

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Metalpren S.A.

Sesión de Comité N° 41/2007: 14 de diciembre del 2007
Información financiera al 30 de setiembre del 2007

Analista: Grace Reyna Ché
greyna@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	BBB
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren I	CLA-2-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren I, toma en consideración la situación de la empresa, el cumplimiento de sus restricciones y responsabilidades asumidas en el marco del Programa (incumplimiento del ratio de endeudamiento), así como de la situación de la industria nacional, específicamente aquella relacionada con el rubro de envases, así como las influencias que sobre ésta mantienen, los sectores pesqueros y de alimentos.

El mercado de envases en el Perú, viene presentando un panorama positivo desde fines del ejercicio 2002, debido entre otros factores, a la promulgación de la norma que exigió a la industria pesquera nacional utilizar las especies de jurel, caballa y sardina, únicamente para consumo humano directo, lo que obligó a las empresas a producir una mayor cantidad de conservas, en lugar de destinar dichas especies a la fabricación de harina de pescado.

A ello se ha sumado la recuperación que ha experimentado la producción y exportación de productos agrícolas (espárragos, pimientos, paltas, entre otros), desde mediados del 2003, lo que ha repercutido positivamente en las operaciones de las empresas productoras y comercializadoras de envases en el Perú.

El mercado de envases para conservas de pescado muestra periodos cíclicos de producción y de receso, de lapsos de aproximadamente tres meses, debido a las vedas que determinan las autoridades, para la protección de ciertas especies.

El caso particular de la falta de incentivos para la producción de atún, donde se pueda contemplar medidas de exoneración, total o parcial en el pago de impuestos para incentivar el valor agregado en la industria, ha constituido un factor que no permitió incrementar la producción de envases de acuerdo a lo esperado hasta fines del ejercicio 2006.

En el ejercicio 2007, se espera un crecimiento en la industria de conservas, gracias a la promulgación de la Ley de

Promoción para la Extracción de Recursos Hidrobiológicos Altamente Migratorios, que facilita la descarga de atún en puertos peruanos. Esto contribuirá a incrementar las exportaciones de conservas de atún en un porcentaje estimado de 15% con respecto al año anterior, alcanzando a fines del presente ejercicio, divisas por este concepto de aproximadamente US\$ 6 millones.

La reactivación que viene presentando el sector durante los últimos ejercicios, ha sido bien aprovechada por el emisor, pues se ha posicionado como una de las principales empresas productoras de envases de hojalata, alcanzando a setiembre del 2007 ventas por S/. 68.6 millones.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de setiembre del 2007

	Dic.2005	Dic.2006	Set.2007
Ventas netas	69,862	101,872	68,561
Resultado operacional	7,598	13,948	8,665
Gastos financieros	-2,920	-3,081	-4,518
Resultado no operacional	-2,487	-1,737	-3,722
Utilidad neta	2,883	7,176	2,354
Total Activos	53,642	78,609	107,647
Disponible	5,144	4,511	3,305
Deudores	7,851	9,751	18,118
Existencias	15,310	35,853	54,217
Activo Fijo	23,378	26,391	29,701
Total Pasivos	29,527	47,614	75,524
Deuda financiera	3,927	6,654	34,262
Patrimonio	24,115	30,994	32,122
Result. Operacional / Ventas	10.88%	13.69%	12.64%
Utilidad Neta / Ventas	4.13%	7.04%	3.43%
Flujo depurado / Activos Prom.	19.86%	24.68%	14.62%
Rentabilidad patrimonial	12.44%	26.04%	9.95%
Liquidez corriente	1.17	1.17	1.06
Liquidez ácida	0.52	0.32	0.29
Deuda / Patrimonio	1.22	1.54	2.35
Deuda ⁽¹⁾ / Patrimonio	1.12	1.48	2.31
Deuda Finan. / Patrimonio.	0.16	0.21	1.07
% de Deuda corto plazo	85.16%	92.17%	96.32%
D. Finan. / Flujo depurado	0.39	0.41	2.46
Índice de Cobertura Histórica	3.18	2.86	2.55

(1) No incluye ganancia diferida y participación de los trabajadores e IR diferido

Ello, no permitió superar las ventas alcanzadas en el mismo período del 2006, ya que entre los meses de mayo y

setiembre se registraron menores cosechas por efectos climáticos, reflejándose una contracción de 50.6%, en comparación al 2006 referente al desembarque de recursos hidrobiológicos para consumo directo con destino a enlatados, por una baja en la extracción a consecuencia de la disminución en la temperatura del mar.

A pesar de ello, se espera mejorar el performance para el último trimestre del año dada la importante capacidad de producción alcanzada por Metalpren, en función a nuevas inversiones en maquinarias y equipos (15,800 TM/año y 7,250 TM/año, en los sectores agroindustrial y pesquero, respectivamente); así como por las relaciones estratégicas de largo plazo que mantiene con sus principales clientes, lo que se ha traducido en un crecimiento sostenido en las operaciones de la compañía. En base a ello, la empresa coordina para la utilización de almacenes de sus clientes, con el objeto de agilizar la disponibilidad de insumos. El emisor ha informado que al cierre de setiembre del 2007 ha registrado un ratio de endeudamiento de 2.35, el cual es mayor a 2, incumpliendo una de las restricciones y responsabilidades establecidos en el Acto Marco de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo. Metalpren ha establecido una serie de medidas que al corto plazo deberán llevar a la empresa a cumplir con las restricciones establecidas.

PERSPECTIVAS

Los buenos resultados alcanzados por el emisor en los últimos ejercicios, pese al mayor nivel de endeudamiento registrado a setiembre del 2007, confirman las perspectivas estables para el negocio, en razón de la situación de crecimiento económico que viene registrando la economía del país, donde se espera que el mercado de conservas de pescado se duplique en los próximos tres años a consecuencia del desarrollo del mercado de conservas de atún y en razón al importante crecimiento que viene experimentando el sector agroindustrial exportador. El incremento actual de los precios internacionales de la hojalata seguirá su tendencia alcista en relación a los precios del petróleo; así como por el cierre de fábricas que elaboran envases con maquinaria obsoleta a nivel internacional y por la agresiva participación de China, quien se encuentra comprando más insumos y maquinarias, desabasteciendo a otras regiones. Desde esta perspectiva, el ingreso al mercado de capitales de Metalpren con la emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, le facilita alcanzar un mayor nivel de operaciones, aprovechando dichos recursos para definir compras de materia prima pactadas en mejores condiciones, lo cual se reflejará en los futuros resultados de la empresa, aprovechando la situación por la que atraviesa el mercado internacional.

1. Descripción de la Empresa.

Metalpren S.A. fue constituida en abril de 1974, con el objetivo de dedicarse a la fabricación y comercialización de envases y tapas electro soldadas, orientadas básicamente al sector agroindustrial. Posteriormente, al incrementarse la competencia, la empresa optó por diversificar sus operaciones, destinando una parte importante de su capacidad instalada a la producción de envases para la industria pesquera.

La compañía ha firmado un contrato de arrendamiento financiero con opción de compra al término de 2 años, por un local de 30 mil m², buscando consolidar el proceso de producción en una sola planta, a fin de reducir tiempos de proceso y costos relacionados. Hasta el cierre del ejercicio previo, el proceso de fabricación de la compañía se efectuaba en dos plantas (Puente Piedra e Independencia). Con estas nuevas instalaciones se espera lograr importantes ahorros en término de costo de producción al consolidar todo el proceso productivo en un solo local, además de las economías relacionadas con el uso de gas natural, que se estima asciendan a US\$ 25 mil por mes.

Actualmente, la compañía ha finalizado la mudanza de la planta de Puente Piedra y de las oficinas administrativas (estas últimas ubicadas anteriormente en la provincia del Callao) y debe haber concluido la mudanza en su planta de Independencia (prevista para fines de noviembre). Metalpren cuenta también con depósitos en donde son almacenados los productos terminados, para su posterior distribución.

a. Propiedad

Las acciones de la compañía son 100% de propiedad de miembros de la familia Balarín. A pesar de no haberse realizado nuevos aportes de capital, los accionistas han demostrado su total compromiso con los objetivos de la empresa, al capitalizar la totalidad de las utilidades en los últimos ejercicios.

En este sentido, mediante acuerdo de Directorio de fecha 08 de marzo del 2007 se acordó capitalizar la suma de S/. 6.2 millones, proveniente de las utilidades netas del ejercicio 2006.

Accionistas Comunes	%
Danilo Balarin de la Torre	80.26
Danilo Balarin Benavides	8.86
Mateo Balarin Benavides	2.72
Claudia Balarin Benavides	2.72
Jorge Balarin Benavides	2.72
<u>María Balarin Bonazzi</u>	<u>2.72</u>
Total	100.00

b. Estructura administrativa y rotación del personal

El Directorio de la compañía se encuentra conformado, por representantes de los accionistas y por profesionales independientes, quienes toman decisiones en forma conjunta sobre las principales acciones para alcanzar los objetivos institucionales.

Directorio	
Presidente:	Sr. Danilo Balarin de la Torre
Vice Presidente:	Sr. Danilo Balarin Benavides
Directores:	Sr. Mateo Balarin Benavides
	Sra. Claudia Balarin Benavides
	Sr. Ricardo Vega Llona
	Sr. Carlos Anibal García Delgado
	Sr. Julio Granda Samalvides
Administración	
Gerente General:	Sr. Julio Granda Samalvides
Gerente Comercial:	Sr. Danilo Balarin Benavides
Jefe de Ing. y Mantenimiento:	Sr. Oscar Cusinga Arenas
Jefe de Finanzas:	Sra. Ines Zamudio Acosta

2. Negocios

a. Instalaciones, proceso productivo y producción

El proceso de fabricación del emisor se inicia con la recepción de bobinas de hojalata que son importadas de diversas partes del mundo (Holanda, Alemania, Australia, Colombia, entre otros países), siendo éstas derivadas a la línea de corte. Esta línea llega a operar al 100% de su capacidad en periodos de alta demanda (2.2 millones de láminas/mes).

Una vez que las láminas son cortadas, éstas son separadas de acuerdo a lotes de producción, a fin de identificar con mayor precisión, los defectos que pudiesen afectar a una o más series de fabricación. Posteriormente, las láminas son transportadas a la línea de barnizado y horneado, conformada por dos hornos con capacidad de 2.5 millones y 2.9 millones de pasadas/mes.

Cabe indicar que parte de esta producción es almacenada en la planta, para luego ser entregada a Nestlé Perú S.A., empresa que fabrica sus propias latas, pero que no cuenta con máquinas de corte y barnizado. Posteriormente se procede al corte y al troquelado de láminas y tapas, de acuerdo a las especificaciones técnicas de cada uno de los clientes, finalmente se pasa a la línea de ensamblaje.

El emisor cuenta con un total de 8 líneas de producción específicas para cada producto, las cuales pueden ser reguladas para adaptarse a las características de alturas y diámetros solicitados por los clientes.

Debido a la forma en que es cortada la hojalata, se busca generar la menor merma posible durante el proceso productivo, optimizando de esta manera la utilización de recursos y determinando permanentes controles sobre los costos de fabricación.

El producto terminado es transportado a una máquina paletizadora, donde es empaquetado de acuerdo a cada lote de producción, para luego ser distribuido a los clientes de la compañía. Cabe indicar que la venta de envases para el sector agroindustrial y la industria pesquera constituyen la principal fuente de ingresos del emisor (93.6% a setiembre del 2007), mientras que el restante 6.4% proviene de los servicios de maquila, corte y barnizado, prestados a Nestlé Perú S.A.

b. Inversiones y Proyectos

Debido a la importancia que adquiere la hojalata como principal insumo en la fabricación de envases, la compañía invierte considerables recursos en desarrollar adecuados mecanismos de control en las diversas etapas del proceso productivo, así como en el mantenimiento de un laboratorio propio, en el que se realizan pruebas de resistencia y se evalúan las características físicas del metal.

Se invierte en el mantenimiento y en la adquisición de maquinarias y equipos, lo que ha permitido aumentar gradualmente la capacidad instalada de la planta (20 mil TM/año).

Se cuenta además con inversiones en maquinaria y equipo efectuadas en el ejercicio 2007, lo que se ha reflejado en la mayor capacidad de producción del emisor, en la medida que dichos activos han sido adecuados al proceso productivo.

La nueva planta de procesamiento permite consolidar las operaciones en un solo local, agilizando el proceso de fabricación y reducir los costos. Al cierre del tercer trimestre del 2007, el emisor efectuó inversiones totales por US\$ 2.8 millones, asociados principalmente a la adquisición de maquinaria y equipo por un importe de US\$ 615.1 mil (US\$ 1.4 millones a diciembre del 2006), así como trabajos en curso referidos a las adecuaciones requeridas para el traslado a la nueva planta de producción (US\$ 1.3 millones a setiembre del 2007).

A setiembre del 2007, la compañía es propietaria de 15.86% de las acciones representativas del capital social de la Compañía Nacional de Mármoles S.A., empresa dedicada a la extracción, producción y exportación de mármoles. En dicha empresa se mantiene además relaciones por servicios de personal administrativo y por préstamos otorgados por la compañía.

Hasta octubre del 2005, el emisor participó con 99.40% del accionariado de Conservera Humboldt S.A.C., empresa dedicada a la producción y exportación de conservas (sardina, jurel y caballa), luego de lo cual mediante Junta General de Accionistas se acordó la fusión por absorción de esta última con la compañía. Ello originó un incremento de activos y pasivos por S/. 755.2 mil y S/. 977.7 mil

respectivamente, así como una disminución patrimonial de S/. 222.5 mil, a pesar de lo cual no se vio afectada la solvencia patrimonial del emisor, debido a los resultados obtenidos durante el ejercicio 2005 (S/. 2.8 millones). En Junta General de Accionistas con fecha 30 de octubre del 2006, se acordó la fusión por absorción de Metalcorp S.A., empresa relacionada con el emisor por medio de dos de sus accionistas, los cuales participan con 100% del accionariado de esta compañía, habiendo sido constituida inicialmente con el objetivo de prestar servicios de mano de obra, en los procesos de corte y barnizado de hojalata. Ello originó un incremento de activos y pasivos por S/. 98.0 mil y S/. 77.9 mil respectivamente, así como un aumento patrimonial de orden de S/. 20.1 mil.

3. Mercado y Posición Competitiva

El mercado peruano tiene preferencia por la hojalata procedente de países como Alemania, Francia, Corea y Japón, los cuales representan 65% de las compras de hojalata en el país; ya que las planchas poseen espesores más finos para su elaboración (entre 0.14 y 0.135 mm), generando menores costos operativos. El restante 35% es abastecido por países vecinos.

A setiembre del 2007, las importaciones totales de hojalata (insumo que representa 70% de los costos en la elaboración de envases), ascendieron a US\$ 78.7 millones, monto 16.8% superior al registrado durante el mismo periodo del 2006. Una situación similar se observó en cuanto a volúmenes importados, donde se pasó de 65.1 mil TM a setiembre del 2006 a 77.1 mil TM a setiembre del 2007 (+18.4%).

La demanda del sector está dirigida 40% a la producción de envases de leche evaporada, 55% a la elaboración de conservas (de las cuales 13.2% se destinan al sector pesca y 86.8% al sector agroindustria) y el restante 5% se orienta a la producción de envases decorativos u ornamentales. En el mercado de envases de hojalata existen más de 10 presentaciones del producto, como parte de un proceso de innovación y diferenciación continua.

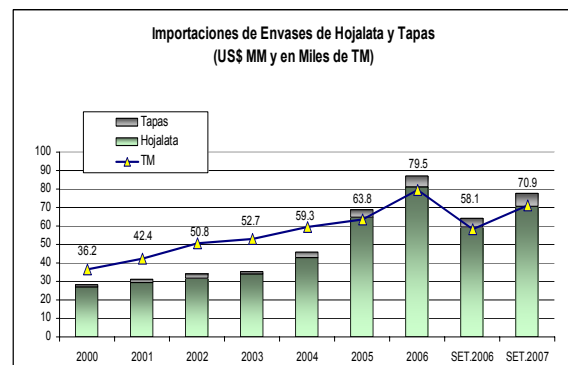
De las importaciones totales de hojalata, US\$ 70.5 millones (89.5%) correspondieron a compras de 7 empresas productoras y comercializadoras de envases para el sector agroindustrial y pesquero: Metalpren S.A., FADESA PERU (empresa que adquirió Metalpack S.A. -del Grupo Austral-), Gloria S.A., Nestlé Perú S.A., EMPAQ S.A.C., Packaging Products del Perú S.A. y Envase Los Pinos.

Estas empresas también importaron otros insumos relacionados con el proceso productivo de envases metálicos (tapas y otros productos laminados), que en conjunto ascendieron a US\$ 7.7 millones a setiembre del 2007 (US\$ 4.8 millones a setiembre del 2006).

Las importaciones totales de hojalata y tapas efectuadas por las empresas relacionadas con la actividad económica del emisor, ascendieron a US\$ 78.2 millones a setiembre del 2007 (70.9 mil TM), superando los resultados alcanzados al tercer trimestre del 2006 (US\$ 64.3 millones, por un total de 58.3 mil TM).

Esta tendencia se observa desde fines del ejercicio 2001, fecha a partir de la cual las importaciones presentan un crecimiento promedio anual de alrededor de 20%, destacando particularmente la dinámica de los tres últimos ejercicios.

Las mayores importaciones de hojalata y tapas metálicas en términos monetarios respecto al tercer trimestre del 2006 correspondieron, tanto al incremento de volúmenes importados (70.9 mil TM vs. 58.3 mil TM), como al precio promedio de venta de la hojalata ligeramente menor, al pasar de US\$ 1,029 por TM en setiembre del 2006 a US\$ 1,025 por TM a setiembre del 2007.



Este comportamiento creciente se presenta desde fines del ejercicio 2003 (US\$ 642 por TM), fecha a partir de la cual, el precio de la hojalata se incrementó a un ritmo promedio anual de 14.45%. Es de señalar, la estabilidad relativa en los precios de importación de hojalata desde el primer trimestre del 2006, luego que durante el año 2005, los precios de venta de la hojalata se incrementaron 33.05% respecto al ejercicio previo.

La situación antes descrita, obligó a varias empresas del sector a enfrentar un proceso de reorganización interna, a fin de mejorar sus estructuras de costos, mientras que aquellas empresas que no lograron adaptarse a las nuevas condiciones del mercado, vieron afectada su posición en la industria. Los principales productores de envases de hojalata aseguraron contratos a largo plazo con proveedores y clientes para contrarrestar la escasez del insumo principal, y nivelar los costos de fabricación.

Un factor que contribuyó a la salida de algunas empresas del mercado, estuvo relacionado con la volatilidad de ciertos sectores, como el pesquero, el mismo que por su naturaleza

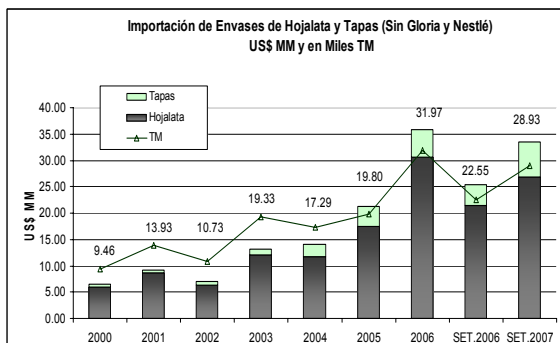
tiende a ser poco predecible y es constantemente afectado por vedas de protección al recurso. Al igual que el emisor, algunas empresas productoras y comercializadoras de envases reducen este riesgo diversificando su producción hacia otros sectores económicos.

De las principales empresas productoras de envases de hojalata del Perú, Gloria S.A. mantiene una posición de líder del mercado con 48.4% de participación en las importaciones de hojalata y tapas metálicas, seguido de Metalpren (17.5%), FADESA PERU (14.9%), y Nestlé Perú S.A. (8.1%). Al cierre del tercer trimestre del 2007, Metalpren ocupó la segunda posición en el ranking de empresas importadoras de hojalata (tercera posición a diciembre del 2006, siendo superada por Gloria S.A y por la ecuatoriana FADESA PERU), mostrando un crecimiento de +13.4% con respecto a mismo período del 2006.

El ingreso de Metalpren al mercado de capitales con el primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, ha permitido disponer de mayores fondos líquidos para continuar incrementando las compras de materia prima y alcanzar un mayor nivel de operaciones.

De no considerar las importaciones de Gloria y de Nestlé (empresas que fabrican envases para abastecer su propia oferta de productos terminados), el mercado de hojalata y tapas ascendería a US\$ 34.1 millones a setiembre del 2007 (28.9 mil TM), mostrando en los cuatro últimos ejercicios un comportamiento creciente, luego que durante el ejercicio 2002 sufriera una caída de 23.0%.

Como se observa en el gráfico siguiente, las importaciones totales en términos monetarios se incrementaron 22.0% respecto al mismo periodo del 2006 (sin considerar Gloria y Nestlé), gracias a mayores volúmenes importados de hojalata y tapas (28.9 mil TM vs. 22.6 mil TM), y al mejor precio de venta del metal.



La reactivación del sector estuvo directamente relacionada con el dinamismo del sector agroindustrial. Se estima que durante el presente ejercicio 2007, se deben incrementar los pedidos por parte de las empresas productoras de espárragos, alcachofas y pimiento piquillo para exportación

(esto puede ser afectado relativamente por las consecuencias del terremoto ocurrido en el departamento de Ica). Las proyecciones indican que el rubro agroindustrial tendrá una mayor participación en la producción de envases de hojalata para conservas, al abarcar 60% de la producción gracias al impacto positivo que se tendrá al implementarse el TLC con los EE.UU. el próximo año, sin descuidar las relaciones comerciales con otros mercados mundiales (Perú es miembro de la CAN y del APEC, goza del SGP con la Unión Europea, mantiene Acuerdos de Complementación Económica con la mayoría de países latinoamericanos y MERCOSUR; y así como las negociaciones de TLCs con Tailandia, Singapur y Japón).

El sector pesquero debe mejorar su performance hacia finales del ejercicio 2007. La fabricación de envases destinados a este último sector, no creció al ritmo esperado durante el año 2006, debido a la falta de incentivos tributarios para la industria conservera en el Perú, haciendo poco atractivo que se genere mayor valor agregado en el sector. Ello se evidenció en la industria conservera del atún, la cual asumió impuestos del orden de 30% por desembarco del producto, mientras que en países vecinos (Ecuador), los impuestos ascienden a 6%.

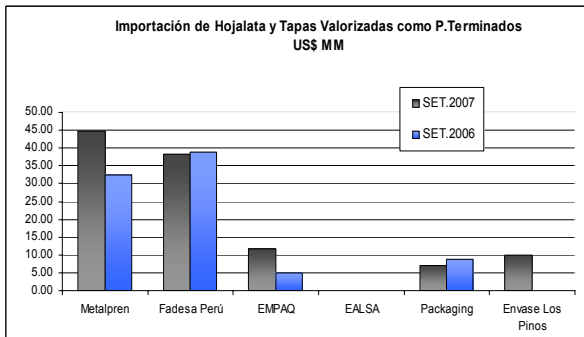
En el futuro ésta actividad será alentador para la industria conservera del atún, ya que se deben incrementar los desembarques de este producto, como resultado de mayores permisos de pesca a embarcaciones extranjeras en razón de la promulgación de la Ley N° 28965 de Promoción para la Exportación de Recursos Hidrobiológicos Altamente Migratorios de fecha 24 de enero del 2007. La referida Ley señala que para el caso del atún se aplicarán los regímenes aduaneros previstos en la Ley General de Aduanas (admisión temporal, importación, exportación, tránsito). También permite a las embarcaciones atuneras recargar combustible a precio de exportación, siempre que se descargue como mínimo 30% del atún contenido en las bodegas en puerto peruano.

Sin embargo, los resultados comparados de los periodos enero-setiembre del 2006 y del 2007 destinados a las labores de desembarque para utilización en enlatados, reflejaron una contracción acumulada de 22.3% en miles de TMB resultado de inferiores descargas en las especies de jurel (-24,567 TM); caballa (-23,003 TM); atún (-3,786 TM) y pota (-599 TM).

Las actividades de procesamiento destinados a enlatados que representan 12.4% a setiembre de 2007, también mostraron una disminución de 23.8 puntos porcentuales con respecto a similar periodo del 2006 en términos acumulados. Ambos resultados, mostraron relación con las exportaciones de setiembre del 2007 (13.8 mil de TMB), las cuales experimentaron una contracción de 43.4 mil de TMB

respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, en términos acumulados se generó un incremento de 21% para las exportaciones de enlatados dentro del rubro consumo humano directo. Dichas ventas se dirigieron principalmente a China, España, Corea, EE.UU., Italia, Alemania, Francia, Rusia, Japón y Malasia, que representan el 79.3% de lo exportado.

A setiembre del 2007, las importaciones de hojalata y tapas valorizadas como producto terminado (envases) ascendieron a US\$ 111.6 millones, monto 83.2% superior al alcanzado en el mismo periodo del 2006. Este crecimiento obedeció principalmente a mayores operaciones de Metalpren (US\$ +12.3 millones), el cual participó con 19.9% de las importaciones valorizadas (sin incluir Gloria y Nestlé) y Empaq (US\$ +6.6 millones) y, el cual alcanzó una participación de 5.1% de las importaciones valorizadas.



La adquisición de los activos de la empresa Envases Alimentarios S.A. ("EALSA") por parte del Grupo Comeca de Costa Rica en agosto del 2006 (actualmente denominada Envases Los Pinos S.A.C.), tiene por objetivo duplicar la capacidad de producción de Envases Los Pinos para fines del ejercicio 2007, a consecuencia de esfuerzos para repotenciar la maquinaria actual e incorporar nuevos equipos de mayor capacidad, buscando culminar el año con una participación superior al 15% del mercado. (8.8% a Setiembre del 2007).

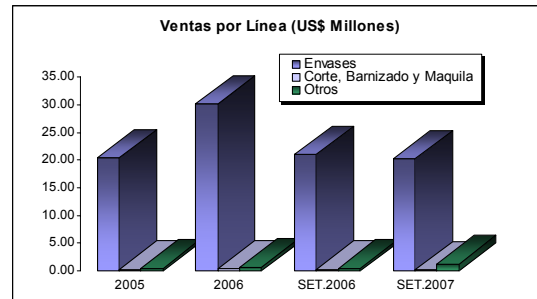
Metalpren continuó incrementando sus operaciones durante los años de inestabilidad económica y ciclos recesivos, mientras que su competencia inmediata, Metalpack (de propiedad hasta entonces del Grupo Austral), atravesó por una difícil situación financiera con la llegada del Fenómeno del Niño en 1998 y con la posterior contracción de los precios internacionales de aceite y harina de pescado, lo que sumado al elevado nivel de endeudamiento de la compañía, afectó su capacidad de generación de efectivo, obligando a renegociar sus obligaciones con acreedores, proceso que se llevó a cabo mediante un Acuerdo Global de Refinanciamiento (AGR) firmado en julio del 2000. A esta difícil situación, se agregó la pérdida de relaciones

comerciales con uno de los principales clientes de Metalpack (Camposol S.A.), empresa que fue atendida por el emisor, hasta la decisión de venta de la empresa, en octubre del 2005 a la empresa ecuatoriana FADESA, fecha desde la cual muestra una importante recuperación de sus operaciones.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A setiembre del 2007, el emisor obtuvo ingresos por ventas del orden de S/. 68.6 millones, monto ligeramente inferior al registrado en similar periodo del 2006 (S/. 71.2 millones), producto del menor precio de venta del producto final y por la menor cantidad TM vendidas (7,527 TM a setiembre del 2007 vs. 7,620 TM a setiembre del 2006). Los ingresos por ventas estuvieron relacionados principalmente con venta de envases, como giro principal del negocio, representando 93.6% de los ingresos totales (S/. 64.2 millones vs. S/. 66.1 millones a setiembre del 2006), mientras que los servicios de corte, barnizado y maquila, fueron otorgados básicamente a la empresa Nestlé. Los otros ingresos operacionales representaron 5.6% de los ingresos totales, habiéndose incrementado 99.7% respecto a setiembre del 2006. A pesar de ello no se obtuvieron mejores resultados debido a la reducida participación de dichos ingresos respecto a las ventas totales.



El costo de ventas ascendió a S/. 57.8 millones, monto 2.3% inferior al registrado en similar periodo del ejercicio 2006, como consecuencia de la tendencia volátil en el precio promedio de la hojalata, el mismo que pasó de US\$ 1,029 por TM en setiembre del 2006 a US\$ 1,025 por TM en setiembre del 2007. Su importante participación respecto a los ingresos por ventas, se muestra al reflejar un aumento de su participación respecto a setiembre del 2006 (84.3% vs. 83.0%).

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores
(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2007)

	2003	2004	2005	2006	Set.2007	Set.2006
Ventas netas	46,132	52,064	69,862	101,872	68,561	71,244
Resultado bruto	9,975	6,252	10,704	18,154	10,766	12,096
Resultado operacional	7,478	3,832	7,598	13,948	8,665	9,721
Depreciación del ejercicio	2,581	2,501	2,516	2,485	1,876	1,781
Flujo depurado	10,083	6,333	10,114	16,147	10,428	11,503
Gastos financieros	-2,554	-2,943	-2,920	-3,081	-4,518	-1,988
Resultado no operacional	-1,809	-1,743	-2,487	-1,737	-3,722	-1,414
Utilidad neta	3,228	633	2,883	7,176	2,354	4,790
Total Activos	48,258	48,205	53,642	78,609	107,647	70,465
Disponible	1,642	881	5,144	4,511	3,305	4,472
Deudores por Venta	4,146	4,309	7,420	8,209	13,638	11,383
Existencias	12,543	12,697	15,310	35,853	54,217	25,653
Activo Fijo	25,289	25,601	23,378	26,391	29,701	25,823
Total Pasivos	26,654	25,966	29,527	47,614	75,524	41,865
Deuda Financiera	5,304	5,604	3,927	6,654	34,262	7,392
Patrimonio	21,603	22,239	24,115	30,994	32,122	28,600
Result. Operacional / Ventas	16.2%	7.4%	10.9%	13.7%	12.6%	13.6%
Utilidad Neta / Ventas	7.0%	1.2%	4.1%	7.0%	3.4%	6.7%
Flujo depurado / Activos Prom.	21.7%	13.1%	19.9%	24.7%	14.6%	24.7%
Rentabilidad patrimonial	16.1%	2.9%	12.4%	26.0%	9.9%	24.2%
Liquidez corriente	1.11	1.13	1.17	1.17	1.06	1.16
Liquidez ácida	0.30	0.30	0.52	0.32	0.29	0.44
Deuda / Patrimonio	1.23	1.17	1.22	1.54	2.35	1.46
Deuda ⁽¹⁾ / Patrimonio	1.06	1.03	1.12	1.48	2.31	1.38
Deuda Financiera / Patrimonio	0.25	0.25	0.16	0.21	1.07	0.26
% de Deuda de corto plazo	73.1%	74.0%	85.2%	92.2%	96.3%	90.0%
% de Deuda de largo plazo	26.9%	26.0%	14.8%	7.8%	3.7%	10.0%
D. Financiera / Flujo depurado	0.53	0.88	0.39	0.41	2.46	0.48
Índice de Cobertura Histórica	3.06	3.63	3.18	2.86	2.55	2.86

(1) No incluye ganancia diferida y participación de los trabajadores e impuesto a la renta diferido.

La hojalata es el insumo principal en la elaboración de envases metálicos, representando aproximadamente 70% de los costos del emisor, mientras que el restante 30% corresponde a los demás procesos de elaboración y a la mano de obra requerida.

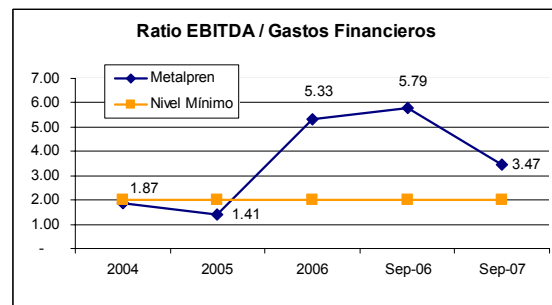
Debido a la ligera contracción en los ingresos por ventas y en el manejo de los costos de producción, el emisor obtuvo un margen de explotación de S/. 10.8 millones, monto 11.0% inferior al registrado a setiembre del 2006, equivalente a 15.7% de los ingresos por ventas (17.0% a setiembre del 2006).

Los gastos de administración y ventas a setiembre del 2007 ascendieron a S/. 2.1 millones (S/. 2.4 millones a setiembre del 2006), estando conformados principalmente por cargas de personal y servicios recibidos de terceros.

Los menores gastos de administración y ventas, junto a menores ingresos por ventas del periodo, afectaron positivamente los indicadores de gestión del emisor (3.06% respecto a las ventas a setiembre del 2007 vs. 3.33% a setiembre del 2006). Sin embargo, estos gastos continúan siendo poco significativos en la determinación de los resultados de la empresa.

La utilidad operacional bruta ascendió a S/. 8.7 millones, monto 11.0% inferior a la registrada en el mismo periodo del

2006. Esta contracción, junto con el crecimiento en 45.4% de los ingresos financieros, permitieron cubrir los gastos no operacionales (S/. 2.9 millones), conformados principalmente por gastos financieros por deudas y préstamos bancarios y cuentas por pagar a proveedores.



Los mayores gastos financieros del periodo (S/. +2.5 millones), así como los egresos por impuesto a la renta y por participación de los trabajadores del orden de S/. 2.6 millones (S/. 3.5 millones a setiembre del 2006), dieron como resultado una utilidad neta de S/. 2.4 millones (S/. 2.4 millones inferior al registrado a setiembre del 2006). Ello afectó los indicadores de rentabilidad, tanto respecto al patrimonio, como a los activos (9.95% y 2.92% a setiembre

del 2007 vs. 24.23% y 9.06% a setiembre del 2006, respectivamente).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A setiembre del 2007, los activos totales de Metalpren ascendieron a S/. 107.6 millones (S/. 78.6 millones a diciembre del 2006), estando conformados, tanto por activos corrientes (71.7%), como por activos no corrientes (28.3%). Los activos corrientes presentaron un crecimiento de 50.1% al pasar de S/. 51.4 millones a diciembre del 2006, a S/. 77.2 millones a setiembre del 2007, en razón de mayores existencias, especialmente de materia prima y de productos terminados, necesarias para asegurar un adecuado aprovisionamiento del producto (S/. 54.2 millones vs. S/. 35.8 millones), así como por el objetivo de mantener un adecuado stock de insumos y de productos, ante los desajustes en el proceso productivo, como consecuencia de la mudanza a la nueva planta de producción.

Los montos mantenidos como inventarios están directamente relacionados con el tiempo de espera, desde la colocación de la orden de compra de la materia prima, hasta la disponibilidad de la misma en la planta del emisor, lo que resulta en una rotación promedio de inventarios de 2 veces al año.

Por su parte, las cuentas por cobrar (incluidas las cuentas por cobrar comercial y deudores varios) se incrementaron en 85.8% respecto a diciembre del 2006 (S/. 9.8 millones vs. S/. 18.1 millones), lo que resultó en un periodo promedio de cobranzas de 54 días (29 días a diciembre del 2006).

Cabe señalar que el importante incremento en las existencias (S/. +9.2 millones en el tercer trimestre), así como de las cuentas por cobrar en el mismo periodo (S/. +7.5 millones), explican el crecimiento del activo corriente, que junto con el significativo aumento en las deudas, explican el mayor ratio de endeudamiento, lo cual ha originado un incumplimiento en los resguardos del Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

A setiembre del 2007 se mantienen cuentas por cobrar con la empresa relacionada Compañía Nacional de Mármoles S.A. por S/. 1.3 millones (S/. 1.1 millones a diciembre del 2006), por concepto de préstamos otorgados por el emisor. Los activos disponibles se contrajeron en S/. 1.2 millones durante el periodo de enero-setiembre (S/. 4.5 millones a diciembre del 2006), debido a amortizaciones de préstamos con vencimiento corriente.

A pesar de contar con adecuados fondos disponibles, el emisor requirió mayores recursos para capital de trabajo, de manera de afrontar satisfactoriamente el crecimiento esperado en las ventas de los próximos ejercicios, motivo por el se decidió ingresar al mercado de capitales con el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren

I. Con ello, el emisor buscó mejorar su capacidad de negociación con proveedores, para disponer de recursos y afrontar mayores requerimientos de materia prima, reduciendo los costos asociados con el financiamiento a los proveedores, así como también reducir los préstamos bancarios de corto plazo, los cuales representan un mayor costo de financiamiento promedio.

Los activos no corrientes, corresponden principalmente a inversiones en activo fijo (S/. 29.7 millones a setiembre del 2007), los mismos que por las características del negocio representan parte importante de los activos totales del emisor (27.6%). Las mayores obligaciones bancarias del periodo correspondieron en parte a préstamos para la adquisición de maquinaria y equipos para modernizar y ampliar los procesos productivos, explicando los mayores activos fijos respecto al cierre del ejercicio 2006 (S/. 26.4 millones).

De acuerdo con la estructura del emisor, los pasivos totales mostraron un crecimiento al pasar de S/. 47.6 millones a diciembre del 2006, a S/. 75.5 millones a setiembre del 2007, producto de mayores pasivos corrientes (S/. +28.9 millones), los cuales participaron en 96.3% de los pasivos totales. Los pasivos corrientes (S/. 72.7 millones a setiembre del 2007), estuvieron conformados principalmente por cuentas por pagar, en particular aquellas relacionadas con las obligaciones contraídas con proveedores, las cuales ascendieron a S/. 38.0 millones, monto 4.7% superior al registrado a diciembre del 2006, debido a las mayores compras al contado financiadas con préstamos bancarios de corto plazo. Ello explica que las obligaciones bancarias destinadas mayormente a capital de trabajo, hayan pasado de S/. 5.7 millones en diciembre del 2006, a S/. 29.3 millones en setiembre del 2007.

Asimismo, Metalpren mantiene obligaciones corrientes por deuda a largo plazo para la compra de activo fijo por S/. 924 mil (S/. 1.3 millones a diciembre del 2006).

En febrero del 2007, Metalpren colocó la Primera Emisión Serie "A" del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren I por US\$ 500 mil a una tasa de interés anual de 7%, la cual ya se encuentra cancelada. La Serie "B" del mencionado programa se colocó en mayo del 2007 por un valor de US\$ 500 mil a una tasa de interés anual de 6.80%. En agosto del 2007 se colocó la Serie "A" de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren I por US\$ 835 mil a una tasa de interés anual de 7.25%; y durante el mes de octubre se colocó la Tercera Emisión de la Serie "A" por US\$ 665 mil a una tasa de 6.875%.

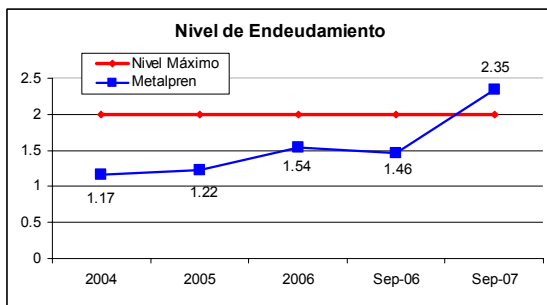
Los pasivos no corrientes se contrajeron en S/. 951 mil, respecto a diciembre del 2006, producto de menores obligaciones por pagar a empresas relacionadas, así como a

menores adeudos a largo plazo para la adquisición de activos fijos, debido al traslado de una parte de estas obligaciones a vencimiento corriente.

A la fecha, el emisor mantiene adeudos bancarios de largo plazo con diferentes instituciones financieras que corresponden principalmente a operaciones de arrendamiento financiero, para la adquisición de maquinaria y de equipo industrial, a fin de incrementar la capacidad instalada de la planta, diferenciándose de la competencia, a través de la adquisición de equipos únicos en el país. Las cuentas por pagar con empresas relacionadas y otras cuentas por pagar, se redujeron en S/. 231 mil y S/. 99 mil, respectivamente.

El patrimonio neto del emisor ha sido fortalecido a lo largo de los últimos ejercicios, a través de la capitalización de utilidades y de la aplicación de excedentes de revaluación. En este sentido, a setiembre del 2007, el patrimonio neto alcanzó un saldo de S/. 32.1 millones, monto 3.6% superior al registrado a diciembre del 2006, producto de las utilidades del tercer trimestre del 2007 (S/. 2.4 millones).

El fortalecimiento del patrimonio neto del emisor, junto con un crecimiento más dinámico de los pasivos totales, se reflejó en el mayor nivel de endeudamiento económico, el cual pasó de 1.54 veces a diciembre del 2006, a 2.35 veces a setiembre del 2007. De no considerar la ganancia diferida y la participación de los trabajadores e impuesto a la renta diferido, por no representar verdaderos flujos de efectivo para el emisor, el índice de endeudamiento se sitúa en 1.38 veces (1.48 veces a diciembre del 2006).

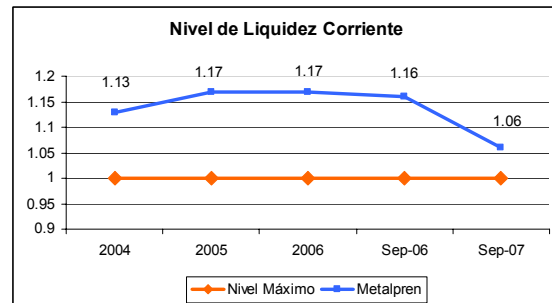


El emisor, ante el resultado obtenido en setiembre del 2007 que excede en 0.35 puntos el nivel permitido como resguardo del Primer Programa de Instrumento de Corto Plazo (2.0), continuará con su política de capitalizar utilidades, con el objetivo de que la emisión de instrumentos de corto plazo, le haga recuperar al cierre del año el nivel de endeudamiento que se ha comprometido mantener. Asimismo, Metalpren se ha comprometido a: (a) reforzar la gestión de ventas, especialmente en el cuarto trimestre con una meta de US\$ 10 millones para el periodo octubre-diciembre 2007; (b) reducir el nivel de inventarios en 10% al

31.12.07 y 30% adicional al cierre del primer trimestre del 2008; (c) realizar un permanente control de costos y gastos establecido.

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar gran parte de sus obligaciones en el corto plazo, el emisor opera con niveles de liquidez dentro de lo establecido en el Programa de Emisión, en términos de plazos de vencimiento, en razón del importante saldo mantenido como activo corriente.



A setiembre del 2007, los pasivos corrientes se incrementaron en S/. 28.9 millones en comparación con diciembre del 2006, producto principalmente de mayores obligaciones con bancos y con el público, mientras que los activos corrientes mostraron un comportamiento similar, pasando de S/. 51.4 millones al cierre del 2006 a S/. 77.2 millones, sustentado principalmente por mayores saldos mantenidos en existencias, resultando en un indicador de liquidez corriente de 1.06 veces (1.17 veces a diciembre del 2006).

El indicador de liquidez ácida a setiembre del 2007 muestra una situación más ajustada a comparación con diciembre del 2006, debido a que los mayores activos corrientes del periodo se explicaron principalmente por el mayor nivel de stock de materia prima (0.29 veces vs. 0.32 veces).

d. Índice de Cobertura Histórica

A setiembre del 2007, el índice de cobertura histórica del emisor ascendió a 2.55 (2.86 a diciembre del 2006 y 3.18 a diciembre del 2005), lo que muestra una razonable capacidad del emisor para cubrir los gastos financieros proyectados, con su margen operativo.

Los activos totales del periodo se incrementaron en S/. 29.0 millones respecto a diciembre del 2006, permitiendo obtener 14.62% de rentabilidad de flujos depurados sobre el valor promedio de los activos (24.68% a diciembre del 2006). Ello se reflejó en una disminución del índice de cobertura histórica en comparación con diciembre del 2006, debido a mayores gastos financieros proyectados, al haberse incrementado los préstamos bancarios para capital de

trabajo de S/. 5.7 millones a S/. 29.3 millones, entre diciembre del 2006 y setiembre del 2007.
 El cálculo del índice de cobertura toma en cuenta la plena utilización de hasta US\$ 2 millones, correspondientes al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren

I, como capital de trabajo, aplicando dichos recursos a la cancelación de préstamos bancarios y a la adquisición de materia prima (hojalata), en las mejores condiciones del mercado.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS
1. Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren S.A.

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Metalpren S.A. comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta US\$ 2 millones en circulación, respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de dos años con posibilidad de extensión por uno o más periodos adicionales.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 500,000	7.00%	26/02/07	24/08/07	180	Cancelada
Serie B	US\$ 500,000	6.80%	09/05/07	06/11/07	180	Cancelada

Segunda Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 835,000	7.25%	02/08/07	30/01/08	180	Vigente

Tercera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 665,000	6.88%	11/10/2007	08/04/2008	180	Vigente