en diversos yacimientos, tales como las Salinas de Huacho (130 km.

al norte de la ciudad de Lima) y las Salinas de Otuma (en la ciudad de Pisco, Ica). En estos yacimientos se procesa sal por evaporación solar, a partir de la cual se obtienen sales de consumo humano y sales industriales, producidas en las refinerías de Oquendo, Chiclayo y Huacho (capacidades instaladas de 94,800 TM/año, 15,600 Tm/año y 100,080 TM/año, respectivamente). Asimismo, en las salinas de Otuma se obtiene sal de deshielo para exportación.

Compras de Energía

A partir de enero de 2007, Enersur es el único proveedor de energía de Quimpac S.A. (abastece a las plantas de Oquendo y Paramonga). Cabe señalar que la energía alcanza una participación cercana al 38% en la estructura de insumos de la Empresa.

Por otro lado, Quimpac S.A. ha reemplazado el uso de petróleo por gas natural en el complejo de Oquendo para las operaciones en la refinería y planta de fosfato bicálcico, reduciendo significativamente los gastos operativos.

EL ENTORNO DE LA EMPRESA

En la industria de productos salinos participan más de 30 empresas formales e informales del norte y sur del país. Asimismo, Quimpac S.A. enfrenta la competencia de productos importados obteniendo una participación de mercado superior al 60%.

Con respecto a los productos químicos (representan el 89.0% de la producción total de Quimpac S.A.), la Empresa compete principalmente con productos importados. A septiembre de 2010, del total de la producción de químicos, Quimpac S.A. exportó aproximadamente el 72.2%, siendo los principales destinos de exportación Chile, Colombia, Brasil, Ecuador y EE.UU.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS QUIMPAC

Este programa se colocó el 26 de febrero de 2004 por un monto de US\$20 MM, a un plazo de 7 años y con amortizaciones trimestrales iguales.

Los fondos obtenidos por esta colocación se destinaron al financiamiento de inversiones y a la sustitución de pasivos existentes, con el objeto de diversificar las fuentes de financiamiento, reducir los costos financieros y ampliar el plazo total de la deuda. La tasa de interés nominal anual obtenida en esta emisión fue de 4.6875%. Tras las amortizaciones del principal realizadas, a la fecha del presente informe el saldo en circulación de esta emisión asciende a US\$2.9 millones (vencimiento 26 de febrero de 2011).

Restricciones y responsabilidades aplicables al Emisor

En el caso que se produzca uno o más Eventos de Terminación Anticipada (Eventos de Aceleración) y mientras éstos no hayan sido subsanados, así como cuando un Evento de Terminación Anticipada pudiera ocurrir como consecuen-

cia de la declaración y/o pago de dividendos, el Emisor no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos.

La Compañía no podrá realizar un proceso de reorganización societaria o adquisición de empresas (incluyendo a sus subsidiarias, de ser el caso), cualquiera sea su actividad, que pudieran originar un efecto o cambio sustancialmente adverso en ésta, con el riesgo de devenir en uno o más Eventos de Terminación Anticipada.

Asimismo, Quimpac S.A. se compromete a cumplir con los siguientes **resguardos**:

- Mantener un Nivel de endeudamiento Patrimonial (Nivel de endeudamiento Patrimonial = Pasivo Total / Patrimonio Neto + Interés Minoritario) no mayor a 1.20.
- Mantener un ratio de Cuentas por Cobrar Afiliadas / Cuentas por Cobrar Totales no mayor a 0.63.
- Mantener un Endeudamiento de Corto Plazo [Endeudamiento de Corto Plazo = (Sobregiros + Préstamos Bancarios de Corto Plazo + Papeles Comerciales) / (Pasivos Totales – Impuesto a la Renta Diferido)] no mayor a 0.40.
- Mantener una cobertura de intereses [Cobertura de Intereses = (Utilidad antes de Participaciones, Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización) / Gastos Financieros] no menor a 3.0.

Estos resguardos son revisados semestralmente con los estados financieros no auditados y con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de cada año. Si en las revisiones se detectase que alguno de los resguardos ha sido incumplido, el Emisor deberá comunicar dicha situación en calidad de “Hecho de Importancia” tanto a la BVL como a la CONASEV y simultáneamente convocar a Asamblea por todas las Emisiones del Programa realizadas y que se encuentren vigentes a dicha fecha.

Asimismo, el Emisor se compromete a realizar operaciones comerciales con empresas de su propio Grupo Económico únicamente bajo condiciones de mercado.

Tras la revisión realizada con los estados financieros no auditados a junio de 2010, se observa que Quimpac S.A. cumple satisfactoriamente y con márgenes amplios todos los resguardos establecidos para el presente programa de bonos corporativos.

Eventos de terminación anticipada del plazo de las emisiones del Programa

Las siguientes circunstancias constituyen Eventos de Terminación Anticipada (o de Aceleración):

- (i) Que el Emisor deje de pagar los intereses, de ser el caso, de los Bonos o la redención del principal de los mismos de acuerdo con lo establecido en el Contrato

Marco y/o en el respectivo Contrato Complementario (excepto por causas imputables a Cavali ICLV S.A.).

- (ii) Que se compruebe la existencia de falsedad en las informaciones proporcionadas por Quimpac S.A.
- (iii) Que el Emisor celebre con sus acreedores contratos o convenios de reestructuración o refinanciación que impliquen un incumplimiento, prórroga o suspensión de alguna de las obligaciones previstas en el Contrato Marco y/o el Contrato Complementario, según sea aplicable.
- (iv) Que ocurra algún cambio en el control de la gestión o en la composición del accionariado del Emisor, que determinase una reducción en la clasificación de riesgo asignada por alguna de las Clasificadoras como resultado de dicho cambio, a un nivel igual o inferior a A-.
- (v) Que la Empresa se acoja o inicie, algún proceso de reorganización societaria que pudiera tener un efecto adverso en su situación financiera o en su capacidad de pago o se acoja o inicie algún proceso de liquidación y/o de quiebra.
- (vi) Si las autorizaciones, licencias, permisos y demás derechos que le hubieran sido concedidos por el Estado a la Compañía para el desarrollo de las actividades que constituyen su objeto social perdiera vigencia, de forma tal que ponga en riesgo el normal desarrollo de las actividades que constituyen su objeto social, se entenderá como un evento de incumplimiento en caso se refiera a disposiciones definitivas y el Emisor no haya iniciado un proceso de observación y/o reclamo conforme a los procedimientos legales establecidos en el Perú.
- (vii) Que se de un incumplimiento en el pago de cualquier obligación con terceros en la fecha de su vencimiento, o si cualquier obligación con terceros se volviese exigible antes de su vencimiento o si fuese declarada vencida antes de la fecha prevista. Para estos efectos sólo se consideran los incumplimientos mayores a 30 días hábiles y las obligaciones de pago que en conjunto excedan de US\$1 millón o su equivalente en Nuevos Soles. El plazo antes indicado se computará luego de concluida la solución de la controversia, según los procedimientos señalados en los respectivos contratos.
- (viii) Que se incumplan cualquiera de las obligaciones, términos, condiciones y restricciones mencionadas con anterioridad.
- (ix) Asimismo, constituye un evento de terminación anticipada el hecho que se invalide o declare la nulidad de las garantías específicas constituidas, o que éstas pierdan su carácter preferente o no se mantengan vigentes de acuerdo a las condiciones establecidas en el Contrato, o que las garantías constituidas sean transferidas o se constituyan nuevos gravámenes sobre las

mismas, y éstas no sean reemplazadas por el Emisor en un plazo no mayor de sesenta días de haber tomado conocimiento del hecho.

Garantías de los Bonos Corporativos

Los Bonos emitidos están garantizados por el fideicomiso en garantía constituido por la unidad de producción conformada por el inmueble y plantas industriales los mismos que incluyen los edificios, maquinarias e instalaciones de: (i) planta química de cloro soda; (ii) planta de fosfato bicálcico; (iii) refinería de sal y (iv) las áreas administrativas, ubicados en el Callao.

Esta garantía podría ser levantada o sustituida sin requerirse autorización de la Asamblea, de darse los dos eventos que se detallan a continuación en forma conjunta:

- (i) Que las Clasificaciones de riesgo corporativo para instrumentos de largo plazo del Emisor, otorgadas por las Clasificadoras, alcancen ambas, sin considerar ningún tipo de garantía específica, un nivel de por lo menos AA. Esta clasificación será aquella que corresponda a cada una de las escalas de las Clasificadoras.
- (ii) Que el Emisor constituya, de manera simultánea a la disolución del fideicomiso, una garantía hipotecaria, sea sobre la misma unidad de producción o sobre otros bienes inmuebles, tal que la tasación de los mismos, a valor de realización, alcance al menos un ratio de 1.40 veces el Principal a esa fecha.

En caso se aplicara el levantamiento de las garantías, el Emisor quedará obligado a mantener la garantía hipotecaria por un equivalente mínimo de 1.40 veces el Principal durante toda la vigencia de las Emisiones que conformen el Programa. Para ello contratará anualmente una tasación de los bienes otorgados en garantía. La tasación deberá ser presentada al Representante de los Obligacionistas conjuntamente con los Estados Financieros auditados consolidados anuales y deberá haber sido realizada dentro de los 90 días calendario anteriores a su presentación.

En caso de detectarse que las garantías han disminuido su valor, de manera que no se cumpla con el ratio anteriormente fijado, el Emisor deberá complementar las garantías con otras adicionales del mismo rango o superiores, hasta satisfacer la condición establecida. Para ello, contará con un plazo de 60 días hábiles desde la fecha en la que se haya remitido la tasación al Representante de los Obligacionistas.

Asimismo, el Emisor procederá al levantamiento parcial de las garantías o su sustitución de manera proporcional, sin requerirse el consentimiento de la Asamblea, cuando por efectos de la natural amortización de los Bonos sea posible hacer esto respetando el ratio mínimo de 1.40 veces el Principal.

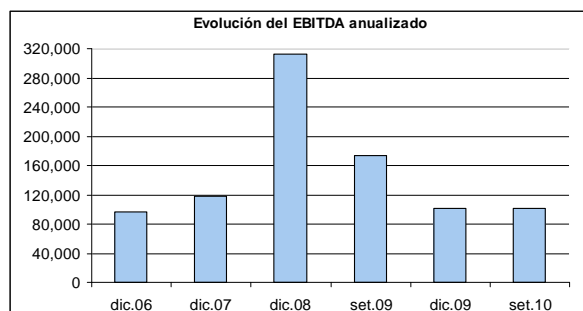
En la revisión realizada con la información financiera al cierre de junio de 2010 se observa que Quimpac S.A. viene cumpliendo satisfactoriamente con todos los resguardos establecidos.

Resguardos	Dic 09	Jun 10	Límites
Endeudamiento Patrimonial	0.89	0.73	No mayor a 1.2x
Cuentas por cobrar a Afiliadas	0.05	0.06	No mayor a 0.63x
Endeudamiento Corto Plazo	0.04	0.00	No mayor a 0.40
Cobertura de intereses	9.87	18.58	No menor a 3.00

ANÁLISIS FINANCIERO

Como consecuencia de la crisis económica mundial, se produjo una caída tanto en los precios como en los volúmenes vendidos de los principales productos que produce y comercializa Quimpac S.A.: soda cáustica y fosfato bicálcico. Esta caída en precios ha derivado en menores márgenes de rentabilidad, una caída en la generación de fondos medida a través del EBITDA y una disminución en los niveles de cobertura del total de su deuda.

Hasta diciembre de 2008 la Empresa se vio favorecida por el aumento en los precios de sus principales productos, situación que consolidó una sólida posición financiera en términos de aumento en la generación de fondos, liquidez, rentabilidad y posición patrimonial. Esta tendencia ha cambiado en el transcurso del 2009 en que la abrupta caída en precios de la soda cáustica y el fosfato bicálcico, junto a las obligaciones que se generan por la nueva inversión de Quimpac S.A. en su afiliada Kallpa Generación S.A. han determinado un menor nivel de liquidez y un ajuste en los niveles de cobertura. Si bien a diciembre de 2009 el nivel de generación de fondos y la cobertura sobre gastos financieros se mantiene en niveles holgados, se aprecia una caída en el EBITDA anualizado. A septiembre de 2010, éste registra una recuperación con respecto a diciembre de 2009.



Resultados

A setiembre de 2010 los ingresos por ventas de la Empresa ascendieron a S/.293.8 millones, menores en 5% con respecto al mismo periodo del 2009 (S/.309.4 millones). La caída en precios y la menor actividad económica a nivel mundial afectaron de manera importante el mercado de exportaciones de Quimpac S.A. A setiembre de 2010 aproximadamente el 27.8% de las ventas totales se destinan al mercado local, mientras que el mercado externo registró el restante 72.2% de la facturación de la Empresa.

Al cierre del tercer trimestre del 2010 los márgenes del negocio se incrementaron ligeramente con relación al año anterior ya que a partir del tercer trimestre del 2010 los precios internacionales comenzaron a recuperarse, además de estar haciéndose esfuerzos por incrementar la eficiencia en los costos de producción. Cabe mencionar que la Empresa viene mejorando sus costos de producción gracias al mayor uso de gas natural en reemplazo de petróleo, además de registrar condiciones favorables fijadas en el contrato de suministro de energía eléctrica con Enersur.

Los gastos de administración (S/.23.9 MM) y de ventas (S/.21.9 MM) se redujeron en 12% y 3% respecto del mismo periodo del 2009, respectivamente. De manera conjunta estos gastos representaron el 16% de los ingresos por ventas, al igual que en setiembre de 2009.

Al cierre del tercer trimestre del 2010 el resultado atribuible al 80.1% de participación que Quimpac S.A. mantiene en Quimpac de Colombia S.A. (subsidiaria en Colombia) y el 25.1% de participación Quimpac S.A. en Kallpa Generación S.A. arrojó en conjunto un resultado de S/.15.4 millones, lo que representa el 5% de los ingresos por ventas.

De este modo Quimpac S.A. alcanzó a setiembre de 2010 un resultado neto de S/.56.7 millones, el cual representa el 19.3% de las ventas totales, mostrando un incremento en sus principales indicadores de rentabilidad con respecto al cierre del 2009.

Rentabilidad (en %)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Utilidad Neta / Ventas	9	16	30.4	9.4	19.3
ROAA (*)	6.8	9.8	26.8	4.7	7.6
ROAE (*)	14.5	19	49	8.8	12.4

(*) Retorno anualizado sobre activo y patrimonio promedio.

Nueva inversión en Kallpa Generación

Durante el 2009 el movimiento más importante dentro de los activos de Quimpac S.A. ha venido dado por la inversión en el 25.1% en el capital social de Kallpa Generación, dentro del marco de un acuerdo de inversión suscrito entre Quimpac S.A. y Kallpa Generación S.A. por el cual la primera se compromete a hacer un aporte de capital en la segunda por US\$73.7 millones. Al 30 de setiembre de 2010 Quimpac S.A. registra una cuenta por pagar que totalizó S/.109.5 millones (US\$ 39.4 millones) que deberá ser cancelada en forma trimestral de acuerdo a un cronograma establecido en el acuerdo de inversiones cuyo vencimiento final es mayo del 2011.

Esta nueva inversión ha conllevado a una disminución de los fondos disponibles y un aumento en el total de pasivos. Estas nuevas obligaciones por el aporte comprometido en Kallpa Generación S.A. han determinado un ajuste de los indicadores de liquidez de Quimpac S.A. en el corto plazo.

Kallpa Generación S.A. es una empresa generadora de energía eléctrica que utiliza el gas natural de Camisea, está ubicada en Chilca y a la fecha opera tres turbinas de ciclo abierto con una potencia efectiva de 570 MW, y viene ejecutando un plan de inversiones que comprende la ampliación de la capacidad de la planta en 280 MW y la conversión de su central a ciclo combinado. Actualmente

Kallpa Generación S.A. se encuentra en una fuerte etapa de inversiones por lo que en el corto plazo no se espera que sea una fuente de fondos para Quimpac S.A., el aporte de capital de Quimpac S.A. en Kallpa Generación S.A. forma parte del financiamiento del plan de inversiones de la última.

Liquidez y capital de trabajo

La caída en precios junto con la operación de compra del 25.1% de las acciones de Kallpa Generación, se tradujeron en una más débil posición de liquidez para la Empresa. Así a setiembre de 2010 la liquidez general (activo corriente / pasivo corriente) se reduce a 1.01 veces (1.60 y 1.12 veces al cierre de 2008 y 2009 respectivamente). La liquidez ácida (activo corriente, excluyendo existencias y gastos pagados por adelantado, como proporción del pasivo corriente) alcanzó un valor de 0.72 veces. Además, a setiembre de 2010 el capital de trabajo se reduce a S/.1.1 millones, lo que representa una notable disminución respecto de diciembre de años anteriores (S/.130.1 millones a diciembre de 2008 y S/.22.0 millones a diciembre de 2009).

Liquidez (veces)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Liquidez corriente	1.1	1.26	1.6	1.12	1.01
Liquidez ácida	0.89	0.84	1.17	0.75	0.72
Cap. de trabajo S./mm	16.4	27.8	130.1	22.0	1.1

Pasivos y Solvencia

Entre los principales pasivos de Quimpac S.A. al cierre del tercer trimestre del 2010 destacan:

- Préstamos bancarios y arrendamientos financieros por S/.144.7 millones, la cual incluye parte corriente por S/.23.0 millones y comprende principalmente los financiamientos con el Banco de Crédito del Perú y el FMO¹.
- Cuentas por pagar a Kallpa Generación S.A. que corresponde a la adquisición del 25.1% de participación en su capital social, deuda que se encuentra registrada como pasivo corriente por S/.109.5 millones.
- Cuentas por pagar comerciales por S/.40.2 millones (S/.42.6 millones a diciembre de 2009).
- Bonos Corporativos correspondientes al Primer Programa y con un saldo en circulación equivalentes a S/.4.0 millones, los cuales vencen en febrero de 2011.
- Impuesto a la renta diferido por S/.18.7 millones (a diciembre de 2009 por S/.20.3 millones).

El patrimonio neto de la Empresa ascendió a setiembre de 2010 a S/.486.4 millones, incrementándose en 14% con relación a diciembre de 2009. Las principales variaciones dentro del patrimonio responden a la capitalización de resultados acumulados por un total de S/.79.6 millones que han elevado las cuentas de capital social y acciones de inversión a S/.318.7 millones y S/.53.1 millones, respectivamente.

¹ Nederlandse Financierings Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V.

Por su parte, los niveles de endeudamiento total a setiembre de 2010 se redujeron ligeramente (-8.0%) con relación a diciembre de 2009, según se muestra a continuación:

Apalancamiento (veces)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Endeudamiento Patrimonial	1.07	0.81	0.84	0.93	0.68
Endeudamiento del Activo	0.52	0.45	0.46	0.48	0.40

Cobertura

La generación de fondos de la Empresa (EBITDA anualizado de S/.101.9 millones a setiembre de 2010) permiten tener una cobertura sobre gastos financieros de 15.78 veces. Este indicador refleja la solidez del Emisor y su capacidad para hacer frente a obligaciones financieras.

Cobertura	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
EBITDA / Gto. Financieros	5.1	7.7	32.6	9.87	15.78

(*) Datos anualizados para setiembre 2010.

Hechos recientes

En abril de 2010, el Directorio de Quimpac S.A. acordó solicitar la exclusión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Quimpac del registro público del mercado de valores de la Conasev.

En abril de 2010, la Junta General de Accionistas acordó entre otros: (i) aplicar el 10% de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2009 equivalentes a S/.3.7 millones a incrementar la reserva legal, y (ii) capitalizar la suma de S/.20.7 millones con cargo a las utilidades obtenidas en el ejercicio 2009 y los resultados acumulados a diciembre de 2009.

En noviembre de 2009 Quimpac S.A. suscribió un acuerdo de inversión con la empresa Kallpa Generación S.A. por medio del cual Quimpac S.A. adquirió una participación del 25.1% en el capital social de Kallpa Generación S.A. La suma total del aporte acordado es de US\$73.7 millones quedando un saldo por pagar de US\$39.4 millones en cuotas trimestrales que vencen en mayo de 2011.

En agosto de 2009 la Empresa ha informado el cambio de la razón social de Productos Derivados de la Sal S.A. (Prodesal S.A.) a Quimpac de Colombia S.A. Quimpac S.A. posee el 80.1% de las acciones de Quimpac de Colombia S.A.

QUIMPAC S.A.
Balance General

(miles de Nuevos Soles)

	DIC.07	%	DIC.08	%	SET.09	%	DIC.09	%	SET.10	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Caja Bancos	26,855	5%	143,029	18%	123,219	18%	73,118	9%	79,967	10%
Cuentas por Cobrar Comerciales	48,710	9%	104,061	13%	56,384	8%	54,458	7%	50,011	6%
Facturas y letras por cobrar	37,340	7%	72,554	9%	51,575	8%	51,302	6%	42,849	5%
Afiliadas	11,370	2%	31,507	4%	4,809	1%	3,156	0%	7,162	1%
Otras Cuentas por Cobrar										
Afiliadas	-		-		-		-		55	
Cuentas por cobrar diversas	13,601	2%	5,508	1%	7,110	1%	7,018	1%	7,683	1%
Existencias	43,119	8%	90,968	12%	60,461	9%	53,234	6%	46,889	6%
Gastos pagados por anticipado	1,312	0%	2,280	0%	16,761	2%	14,556	2%	8,982	1%
Total Activo Corriente	133,597	24%	345,846	44%	263,935	39%	202,384	25%	193,587	24%
Inversiones en valores	60,399	11%	58,437	8%	54,529	8%	266,256	32%	277,421	34%
Plusvalía mercantil	24,692	4%	24,692	3%	24,691	4%	24,692	3%	24,691	3%
Inmuebles maquinarias y equipo, neto	337,699	60%	338,748	44%	331,240	48%	317,524	39%	310,390	38%
Otros activos	9,700	2%	9,554	1%	8,681	1%	10,294	1%	8,977	1%
TOTAL ACTIVOS	566,087	100%	777,277	100%	683,076	100%	821,150	100%	815,066	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Préstamos bancarios	17,738	3%	31,410	4%	10,696	2%	14,494	2%	78	0%
Cuentas por pagar comerciales	40,214	7%	60,670	8%	39,351	6%	42,588	5%	40,163	5%
Empresas afiliadas	-		-		-		75,169		109,539	
Impuestos	12,716	2%	47,786	6%	2,298	0%	15,088	2%	1,418	0%
Remuneraciones y participaciones	10,812	2%	30,342	4%	9,563	1%	-	0%	10,309	1%
Compensación por tiempo de servicios	345	0%	343	0%	986	0%	-	0%	980	0%
Cuentas por pagar diversas	5,516	1%	10,237	1%	5,821	1%	-	0%	2,898	0%
Parte corriente Deuda Bancaria de LP	9,897	2%	26,005	3%	25,290	4%	24,781	3%	23,092	3%
Parte corriente de Bonos Corporativos	8,555	2%	8,972	1%	8,260	1%	8,260	1%	3,983	0%
Papeles Comerciales	-	0%	-	0%	14,274		-		-	
Total Pasivo Corriente	105,795	19%	215,765	28%	116,539	17%	180,380	22%	192,460	24%
Empresas afiliadas	-	0%	-	0%	-	0%	84,685	10%	-	0%
Bonos Corporativos	19,247	3%	11,214	1%	4,130	1%	2,065	0%	-	0%
Deuda Bancaria	104,537	18%	105,740	14%	113,542	17%	107,695	13%	117,522	14%
Impuesto a la renta Diferido	24,534	4%	21,466	3%	20,071	3%	20,264	2%	18,665	2%
Total Pasivo No Corriente	148,318	26%	138,420	18%	137,743	20%	214,709	26%	136,187	17%
TOTAL PASIVO	254,113	45%	354,185	46%	254,282	37%	395,089	48%	328,647	40%
Capital social	203,937	36%	232,726	30%	300,949	44%	300,949	37%	318,688	39%
Acciones de inversión	33,965	6%	38,760	5%	50,122	7%	50,122	6%	53,076	7%
Excedente de revaluación	8,073	1%	6,154	1%	6,152	1%	4,235	1%	4,233	1%
Reserva legal	24,654	4%	27,199	3%	49,313	7%	29,882	4%	37,264	5%
Adopción NIC 12	(17,984)	-3%	(16,857)	-2%	(14,554)		-		-	
Resultado del Ejercicio	56,940	10%	180,266	23%	37,617		-		56,725	
Resultados acumulados	2,389	0%	(45,156)	-6%	(804)	0%	40,873	5%	16,433	2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	311,974	55%	423,092	54%	428,794	63%	426,061	52%	486,420	60%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	566,087	100%	777,277	100%	683,076	100%	821,150	100%	815,066	100%

QUIMPAC S.A.

Estado de Ganancias y Pérdidas

(Miles de Nuevos Soles)

	DIC.07	%	DIC.08	%	SET.09	%	DIC.09	%	SET.10	%
INGRESOS										
Ventas netas	355,349	100%	592,494	100%	309,409	100%	398,415	100%	293,751	100%
TOTAL INGRESOS	355,349	100%	592,494	100%	309,409	100%	398,415	100%	293,751	100%
Costo de venta	228,377	64%	255,674	43%	200,648	65%	267,886	67%	187,217	64%
UTILIDAD BRUTA	126,972	36%	336,820	57%	108,761	35%	130,529	33%	106,534	36%
GASTOS										
Gasto de administración	47,076	13%	60,184	10%	49,550	16%	67,632	17%	45,800	16%
Gasto de venta	26,848	8%	31,634	5%	27,065	9%	36,179	9%	23,942	8%
	20,228	6%	28,550	5%	22,484	7%	31,453	8%	21,857	7%
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION	79,896	22%	276,636	47%	59,211	19%	62,897	16%	60,734	21%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Gastos financieros	(13,638)	-4%	(9,604)	-2%	(7,012)	-2%	(8,266)	-2%	(4,037)	-1%
Resultado atribuible a subsidiarias	11,397	3%	13,599	2%	5,255	2%	6,400	2%	15,354	5%
Otros neto	345	0%	(39)	0%	1,718	1%	2,417	1%	1,118	0%
Utilidad antes de REI y Diferencia en Car	78,000	22%	280,592	47%	59,172	19%	63,448	16%	73,168	25%
REI y Diferencia en Cambio	8,626	2%	844	0%	(294)	0%	(1,383)	0%	7,156	2%
Utilidad antes del Impuesto a la renta	86,626	24%	281,436	48%	58,878	19%	62,065	16%	80,324	27%
Participación de los Trabajadores	8,024	2%	27,343	5%	6,123	2%	6,651	2%	6,810	2%
Impuesto a la Renta	23,582	7%	76,066	13%	16,533	5%	18,836	5%	18,387	6%
Impuesto a la renta diferido	1,920	1%	2,239	0%	1,395	0%	877	0%	1,598	1%
Utilidad Neta	56,940	16%	180,266	30.4%	37,616	12.2%	37,455	9.4%	56,725	19.3%

Indicadores financieros	DIC.07	DIC.08	SET.09	DIC.09	SET.10
Liquidez general (veces)	1.26	1.60	2.26	1.12	1.01
Liquidez ácida (veces)	0.84	1.17	1.60	0.75	0.72
Capital de Trabajo (miles de S/.)	27,802	130,081	147,396	22,004	1,127
ROAA*	9.8%	26.8%	24.7%	4.7%	7.6%
ROAE*	19.0%	49.0%	42.3%	8.8%	12.4%
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.81	0.84	0.59	0.93	0.68
Endeudamiento del activo	0.45	0.46	0.37	0.48	0.40
Rotación de cobranzas	49	63	49	49	46
Rotación de inventarios	68	128	81	72	68
Rotación de cuentas por pagar	63	105	48	50	56

(*) Anualizado