

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO
MONTANA S.A.

Sesión de Comité N° 16/2011: 17 de mayo del 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Melissa Orihuela Linares
moriuela@classrating.com

Montana S.A. se constituyó en agosto de 1975, dedicándose a la fabricación de diversos productos, por lo que agrupa sus operaciones en tres principales Divisiones de Negocios: *Nutrición y Salud Animal*, la cual incluye las Unidades de Negocios Proavico, Sanivet, Sanidad y Macros; *Ingredientes Naturales*, que cuenta con las Unidades de Negocios de Colorantes Naturales y Pigmentantes; e *Insumos*, con las Unidades de Negocios de Sabores y Sistemas, Cuidado Personal y del Hogar, Ingredientes para Alimentos, Pedidos Directos y Unidad Agrícola. Los negocios de Montana S.A., se ubican principalmente en el Perú, país que concentra 70.2% de sus ingresos por ventas, contando además con presencia en otros mercados internacionales, a través de distribuidores en diversas partes del mundo y empresas relacionadas ubicadas en Chile y Ecuador.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Montana	CLA-1-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de calificación de riesgo otorgadas a Montana se sustentan en los siguientes factores:

- Su posición en el mercado. Actualmente, no existe en el mercado otra empresa que agrupe en una misma entidad, los negocios que abarcan las tres divisiones de Montana (*Nutrición y Salud Animal, Ingredientes Naturales e Insumos*), siendo ésta líder en los siguientes tres segmentos de mercado: sabores e ingredientes para alimentos, carmín y otros colorantes naturales, y nutrición y salud animal.
- El crecimiento de ventas logrado: Montana S.A. muestra una tendencia creciente en sus ingresos, con un ritmo de crecimiento promedio anual de 12.6% en los últimos 4 años (considerando valores constantes).
- La capacidad de cumplimiento de sus obligaciones, obteniendo un índice de cobertura histórica de 3.22 veces, a diciembre del 2010.
- Su nivel de apalancamiento financiero. Al cierre del 2010, Montana S.A. registró un ratio de apalancamiento (deuda/patrimonio) de 2.0 veces, en línea con el crecimiento de sus actividades.
- La diversificación de su portafolio de productos.
- Su eficiencia en cuanto a gestión de costos y a su manejo de gastos operativos.

Las categorías de riesgo también toman en consideración factores adversos, tales como:

- La alta sensibilidad del sector consumo frente a situaciones económicas desfavorables.

- La fuerte competencia existente en el mercado, tanto en Perú como en el exterior.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de diciembre del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Total Activos	211,367	185,772	243,046
C. por Cobrar Comerciales	52,488	39,190	69,055
Existencias	76,018	63,906	87,798
Total Activo Fijo	54,851	59,677	59,905
Total Pasivos	151,542	118,045	162,108
Patrimonio	59,825	67,727	80,938
Ventas Netas	272,551	282,178	356,573
Resultado Bruto	63,704	49,755	72,217
Resultado Operacional	27,403	9,555	23,679
Utilidad neta	11,793	8,367	19,171
Resultado Operacional / Ventas	10.05%	3.39%	6.64%
Utilidad / Ventas	4.33%	2.97%	5.38%
Rentabilidad / Patrimonio	20.28%	13.12%	24.75%
Rentabilidad / Activos	5.58%	4.50%	7.89%
Liquidez	1.32	1.32	1.32
Liquidez ácida	0.66	0.61	0.64
Deuda / Patrimonio	2.53	1.74	2.00
Activo Fijo/ Patrimonio	0.92	0.88	0.74
% Deuda a corto plazo	77.33%	77.38%	80.71%
Índice de Cobertura Histórico	4.27	2.97	3.22

*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de diciembre del 2010.

Montana S.A. es manejada en base a una estrategia definida, con adecuada inversión en tecnología, lo que le permite mantener calidad y eficiencia en el manejo de sus costos.

La empresa tiene previsto ejecutar nuevas inversiones con la finalidad de ampliar la gama de productos y servicios, que ofrece actualmente al mercado.

El Emisor ha establecido alianzas estratégicas con sus principales proveedores de insumos y mantiene representaciones exclusivas con importantes empresas reconocidas mundialmente, como es el caso de Fort Dodge, uno de los más grandes fabricantes de productos biológicos y Adisseo, uno de los mayores fabricantes de vitaminas y aminoácidos del mundo.

A diciembre del 2010, la utilidad neta de la empresa ascendió a S/. 19.2 millones, mientras que a diciembre del 2009, ésta ascendió a S/. 8.4 millones, lo que representó un incremento de 129.1%, a valores constantes de diciembre del 2010.

Montana tiene previsto incrementar su nivel de ventas y reestructurar sus pasivos, para lo cual la empresa ha incursionando en el mercado de capitales a través de la emisión de un Programa de Instrumentos de Corto Plazo, que permita apoyar las necesidades de recursos requeridos para su crecimiento.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de las categorías de clasificación de riesgo de Montana son "Estables", en razón de:

- Las proyecciones de sus ventas y a la factibilidad de los proyectos de inversión destinados a la modernización y a la ampliación de sus plantas de producción.
- La capacidad de generar valor agregado en base al desarrollo de productos únicos elaborados en función a las necesidades de sus clientes, gracias a una estructura flexible, apoyada por un control de laboratorio de primer nivel, tanto a nivel de infraestructura, como del personal capacitado.
- Las perspectivas de crecimiento fuera del país, especialmente en el mercado chileno.
- El desarrollo de adecuados vínculos comerciales con sus proveedores y las relaciones de largo plazo alcanzadas con sus principales clientes.
- El compromiso empresarial demostrado por los accionistas de Montana, al acordar capitalizar la mayor parte de las utilidades de los últimos ejercicios, a fin de reducir el apalancamiento.

1. Descripción de la Empresa.

La empresa se constituyó mediante escritura pública de fecha 09 de agosto de 1975 con el nombre de Montana S.A., con la finalidad de dedicarse a la fabricación, distribución y exportación, así como a la importación de esencias, colorantes, saborizantes, y todo tipo de aditivos para la industria alimenticia humana.

Previamente, el 30 de noviembre de 1964 se había creado la empresa Proavico S.A., la cual inició sus operaciones con la producción y comercialización de gluten de maíz, fuente de proteína para la alimentación animal. Dicha empresa fue incorporando con el tiempo nuevos productos, tales como premezclas vitamínicas, promotores de crecimiento y aditivos de fabricación propia, así como productos de representadas del exterior, convirtiéndose en empresa líder para la nutrición y salud animal del mercado peruano. Posteriormente, la empresa incorporó a sus operaciones, la línea Sanivet, la cual incluyó productos para la ganadería y para la porcicultura.

En el año 1990 se creó la empresa MM Technologies, siendo Montana S.A., propietaria de 50% del accionariado. Dicha empresa se dedicaba a la fabricación y comercialización de carmín a base de la cochinilla.

Como parte de su estrategia de consolidación en el mercado de alimentos, Montana adquiere en el año 1992, todos los activos, fórmulas secretas y cartera de clientes del negocio de ingredientes para alimentos de la empresa Globe del Perú, la cual era líder en su mercado objetivo, lo que convirtió a Montana en el mayor fabricante y comercializador de ingredientes para alimentos del país.

En el año 1995 se fusionan todas las compañías mencionadas y son absorbidas por Montana, aprovechando los beneficios tributarios a los que esta empresa accedía, así como tomaba ventaja del reconocimiento comercial que había alcanzado.

En el 2005, Montana terceriza el manejo de los almacenes de productos terminados y de ingredientes para alimentos, así como la distribución a clientes, como parte de su estrategia de enfocarse en las actividades que generen mayor valor agregado, lo que permitió liberar áreas para instalar la planta de nutrición y de salud animal en el local de Santa Anita, el cual cuenta con un área de 32,394 m² y concentra las tres divisiones que actualmente opera la empresa, así como las oficinas administrativas.

A fines del año 2006 se creó la División de Macro Ingredientes, dedicada a la fabricación y a la comercialización de macro insumos para la alimentación animal, habiéndose alquilado una planta en Lurín a la empresa Crandon S.A. Debido a los favorables resultados

del primer año de operaciones, se decidió adquirir a fines del año 2007 todos los activos de Crandon S.A., los cuales incluyeron un terreno de 25,000 m², la infraestructura de almacenaje, así como toda la maquinaria destinada a la fabricación de harina integral de soya y de aceite de soya. Actualmente, esta planta ha sido repotenciada para incluir nuevas líneas de producción para productos especiales, así como de alimentos terminados.

Adicionalmente, Montana alquila una planta en Chorrillos, como complemento para la producción de colorantes naturales de exportación.

a. Propiedad

En diciembre del 2009, el Sr. Harald Mayrock Quentin vendió su participación de 80% en Montana S.A. a dos empresas de su propiedad (Productiva S.A.C. y Crandon Internacional S.A.C.), después de dicha venta la propiedad de la compañía se encuentra distribuida de la siguiente manera:

Accionistas Comunes	%
Productiva S.A.C	50.00
Crandon Internacional S.A.C.	30.00
Alberto Carrera Portilla	20.00
Total	100.00

El 20% restante del accionariado pertenece al Sr. Alberto Carrera Portilla, quien ocupa actualmente la vicepresidencia del directorio de Montana S.A.

Los accionistas han demostrado su compromiso con el desarrollo de la compañía, mediante una política permanente de capitalización de la mayor parte de los resultados, lo que ha contribuido a su fortalecimiento patrimonial. En este sentido, en Junta General de Accionistas de fecha 12 de abril del 2007 se acordó capitalizar S/. 2'919,000 de las utilidades acumuladas al 31 de diciembre del 2006, y el 28 de abril del 2008 se acordó capitalizar la suma de S/. 2'500,000 correspondiente a las utilidades acumuladas del ejercicio 2007. Continuando con el proceso de fortalecimiento patrimonial, en Junta General de Accionistas de fecha 27 de abril del 2009 y 26 de abril de 2010, se acordó capitalizar la suma de S/. 7'200,000 y S/. 5'000,000, respectivamente, alcanzando a diciembre del 2010 un saldo en la cuenta capital social de S/. 53'400,000.

b. Empresas Vinculadas

Montana cuenta con cuatro empresas relacionadas para sus operaciones fuera del país. La internacionalización de sus operaciones se inició en el año 2003, cuando el Emisor incursiona en el mercado ecuatoriano de nutrición y de salud animal con la subsidiaria *Anlagen del Ecuador* y en el rubro de alimentos con *Crandon del Ecuador*.

Con la finalidad de constituir una subsidiaria en Chile, en noviembre del 2008, el Emisor efectuó un aporte de capital de US\$ 600,000 en *Montana Chile S.A.*, luego de lo cual se efectuaron dos nuevos aportes, uno equivalente a US\$ 940,000 en el ejercicio 2009 y otro por US\$ 890,000 en el ejercicio 2010 (posee 99.9% del accionariado). El giro principal de esta empresa es la adquisición, comercialización y gestión de todo tipo de inversiones, valores mobiliarios y otros instrumentos relacionados. A su vez, esta subsidiaria posee 99.9% de las acciones de capital de *Crandon Chile S.A.* (empresa que desde diciembre del 2008, inició operaciones de producción y comercialización de productos de consumo animal en dicho país) y 80.0% de las acciones de *BKN Chile S.A.* (dedicada desde agosto del 2009 a la producción y comercialización de productos de nutrición y sanidad humana y animal). De esta forma, el Emisor cuenta con operaciones en Puerto Montt, desde donde abastece con productos, premezclas vitamínicas y minerales a la industria de nutrición y de salud animal. En noviembre del 2010, en Perú se constituyó *Esenciales Gourmet S.A.C.* cuyo giro es la comercialización de productos e insumos de consumo humano, Montana S.A. posee 99% de las acciones de esta empresa.

c. Estructura administrativa

El Directorio es responsable de las decisiones que adopta la empresa, así como de monitorear permanentemente el desarrollo de las operaciones de acuerdo a lineamientos pre-establecidos. A la fecha, el Directorio se encuentra conformado por cinco miembros que son elegidos cada cinco años por la Junta General de Accionistas. Los miembros del Directorio cuentan con amplia experiencia en labores de dirección de empresas, habiendo desempeñado además puestos gerenciales en otras empresas. Es de indicar que el Sr. Gastón Pacheco Zerga ocupa además la Gerencia General de la compañía e integra el Comité de Colorantes Naturales de ADEX.

Directorio	
Presidente:	Federico Bauer Silva
Vice Presidente:	Alberto Carrera Portilla
Directores:	Gastón Pacheco Zerga Claudio Herzka Buchdahl Carlos Heeren Ramos
Administración	
Gerente General:	Gastón Pacheco Zerga
Gerente de Adm. y Finanzas:	Héctor Jenssen Mazzino
Gerente de Unid. Macroingredientes	Claudio Phiermann
Gerente de Unid. Sabores y Sistemas	Mirella Denegri
Gerente Div. de Ingredientes Naturales:	Jorge Fernandez Concha
Gerente Comercial Regional:	Mario Klatich Campofiloni
Gerente Div. de Servicio al Cliente:	Giselle Rhode Gorin
Gerente del Dpto. de Capital Humano:	Patricia Reyna Monch

Los miembros de la plana gerencial son designados por el Directorio, teniendo en cuenta sus niveles de conocimiento y la experiencia con que cuentan, a la vez que consideran su trayectoria en empresas relacionadas al sector. A diciembre del 2010, el Emisor cuenta con 414 trabajadores (352 trabajadores a diciembre del 2009), entre funcionarios, empleados y obreros.

2. Negocios

Montana S.A. es una empresa líder en la fabricación y en la comercialización de ingredientes para diversas industrias, con más de 40 años en el mercado peruano, contando con activa presencia en los mercados internacionales, a través de distribuidores y empresas relacionadas. El Emisor, desarrolla productos y servicios de acuerdo a las necesidades de sus clientes y representa a diversas compañías multinacionales en los mercados donde opera, entre las que destacan: The Solae Company, Adisseo, Alpharma, Arm & Hammer, Prince Agri Products INC., CP Kelco, Nutrasweet, Elanco y Fort Dodge, entre otros. Para el desarrollo de sus operaciones, Montana S.A. cuenta con una estructura organizacional conformada por tres divisiones de negocio: Nutrición y Salud Animal, Ingredientes Naturales e Insumos. A diciembre del 2010, cada una de las divisiones de Montana S.A., en todos los países donde se encuentra presente, ha logrado mantener y consolidar su liderazgo, habiendo proyectado incursionar en los próximos años en nuevas unidades de negocio que permitan diversificar su oferta de productos y de servicios al mercado.

(1) División de Salud y Nutrición Animal (NSA)

Esta división opera en el sector pecuario, tanto en el mercado peruano, como en Ecuador y Chile, ofreciendo una amplia y completa gama de productos para la nutrición y la salud animal. Debido a ello, se cuenta con cuatro unidades de negocio independientes, las cuales se detallan a continuación:

- 1.1 Proavico: La cual se especializa en nutrición avícola, con productos como premezclas vitamínicas-minerales, promotores de crecimiento y suplementos alimenticios.
- 1.2 Sanivet: La cual se especializa en satisfacer las necesidades de nutrición y de prevención de todo tipo de enfermedades en el mercado ganadero, porcicultura y animales menores.
- 1.3 Sanidad: La cual se encarga de ofrecer productos y servicios destinados a la sanidad y a la salud

ambiental de animales, a fin de prevenir enfermedades (a través de vacunas), así como de mantener a las aves en un estado confortable (mediante reconstituyentes y vitaminas), para que se desarrolle en un ambiente propicio, sin la presencia de plagas.

- 1.4 Macros: La cual se encarga de proveer a los clientes de macro insumos para toda clase de animales de producción. Ofrece también alimentos balanceados y servicios de preparación y de elaboración de dietas, para las diferentes etapas del crecimiento animal.

Entre los principales productos que Montana S.A. fabrica y comercializa destacan: premezclas nutricionales, antibióticos, antiparasitarios, estimulantes, inyectables, desinfectantes, harina integral de soya, concentrados para ganadería, entre otros.

Cada una de las Unidades de Negocio cuenta con sus propios representantes de venta, ingenieros zootecnistas, veterinarios, químicos, biólogos, así como asistentes técnicos altamente calificados, los cuales cuentan con reconocimiento en el mercado.

(2) División de Ingredientes Naturales

Está a cargo de la fabricación de una gran variedad de formulaciones en base a colorantes naturales. Cuenta con la planta de fabricación de carmín de cochinilla más grande del Perú y una de las más grandes del mundo, siendo uno de los principales exportadores de éste producto. Montana S.A., es la primera empresa que posee certificación HACCP en su planta de colorantes naturales, contando con tecnología de primera para la obtención de lacas de carmín en distintas concentraciones, solubles en agua y de diversas tonalidades; para la producción de ácido carmínico en distintas concentraciones, tonalidades y resistentes a niveles de pH muy bajos; para la extracción de bixina y norbixina a partir del achiote, así como para la obtención de oleoresina de pprika lipo e hidrosoluble.

La División de Ingredientes Naturales cuenta con un equipo de investigación y desarrollo que está en permanente búsqueda de nuevas fuentes de colorantes y de aplicaciones, a fin de satisfacer la demanda de los clientes. Asimismo, el Emisor cuenta con distribuidores en más de 20 países alrededor del mundo, como: EE.UU., Francia, Alemania, Espana, entre otros.

Esta división agrupa dos unidades de negocios:

- 2.1 Colorantes Naturales: Productos destinados a la industria alimentaria, cosmética y farmacéutica,

tales como: carmín y ácido carmínico, bixinas y norbixinas, así como mezclas para aplicaciones de acuerdo a las necesidades del cliente.

- 2.2 Pigmentantes: Productos destinados a la pigmentación de aves, camarones y salmonidos.

(3) División de Insumos

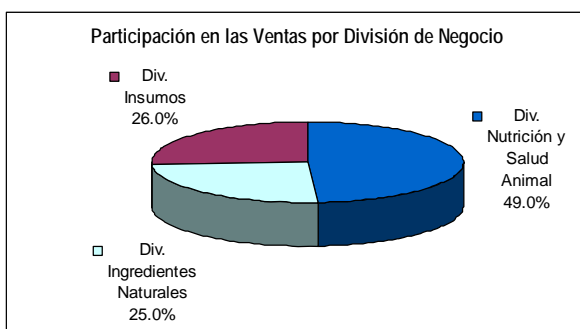
Esta división ofrece productos para el consumo humano, destinados principalmente al mercado local. Entre los principales clientes de esta división destacan Alicorp, Molitalia, Ajeper, Arcor, Gloria, Nestlé, Laive, entre otros. Esta conformada por cinco unidades de negocio:

- 3.1 Sabores y Sistemas: Se encarga de abastecer a la industria de alimentos de consumo humano de ingredientes, sabores y sistemas (mezclas que sirven para dar volumen y consistencia a ciertos productos mejorando sus características funcionales), los cuales son componentes importantes de los productos finales.
- 3.2 Cuidado Personal y del Hogar: Esta línea de negocios permite desarrollar productos como fragancias, extractos, aceites esenciales, colorantes sintéticos y naturales, conservantes, antioxidantes, hidrocoloides, solventes y sistemas para la elaboración de productos cosméticos, y de cuidado personal y del hogar.
- 3.3 Ingredientes para Alimentos: Ofrece una amplia cartera de ingredientes, aditivos e insumos para la industria alimenticia, procedentes de empresas de primer nivel. Entre los principales productos destacan: acidulantes, preservantes, edulcorantes, colorantes, hidrocoloides, almidones modificados, leches en polvo, sueros, cultivos, proteínas de soya funcionales, fosfatos, entre otros. Esta unidad brinda asesoría técnica personalizada y recomienda a sus clientes la mejor solución para el desarrollo de sus productos.
- 3.4 Pedidos Directos: Se encarga de la venta de productos extranjeros, de los cuales el Emisor es representante, tanto con operaciones de venta directa a fabricantes importadores, como a través de la distribución local, por medio de la Unidad de Negocio de Ingredientes para Alimentos.
- 3.5 Unidad Agrícola: Se dedica a ofrecer productos destinados a la actividad agrícola, tales como insecticidas, fungicidas, herbicidas, fertilizantes foliares, entre otros. Esta unidad fue creada en el año 2009.

Montana S.A. cuenta con un equipo comercial especializado para la distribución y la comercialización de sus productos en cada una de sus unidades de negocio, además de cinco tiendas de venta directa ubicadas en los distritos de Santa Anita, Los Olivos, Puente Piedra, Chorrillos y la recientemente inaugurada en la ciudad de Huancayo, donde los clientes pueden encontrar toda la gama de productos que ofrece la empresa.

Adicionalmente, el Emisor ha puesto en marcha oficinas comerciales en las ciudades de Trujillo y Arequipa.

A diciembre del 2010, los ingresos por ventas de Montana S.A., en sus tres principales divisiones, tuvieron la siguiente distribución:



Montana posee en su estructura organizacional una Unidad de Negocios de Análisis de Laboratorios "AnLab", la cual cuenta con equipos de última generación, y donde operan profesionales de primer nivel, a fin de desarrollar los más sofisticados análisis de laboratorio, tanto de materias primas, como de productos terminados. Se prevé que en el corto plazo, esta unidad de negocios ofrezca sus servicios a terceros, lo que permitirá incrementar los ingresos del Emisor.

3. Inversiones

Los planes de crecimiento del Emisor en el corto plazo están orientados a consolidar su participación en el mercado chileno, país donde tiene presencia a partir del ejercicio 2008, con la compra de una planta en Puerto Montt a la empresa alemana BASF por US\$ 5 millones, enfocada en la acuicultura de salmón, y cuyos procesos se esperan trasladar al Perú para la trucha y la tilapia, así como, con la compra de una distribuidora a la empresa BKN Chile por US\$ 240 mil. Desde diciembre del 2009, la planta de Puerto Montt cuenta con la certificación ISO 9001.

Se prevén nuevas inversiones en el mercado chileno, así como la incursión en el largo plazo en el mercado colombiano.

En el Perú, se planea la construcción de una línea de producción en la ciudad de Trujillo (donde ya se cuenta con una oficina comercial y un terreno adquirido en el ejercicio 2010 por un valor de US\$ 700 mil), con el fin de atender el mercado del norte del país.

En el ejercicio 2010, se culminó la construcción de la planta de producción de bixinas, la cual demandó una inversión de más de US\$ 1 millón.

El Emisor también destina importantes recursos en la puesta en marcha de un laboratorio de primer nivel, con equipos de última generación para garantizar la calidad del producto. A ello se agrega la obtención de la Certificación HACCP otorgada por Lloyd's Register Quality Assurance para: lacas de carmín, sabores líquidos, emulsiones, sabores en polvo y mezclas no saborizadas. También, se cuenta con la Certificación Kosher para productos a base del carmín y productos a base de bixina, y se encuentra en proceso de obtener la Certificación ISO 9000-2008 para la planta de Puerto Montt en Chile.

4. Mercado y Posición Competitiva

La competencia que enfrenta Montana S.A., es múltiple y variada, ya que posee una cartera de productos altamente diversificada, en cada una de sus tres divisiones, lo que la convierte en la única empresa del mercado con dichas características particulares.

El sector avícola representa un rubro importante en la actividad pecuaria, alcanzando 57% del PBI pecuario. Asimismo, este sector aporta aproximadamente 70% de la proteína animal consumida por la población nacional, mediante la forma de carne y huevos.

Las empresas orientadas al rubro de nutrición avícola en el Perú (Unidad de Negocio Proavico en el caso de Montana S.A.), enfrentan un panorama positivo, gracias a una serie de factores, tales como el incremento en la producción de carne de ave, el cual presenta mayor dinamismo frente a otras carnes.

Respecto a la actividad ganadera, ésta cumple un importante papel en la economía nacional. Las funciones de la actividad ganadera son varias: fuente de alimento para las familias (leche y derivados), ingresos monetarios (venta de carne, fibra, derivados lácteos), fuente de energía para actividades agrícolas, entre otros. Debido al potencial de la actividad ganadera en el Perú, existe un conjunto de empresas orientadas a satisfacer las necesidades de nutrición y de prevención de todo tipo de enfermedades que pudieran afectar la actividad ganadera, tales como premezclas

nutricionales, antibióticos, antiparasitarios, estimulantes, inyectables, desinfectantes, entre otros.

Los esfuerzos desplegados por las empresas del sector en ampliar sus carteras de productos destinados a reforzar el concepto de sanidad animal, como es el caso de Montana S.A., tiene su origen en la repercusión negativa que podría tener una enfermedad principalmente en animales de producción (vacas, cerdos, ovejas, cabras), y el posible impacto que tendría el cierre del mercado internacional para exportar animales vivos, productos y subproductos de origen animal.

Entre las principales empresas productoras y/o comercializadoras de productos orientados a la nutrición y salud animal, destacan: Innova Andina S.A., Ilender Perú S.A., Eximvet S.A.C., Corporación de Inversiones y Servicios S.A.C., entre otros.

El conjunto de empresas orientadas al mercado de colorantes naturales y pigmentantes es variado, ofreciendo una importante gama de productos como el carmín de cochinilla y ácido carmínico, bixinas y norbixinas (a partir de la semilla de achiote), mezclas de acuerdo a la especificación del cliente, entre otros. Además de Montana S.A., destacan las siguientes empresas productoras y/o comercializadas de estos productos: Biocon del Perú, Productos Naturales de Exportación S.A.P., Aicacolor S.A.C., Imbarex S.A., Agrocondor S.R.L., Aromas & Colorantes de los Andes S.A.C y Globenatural Internacional S.A.

La exportación de colorantes naturales es un nicho de mercado que el Perú ha venido aprovechando, siendo el principal exportador de cochinilla en el mundo (concentra 95% de la producción mundial total). Asimismo, el Perú es el primer productor de achiote del mundo (colorante natural usado en la industria cosmética y agroalimentaria), en el ejercicio 2010, se registró un incremento de 15% en el valor exportado, y se prevé un crecimiento sostenido en el futuro. Montana S.A. también participa del mercado local de productos para el consumo humano, con productos como: sabores (emulsiones, granulados, sazoadores, concentrados para jugos, líquidos, entre otros), fragancias, extractos, aceites esenciales, colorantes sintéticos y naturales, antioxidantes, conservantes, solventes, así como mezclas que sirven para dar volumen y consistencia a ciertos productos, mejorando sus características funcionales.

Montana S.A. mantiene una importante participación en el mercado peruano de sabores y fragancias. El mercado total esta compuesto por más de 60 empresas, entre las que destacan: Sensoria S.A.C., EyM Distribuidores E.I.R.L., Aromas del Perú S.A., Solaroma Perú S.A.C., Marva S.A.C.,

entre las principales.

5. Situación Financiera

A partir de enero de 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2010.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el ejercicio 2010, los ingresos por ventas de Montana S.A. ascendieron a S/. 356.6 millones, monto 26.4% superior al registrado en el ejercicio 2009 (S/. 282.2 millones), tanto por ventas locales, como al exterior, a empresas relacionadas y a terceros. Es de indicar que los ingresos por ventas del Emisor provienen principalmente de la División de Salud y Nutrición Animal (49.0% de las ventas), seguido de la División de Ingredientes Naturales (25.0% de las ventas) y de la División de Insumos (26.0% de las ventas).

Debido a la variada gama de productos que produce y comercializa Montana S.A., cuenta con una diversificada cartera de clientes, lo que reduce el riesgo de un posible impacto negativo en las ventas. Sin embargo, existe una concentración relativa en un cliente (no vinculado), que participa con aproximadamente 7.0% de las ventas del Emisor a diciembre del 2010.

El costo de venta del Emisor ascendió a S/. 284.4 millones, monto 22.3% superior respecto al ejercicio 2009, relacionado directamente con la mayor actividad del periodo bajo análisis, alcanzando una participación de 79.7% respecto a los ingresos por ventas (82.4% en el ejercicio 2009). Ello resultó en un margen bruto de S/. 72.2 millones, monto 45.1% superior al alcanzado en el ejercicio 2009 (S/. 49.8 millones), siendo suficiente para mostrar un mejor resultado operacional (S/. 23.7 millones vs. S/. 9.6 millones). Los gastos de administración y ventas crecieron en forma controlada respecto al ejercicio 2009 (S/. 48.5 millones vs. S/. 40.2 millones), lo que se evidencia en la menor participación respecto a los ingresos totales (13.6% vs. 14.2%), estando conformados principalmente por gastos de personal, así como por fletes y gastos de transporte. En el ejercicio 2010, los 5 principales proveedores de insumos de Montana S.A. representaron aproximadamente 35% de las compras totales, lo cual no representa un riesgo para la empresa en la medida que se mantienen alianzas estratégicas con ellos.

La utilidad operativa del periodo permitió asumir adecuadamente la carga financiera (S/. 4.0 millones),

conformada principalmente por egresos por concepto de intereses por préstamos bancarios para capital de trabajo y de contratos de arrendamiento financiero para la adquisición de inmuebles, maquinarias y equipos.

Los gastos financieros disminuyeron 31.4%, respecto al ejercicio 2009, la generación de otros ingresos no operativos netos del orden de S/. 6.9 millones (frente a S/. 4.6 millones a diciembre del 2009), así como de ganancias contables por diferencia de cambio de S/. 1.5 millones (vs. S/. 3.8 millones en el ejercicio 2009), permitió obtener un resultado antes de impuesto a la renta y participaciones de S/. 28.7 millones (S/. 13.3 millones en el ejercicio 2009).

En el ejercicio 2010, se incurrieron en egresos por concepto de impuesto a la renta y por participación de los trabajadores del orden de S/. 9.6 millones, con lo cual se obtuvo una utilidad neta de S/. 19.2 millones, monto 2.3 veces la registrada a diciembre del 2009 (S/. 8.4 millones).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2010, los activos totales de Montana S.A. ascendieron a S/. 243.0 millones (S/. 185.8 millones a diciembre de 2009), estando conformados, tanto por activos corrientes (71.1%), como por activos no corrientes (28.9%). Los activos corrientes aumentaron de S/. 120.8 millones (a diciembre del 2009) a S/. 172.7 millones al cierre del 2010, producto principalmente de mayores cuentas por cobrar (incluida las cuentas por cobrar comercial y los deudores varios), las cuales pasaron de S/. 39.2 millones a diciembre del 2009 a S/. 69.1 millones a diciembre del 2010, presentando una duración promedio de 71 días.

Dichas acreencias correspondieron a clientes con los que se mantienen relaciones comerciales de largo plazo, entre los que destacan: San Fernando S.A., Laive S.A., Chimu Agropecuaria S.A., Granja Rinconada del Sur S.A., Los Molinos del Marques S.R.L., Redondos S.A., Gloria S.A., Alicorp S.A.A., entre otros.

Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores
(En miles de Nuevos Soles a diciembre de 2010)

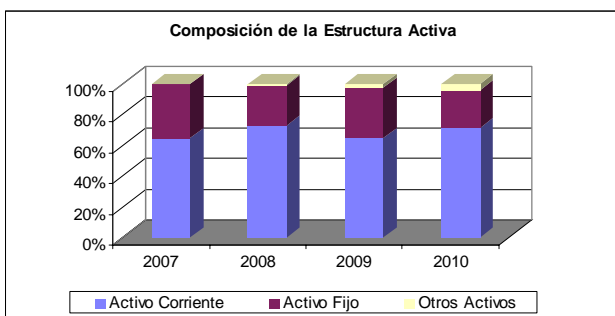
	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Ventas netas	245,941	272,551	282,178	356,573
Resultado bruto	48,472	63,704	49,755	72,217
Resultado operacional	12,474	27,403	9,555	23,679
Gastos financieros	-4,843	-5,212	-5,805	-3,981
Resultado no operacional	320	-8,449	3,734	5,050
Utilidad neta	7,709	11,793	8,367	19,171
Total Activos	166,088	211,367	185,772	243,046
Disponible	1,037	12,065	11,382	6,685
Deudores	43,331	52,488	39,190	69,055
Existencias	56,808	76,018	63,906	87,798
Activo Fijo	57,899	54,851	59,677	59,905
Total Pasivos	109,597	151,542	118,045	162,108
Deuda Financiera	59,628	83,316	63,328	89,068
Patrimonio	56,491	59,825	67,727	80,938
Result. Operacional / Ventas	5.07%	10.05%	3.39%	6.64%
Utilidad Neta / Ventas	3.13%	4.33%	2.97%	5.38%
Rentabilidad / Activos	4.64%	5.58%	4.50%	7.89%
Rentabilidad patrimonial	13.86%	20.28%	13.12%	24.75%
Liquidez corriente	1.16	1.32	1.32	1.32
Liquidez ácida	0.54	0.66	0.61	0.64
Deuda / Patrimonio	1.94	2.53	1.74	2.00
Activo Fijo/ Patrimonio	1.02	0.92	0.88	0.74
% de Deuda de corto plazo	84.84%	77.33%	77.38%	80.71%
Gastos Fin./ Util. Operativa	39.67%	19.37%	72.79%	19.34%
Índice de Cobertura Histórica	-	4.27	2.97	3.22

*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de diciembre del 2010.

Asimismo, los recursos líquidos y depósitos a plazo se redujeron de S/. 11.4 millones (a diciembre del 2009) a S/. 6.7 millones al cierre del 2010, debido a la mayor inversión realizada y al aumento en existencias en el ejercicio. A diciembre del 2010, el emisor mantiene cuentas por cobrar a empresas afiliadas por S/. 5.1 millones, cifra 66.2% superior respecto a lo registrado a diciembre del 2009, producto principalmente de mayores acreencias con la empresa Anlagen del Ecuador S.A. Es de indicar que a diciembre del 2010, las cuentas por cobrar a la empresa Anlagen del Ecuador representaron 63.3% de las cuentas por cobrar a afiliadas.

El saldo mantenido en existencias (conformado por mercaderías, materia prima, productos terminados, existencias por recibir, productos en proceso, envases y embalajes) se incrementaron en 37.4% respecto al cierre del ejercicio 2009 (S/. 63.9 millones vs. S/. 87.8 millones), debido al crecimiento de las ventas. Ello resultó en una rotación promedio de 4 veces al año (4 veces a diciembre del 2009).

Los activos no corrientes corresponden principalmente a inversiones en activo fijo (S/. 59.9 millones), los mismos que por las características del negocio representan una parte importante de los activos totales de Montana S.A. (24.6%). A diciembre del 2010, la empresa mantiene inversiones permanentes por S/. 7.2 millones, monto 48.4% superior al registrado en diciembre de 2009, debido principalmente a nuevos aportes de capital efectuados en la empresa vinculada Montana Chile S.A. y al aporte realizado en la constitución de Esenciales Gourmet S.A.C., la cual se efectuó en noviembre del 2010, cuyo giro es la comercialización de productos e insumos de consumo humano.



Las inversiones estuvieron compuestas por la participación que la empresa mantiene en Montana Chile S.A., Anlagen del Ecuador S.A., Crandon del Ecuador S.A., y Esenciales Gourmet S.A.C., equivalente a 99.9% del capital social de dichas compañías.

Los pasivos totales pasaron de S/. 118.0 millones, al cierre del 2009, a S/. 162.1 millones a diciembre del 2010, registrando un crecimiento de 37.3%.

Los pasivos corrientes, ascendieron a S/. 130.8 millones (S/. 91.3 millones a diciembre del 2009), estando conformados principalmente por cuentas por pagar (51.6% de los pasivos corrientes) y por préstamos bancarios para capital de trabajo (30.7%). A diciembre del 2010, estos préstamos ascendieron a S/. 40.2 millones, estando pactados principalmente en moneda extranjera. Se espera reducir la dependencia de este tipo de financiamiento en la medida que se emitan papeles comerciales correspondientes al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Montana hasta por un máximo en circulación de US\$ 15 millones. Cuya primera emisión por US\$ 4.0 millones fue efectuada el 19 de noviembre del 2010, cuyo vencimiento será el 18 de mayo del 2011.

Asimismo, se mantienen obligaciones por letras en descuento por S/. 22.1 millones a diciembre del 2010 (S/. 13.6 millones a diciembre del 2009).

Respecto a las cuentas por pagar comerciales (incluyendo otras cuentas por pagar), éstas se incrementaron, pasando de S/. 48.6 millones a diciembre del 2009, a S/. 67.5 millones a diciembre del 2010. La empresa mantiene alianzas estratégicas con sus proveedores, lo que permite negociar adecuadas condiciones de pago.

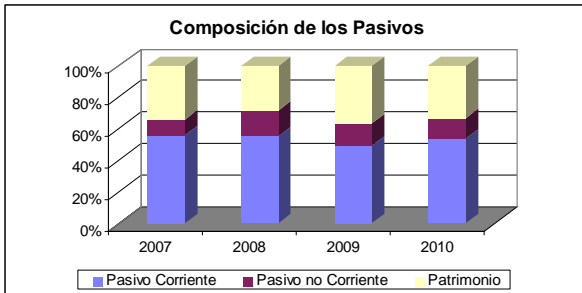
Entre los principales proveedores con los que trabaja la empresa, destacan: Adiseo France S.A.S., Quimpac, Fonterra Limited, Ajinomoto del Perú, Eli Lilly de Centro América S.A., The Solae Company, Fort Dodge Saude Animal LTDA., entre otros.

El Emisor mantiene obligaciones con empresas relacionadas por S/. 3.6 millones a diciembre del 2010 (S/. 4.7 millones a diciembre de 2009), Crandon S.A. es el principal acreedor.

A diciembre del 2010, Montana S.A. mantiene obligaciones financieras de largo plazo por S/. 26.8 millones, monto 24.2% superior al registrado al cierre del ejercicio 2009 (S/. 21.6 millones). Se registraron pasivos por impuesto a la renta y por participaciones diferidas del orden de S/. 1.9 millones (S/. 1.4 millones en diciembre del 2009).

A diciembre del 2010, Montana S.A. presentó un saldo patrimonial de S/. 80.9 millones, monto 19.5% superior al registrado al cierre del 2009, alcanzando un capital social de S/. 53.4 millones a diciembre del 2010.

Debido al crecimiento de los pasivos, se reflejó un mayor ratio de endeudamiento, el cual pasó de 1.7 veces a diciembre de 2009, a 2.0 veces a diciembre de 2010.



c. Situación de Liquidez

A pesar de mantener una estructura pasiva conformada principalmente por obligaciones de corto plazo (80.7% a diciembre del 2010), Montana S.A. opera con adecuados niveles de liquidez en términos de plazos de vencimiento, en razón de mantener una estructura similar en el caso de los activos, con un importante saldo en inventarios (S/. 87.8 millones) y cuentas por cobrar comerciales (S/. 69.1 millones). Ello se reflejó en un ratio de liquidez corriente de 1.32 veces a diciembre del 2010 (1.32 veces a diciembre de 2009).

A diciembre del 2010, el indicador de liquidez ácida se mantuvo casi constante, 0.64 veces, respecto a diciembre del 2009 (0.61 veces), ya que una parte importante del activo corriente corresponde a las existencias (50.8%), las cuales no son consideradas para el cálculo de dicho ratio.

Es de indicar que Montana ha firmado dos contratos de financiamiento con el Banco de Crédito del Perú, uno por US\$ 4.5 millones (suscrito en diciembre del 2010) y otro por US\$ 6 millones (suscrito en abril del 2008), que contemplan, entre otros parámetros, que Montana debe mantener un ratio de razón corriente no menor a 1.1 veces, el cual se viene cumpliendo de acuerdo a lo establecido.

c. Índice de Cobertura Histórica

A diciembre del 2010, el índice de cobertura histórica del Emisor fue de 3.22 (2.97 a diciembre de 2009), lo que confirma la capacidad de la empresa, para cubrir con su generación de flujo, los gastos financieros proyectados. El aumento que experimentó el índice de cobertura histórica respecto al cierre del ejercicio 2009, está relacionado con los mayores activos con los que cuenta al final del periodo bajo análisis.

El cálculo del índice de cobertura histórica considera el monto en circulación de la Serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Montana, que asciende a US\$ 4 millones (a diciembre del 2010), la cual fue emitida el 19 de noviembre del 2010, y se incluye el saldo de los US\$ 15 millones, correspondiente al monto máximo que se podría emitir como parte del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Instrumentos de Corto Plazo

a. **Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Montana** por un máximo en circulación de US\$ 15'000,000 o su equivalente en Nuevos Soles. El plazo del programa es de dos años calendario, contados a partir de su inscripción en el Registro Público de Valores de CONASEV, pudiendo renovarse de manera sucesiva según acuerdo del Emisor. El Programa cuenta con Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 4'000,000	3.5623%	19/11/10	18/05/11	180	Vigente