**PROLESUR S. A.**
RUT 92.347.000-K,. Registro de Valores 972
ANÁLISIS RAZONADOS

1. ANALISIS COMPARATIVO Y EXPLICACIÓN DE LAS PRINCIPALES TENDENCIAS OBSERVADAS ENTRE LOS ESTADOS FINANCIEROS.

# BALANCE

Los estados financieros intermedios consolidados de la Compañía evaluados en este análisis, se preparan de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

Las principales variaciones en los rubros de los estados financieros, durante el período de nueve meses terminado al 30 de septiembre 2011 y el ejercicio terminado a 2010, se explican a continuación:

| | **Activos** (cifras en miles de pesos) | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **Saldos** | | **Variaciones Sep 11 - Dic 10** | |
| **Rubros** | **Sep-11** | **Dic-10** | **$** | **%** |
| Activos corrientes | 42.097.607 | 37.930.172 | 4.167.435 | 11,0% |
| Propiedades, Planta y Equipo, Neto | 41.520.199 | 43.622.313 | (2.102.114) | -4,8% |
| Otros activos no corrientes | 1.389.233 | 1.842.420 | (453.187) | -24,6% |
| **Totales** | **85.007.039** | **83.394.905** | **1.612.134** | **1,9%** |

# Variaciones de activos:

Los activos corrientes, presentan una variación positiva de 11% respecto al saldo que registraba este rubro al cierre de la gestión 2010. Esta variación se origina en:

i) Efectivo y equivalente al efectivo que registra una variación positiva de M$66.524, respecto del periodo anterior, hecho que se produce debido a que al cierre de septiembre 2011 las recuperaciones de clientes por aproximadamente MM$2.700, fueron destinados a pago de proveedores, productores y empresas relacionadas.

ii) Otros activos no financieros, corrientes, aumentaron en M$145.218 respecto del periodo anterior, producto de la renovación de los seguros por M$81.728 y otros gastos anticipados a diferir por M$63.490.

iii) Las cuentas de deudores comerciales presentan una disminución de M$3.172.344 respecto del cierre 2010, dado que uno de los principales clientes “Cenabast” (SNS) ha efectuado pagos de una gran parte de su deuda vencida además de haber disminuido su nivel de compras en un 40% el último trimestre del período actual 2011.

iv) El rubro inventarios, refleja también una disminución de M$1.601.269, respecto del cierre de 2010, hecho que se origina por una disminución en los stocks de leches en polvo, mantequilla y quesos lo que se explica por a la estacionalidad productiva de la compañía. Por otra parte, lo anterior se ve compensado por un incremento en la valorización de existencias producto de variaciones positivas en el costo de la leche cruda que alcanzó incluso hasta un 14% de crecimiento respecto de diciembre 2010.

v) El hecho más significativo, que en definitiva compensa de alguna forma todos los eventos descritos de los puntos i) a iv), corresponde a las cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes, saldo que presenta un aumento de M$9.660.258, hecho que refleja el curso normal de los negocios realizados con partes relacionadas y resultado de la política de aplicaciones mensuales de sus montos como operaciones financieras, logrando con esta práctica, que se

mantengan vigentes principalmente las transacciones del mes (ver nota 9 de los estados financieros).

vi) Una línea que no deja de ser importante en las principales variaciones de la compañía, corresponde a los impuestos corrientes por recuperar, cifra que presenta una disminución de M$930.952 respecto del período anterior, producto de la devolución de impuestos renta PPUA por M$961.426, situación compensada por variaciones positivas originadas por el aumento de otros créditos por M$30.474.

El rubro de propiedades, planta y equipo (catalogado también como activo fijo), durante el período de 9 meses de 2011 analizado, registran una disminución neta de M$2.102.114, hecho que claramente se origina por un nivel de inversión menor a la depreciación lineal generada en los 3 trimestres de la gestión actual. Los datos registrados en el sistema contable corresponden a, inversiones por M$1.378.621, bajas por ventas de M$160.057 y depreciación de M$3.320.678.

Los rubros que componen el grupo contable de otros activos no corrientes, diferentes a los activos fijos presentan también una variación negativa de M$453.187, los cuales se generan en la variación de los impuestos diferidos que reflejan un consumo de la pérdida tributaria acumulada.

## Variaciones de pasivos y patrimonio:

| | Pasivos y patrimonio ( cifras en miles de pesos) | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Saldos | | Variaciones Sep 11 - Dic 10 | |
| Rubros | Sep-11 | Dic-10 | $ | % |
| Pasivos corrientes | 10.111.903 | 10.128.547 | (16.644) | -0,2% |
| Pasivos no corrientes | 5.693.053 | 5.377.964 | 315.089 | 5,9% |
| Patrimonio Neto Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Patrimonio Neto de Controladora | 69.194.703 | 67.881.027 | 1.313.676 | 1,9% |
| Participación no controladoras | 7.380 | 7.367 | 13 | 0,2% |
| **Totales** | **85.007.039** | **83.394.905** | **1.612.134** | **1,9%** |

De acuerdo con lo descrito en el cuadro precedente, los pasivos corrientes disminuyeron en M$16.644, esta variación es el resultado neto los diferentes conceptos que se agrupan en las cuentas que conforman este grupo, analizadas a continuación:

i) El hecho más relevante produce en la disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas que alcanza una cifra de M$557.197 (ver nota 9 de los estados financieros).

ii) Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar presentan una disminución de M$12.445, procedente de menores compras productores de leche en el período por M$297.363, compensado por aumento de proveedores por M$284.918.

iii) En contraposición a los dos puntos anteriores, se produjeron aumentos en las provisiones corrientes por beneficios a los empleados en M$189.105, por devengo de vacaciones y algunos bonos. Además de, incrementos por M$383.624, producto de obligaciones con instituciones provisionales correspondientes al periodo y pasivos temporales asociados al reconocimiento de dividendo a pagar por el resultado del período actual.

El grupo de pasivos no corrientes presenta un incremento de M$315.089, variación que se origina en los pasivos por impuestos diferidos en M$184.754 y provisiones por beneficios a los empleados en M$130.316 por devengo de obligaciones actuariales por indemnizaciones.

# INDICADORES FINANCIEROS.

Las principales tendencias observadas en algunos indicadores financieros, comparando los períodos 2011 y 2010, se explican a continuación:

# LIQUIDEZ

| LIQUIDEZ | 30-09-2011 | 31-12-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Liquidez corriente | 4,16 | 3,74 | 0,42 |
| Razón ácida (1) | 2,69 | 2,13 | 0,56 |

(1) Para efectos de este indicador se consideró como fondos disponibles el total de activos corrientes menos inventarios y gastos anticipados.

a) Razón de liquidez:
El indicador presenta un aumento respecto al período anterior (de 3,74 a 4,16 veces), explicado por aumento de los activos corrientes, producido en las transacciones pendientes de recuperar con empresas relacionadas, de acuerdo con lo descrito en punto v) de las variaciones de activos.

b) Razón ácida:
La razón acida, sigue la misma tendencia creciente que el indicador anterior, sin embargo muestra la relevancia que para la compañía representa la realización de sus existencias, toda vez que éstas representan un 34% de los activos corrientes y un 17% del total de los activos..

# ENDEUDAMIENTO

| ENDEUDAMIENTO | Unidad | 30-09-2011 | 31-12-2010 | Variación |
|---|---|---|---|---|
| Razón de endeudamiento | Veces | 0,23 | 0,23 | 0,00 |
| Proporción deuda corriente/deuda total | Veces | 0,64 | 0,65 | (0,01) |
| Proporción deuda no corriente/deuda total | Veces | 0,36 | 0,35 | 0,01 |
| **ENDEUDAMIENTO** | **Unidad** | **30-09-2011** | **30-09-2010** | **Variación** |
| Cobertura de costos financieros | Veces | 179,52 | 1,54 | 177,98 |

El índice de endeudamiento no presenta variaciones respecto del período anterior, sin embargo, es importante mencionar que la estructura de endeudamiento se torna diferente al cierre de septiembre de 2011, dado que ahora el corto plazo tiene una saldo más significativo en las cuentas por pagar y las provisiones, pero una menor participación en los saldos pendientes de pago a entidades relacionadas.

Al comparar el tercer trimestre 2011 respecto del 2010, la Sociedad registra resultados positivos que le permitirían asumir una estructura de endeudamiento más apalancada ya que cuenta con cobertura de costos financieros de 178 veces más en relación al período anterior.

**PROLESUR S. A.**
RUT 92.347.000-K,. Registro de Valores 972
ANÁLISIS RAZONADOS

# ACTIVIDAD

| ACTIVIDAD | Unidad | 30-09-2011 | 30-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|---|
| Inventario promedio (expresado en miles de pesos) | M$ | 15.093.393 | 14.248.027 | 845.366 |
| Rotación de inventarios | Veces | 4,33 | 4,32 | 0,01 |
| Permanencia de inventarios | Días | 62 | 63 | (1) |

El inventario promedio experimentó un aumentó de M$845.366 al comparar períodos similares de 2011 y 2010, este hecho se produce por una mayor recepción de leche cruda, con un crecimiento de 27%.

El índice de rotación de inventarios se mantuvo sin mayor variación respecto del período anterior, (de 4,32 a 4,33 veces) al igual que el índice de permanencia de inventarios que se mantuvo sin mayor variación (63 a 62 días respectivamente). Lo que implica que la venta y realización de los productos terminados, cuenta con una tendencia creciente similar a la mayor recepción de leche.

# RENTABILIDAD

| RENTABILIDAD | Unidad | 30-09-2011 | 30-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|---|
| Rentabilidad del patrimonio | % | 2,74% | 0,12% | 2,62% |
| Rentabilidad del activo | % | 2,23% | 0,10% | 2,13% |
| Rendimiento activos operacionales (1) | % | 4,02% | 1,56% | 2,46% |
| Utilidad por acción (expresado en pesos) | $ | 298,56 | 12,55 | 286,01 |

(1) Para efectos de este indicador se consideró como activos operacionales el total de activos corrientes y propiedad, planta y equipo.

a) Rentabilidad del patrimonio:
La rentabilidad del patrimonio a septiembre de 2011, aumentó en comparación con septiembre de 2010, pasando de una rentabilidad de 0,12% a un 2,74%, hecho que se genera producto de mejores precios de transferencia de la leche, acompañado de mayores volúmenes transados y optimizando costos de acuerdo con economías a escala en su producción, lo cual origino un resultado positivo en el período actual.

b) Rentabilidad de activos:
La rentabilidad sobre los activos aumentó al comparar los períodos 2011 y 2010, pasando de una rentabilidad de un 0,10% a un 2,23% producto de la utilidad del período actual descrita en punto a).

c) Rendimientos de activos operacionales:
El rendimiento de los activos operacionales aumentó al comparar los períodos 2011 y 2010, pasando de una rentabilidad desde un 1,56% a un 4,02%, producto de la utilidad del período actual descrita en punto a).

**PROLESUR S. A.**
RUT 92.347.000-K,. Registro de Valores 972
ANÁLISIS RAZONADOS

# RESULTADOS

| **Estado de Resultados** (cifras en miles de pesos) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | **Saldos** | | **Variaciones Sep 11 - 10** | |
| **Rubros** | **Sep-11** | **Sep-10** | **$** | **%** |
| Ingresos de actividades ordinarias | 68.712.753 | 62.725.978 | 5.986.775 | 10% |
| Costo de Ventas | (65.395.173) | (61.490.721) | (3.904.452) | 6% |
| **Ganancia bruta** | **3.317.580** | **1.235.257** | **2.082.323** | **169%** |
| Costos de Distribución | (166.036) | (168.322) | 2.286 | -1% |
| Gastos de Administración | (786.641) | (923.563) | 136.922 | -15% |
| Otras Ganancias | 68.048 | 44.488 | 23.560 | 53% |
| Ingresos financieros | 362.762 | 33.730 | 329.032 | 975% |
| Costos financieros | (14.802) | (9.564) | (5.238) | 55% |
| Diferencias de cambio | (106.847) | (209.674) | 102.827 | -49% |
| Resultado por unidades de reajuste | (31.580) | 2.801 | (34.381) | 0% |
| **Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto** | **2.642.484** | **5.153** | **2.637.331** | **51180%** |
| Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias | (765.791) | 73.713 | (839.504) | -1139% |
| **Ganancia (Pérdida)** | **1.876.693** | **78.866** | **1.797.827** | **2280%** |
| Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Tenedores de Instrumentos de Participación en el Patrimonio Neto de la Controladora | 1.876.680 | 78.684 | 1.797.996 | 0% |
| Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria | 13 | 182 | (169) | 0% |
| **Ganancia (Pérdida)** | **1.876.693** | **78.866** | **1.797.827** | **2280%** |

## Resultado Operacional:

Durante el período 2011, el resultado antes de impuesto alcanzó a una utilidad de M$2.642.484 (M$5.153 en 2010), lo cual representa un aumento de M$2.637.331, asociado principalmente a mayor ganancia bruta, generada a través de mejores precios de venta de la leche, acompañado de mayores volúmenes transados y optimizando costos de acuerdo con economías a escala en su producción. Asimismo, tuvieron impactos relevantes en la utilidad los ingresos financieros y diferencias de cambio, conceptos que fueron abordados en párrafos más abajo.

Los ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 10%, los costos de ventas en un 6%, lo que produjo un aumento de la ganancia bruta de 169%. El aumentó de los ingresos se explica por un alza en las ventas al sector gubernamental (SNS), compensado por baja en las exportaciones en un 4% producto en la baja de los precios internacionales (leche en polvo), los costos de ventas aumentaron, debido a mayores costos de leche a productor (por precio) y costos directos de fabricación.

Los gastos de administración presentan una disminución de M$136.922 (15% menos que el período anterior), debido principalmente a menores gastos del personal M$42.392 y gastos generales M$94.530.

Los ingresos financieros presentan un aumento de M$329.032, originados en ingresos por intereses cobrados a empresas relacionadas por mantención de saldos en cuenta corriente; i) Soprole S.A. M$309.743; ii) Comercial Santa Elena S.A. M$17.241 y otros intereses por colocaciones en inversiones bancarias por M$2.048

En el período actual existe una menor pérdida por diferencia de cambio en contraste con la pérdida del periodo anterior, lo que resulta por la oscilación de tipo de cambio que afecta a los deudores de exportación y un menor volumen de exportación.

## 2. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS FLUJOS NETOS ORIGINADOS POR LAS ACTIVIDADES OPERACIONALES, DE INVERSIÓN Y DE FINANCIAMIENTO.

| | Saldos | | Variaciones Sep 11 - 10 | |
|---|---|---|---|---|
| **Rubros** | **Sep-11** | **Sep-10** | **$** | **%** |
| Por actividades de la operación | 1.902.247 | 2.801.033 | (898.786) | -32,1% |
| Por actividades de inversión | (1.246.584) | (1.540.212) | 293.628 | -19,1% |
| Por actividades de financiamiento | (647.947) | (544.333) | (103.614) | 19,0% |
| **Flujo neto del periodo** | **7.716** | **716.488** | **(708.772)** | **-98,9%** |

El flujo originado en actividades operacionales ha tenido una disminución respecto al período anterior de M$898.786, esto debido principalmente a menores flujos generados de transacciones con empresas relacionadas, que a su vez se compensan con los resultados positivos de la compañía.

En relación a los flujos destinados a inversión, se asocian directamente a menores inversiones de activo fijo para el período actual.

Los flujos de financiamiento en el período actual, se destinaron principalmente al pago de dividendos.

3. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO.

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: (a) riesgo de mercado, (b) riesgo de crédito y (c) riesgo de liquidez. El programa de gestión de riesgo de la Sociedad está enfocado en la incertidumbre de los mercados financieros, procurando minimizar los efectos potenciales y adversos sobre el margen neto.

De acuerdo a las políticas de administración de riesgos, el Grupo utiliza instrumentos derivados, con el único propósito de cubrir exposiciones a los riesgos de tipos de cambios provenientes de las operaciones del Grupo. Por lo que, estos instrumentos no son tratados contablemente como instrumentos de cobertura, toda vez que éstos no califican como tal por su documentación y calce en las operaciones. Las transacciones con instrumentos derivados son realizadas exclusivamente por personal de Tesorería de la Gerencia de Administración y Finanzas

## 3.1 Riesgo de mercado

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la Sociedad está expuesta a riesgos de mercado, tales como i) riesgo de precio de las materias primas (leche); ii) riesgo de tasa de interés y (iii) riesgo de tipos de cambios locales. Con el fin de cubrir total o parcialmente estos riesgos, la Sociedad opera con instrumentos derivados para fijar o limitar las alzas de los activos subyacentes.

## i) Riesgo de precio de materias primas

La Sociedad está afecta al riesgo de precio de los commodities, considerando que sus principales insumos son leche líquida adquirida en el mercado nacional. Sin embargo, debido a que el precio de estos insumos es común a toda la industria, la Sociedad no participa en mecanismos financieros para cubrir dicho riesgo. No obstante, la Sociedad cuenta con un grupo de productores de leche con relaciones de largo plazo, que si bien no la protegen del riesgo de precios, si le ayudan a disminuir el riesgo de abastecimiento. Considerando que el precio de la leche se ve afectado principalmente por el aumento de la demanda y el crecimiento limitado de la producción de leche en todo el mundo.

Adicionalmente a la leche, la Sociedad adquiere una serie de insumos, tanto en el mercado nacional como internacional, que también son considerados commodities. Al respecto, la Compañía no tiene como política cubrir este tipo de riesgo por las mismas razones antes explicadas.

## Análisis de sensibilidad al riesgo de precio de materias primas

El total del costo directo en los estados de resultados consolidados al 30 de septiembre de 2011 asciende a M$65.395.173. Asumiendo un aumento (disminución) razonablemente posible en el precio de (10%) en el costo directo de las principales materias primas (leche, aceite hidrogenado, premix vitamínico y harina de trigo) las cuales representan aproximadamente a un 67% del costo de producción total y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como los tipos de cambio, demanda de los productos terminados, estacionalidad, competencia, entre otros. El probable efecto en la ganancia del período y en el patrimonio resultaría en teoría en una variación directa en el margen M$4.406.177 aproximadamente (7% de los costos directos). Algunos otros escenarios son analizados en el cuadro descrito a continuación:

| Conceptos | Efecto M$ |
|---|---|
| Costo de ventas al cierre | 65.395.173 |
| Efecto en el resultado con una variación del 5% positivo o negativo | 2.203.088 |
| Efecto en el resultado con una variación del 10% positivo o negativo | 4.406.177 |
| Efecto en el resultado con una variación del 15% positivo o negativo | 6.609.265 |

La Sociedad, ha considerado las posibles variaciones en el precio de las materias primas en relación a valores históricos registrados en gestiones pasadas, las proyecciones basadas en esta información realizadas por el equipo interno de control de gestión, han sensibilizado esta variable, concluyendo que los márgenes no debieran tener un impacto tan significativo, como para que éste sea negativo o con tendencia a cero.

## ii) Riesgo de tasa de interés

Prolesur S.A.y Filiales no mantiene obligaciones bancarias con tasas de interés variable.

No existen seguros de fijación de tasas de interés durante los períodos terminados al 30 de septiembre 2011 y 30 de septiembre de 2010.

## Análisis de sensibilidad al riesgo tasa de interés

El costo financiero total reconocido en los estados resultados consolidados del período de nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2011, relacionado a deudas corrientes y no corrientes de la tasa fija asciende a M$14.082 que representa un 0,6% de las utilidades antes de impuestos.

La sociedad tiene un nivel de deuda muy bajo, por lo que estimamos que cualquier cambio en la tasa de interés, esta no afecta a nuestros resultados ni el patrimonio, por lo que no se estaría expuesto a este riesgo.

## iii) Riesgo de tipo de cambio

Actualmente, el Grupo mantiene activos y pasivos en dólares y euros, principalmente por ventas de exportaciones y las adquisiciones de insumos a proveedores extranjeros. Con el fin de disminuir el riesgo de una eventual alza en el tipo de cambio, la Sociedad tiene como política tomar seguros de cambio sobre la exposición neta.

El Grupo se encuentra expuesto a riesgos de tipo de cambio provenientes de: a) su exposición neta de activos y pasivos en monedas extranjeras, b) los ingresos por ventas de exportación, c) las compras de materias primas, insumos e inversiones de capital efectuadas en monedas extranjeras o indexadas a dichas monedas. La mayor exposición a riesgos de tipo de cambio del Grupo es la variación del peso chileno frente al dólar estadounidense y el euro.

Al 30 de septiembre de 2011 la exposición neta pasiva del Grupo en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados, es de M$183. Considerando las actividades comerciales de las Sociedades, la baja exposición a fluctuaciones de tipo de cambio y la forma de administrar este riesgo, no se prevén resultados de importancia por este concepto.

# Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto (utilidad) por diferencias de cambio reconocido en el Estado Consolidado de Resultados Integrales del período terminado al 30 de septiembre de 2011, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras, asciende a M$106.847.

El Grupo mantienen activos y pasivos en moneda extrajera que se compensan y la exposición neta es muy baja, por lo que el riesgo no representa un impacto significativo sobre los estados financieros tomados en su conjunto.

Sin embargo, la administración ha considerado que, si los factores de tipo de cambio mantienen su tendencia de acuerdo a las políticas gubernamentales de nuestro país, que definen la variación de las monedas extranjeras, principalmente el dólar estadounidense, en base al comportamiento de la diferencia de cambio de un año y considerando un alza del tipo de cambio de un 10%, el probable efecto en el resultado del período y en el patrimonio al final del período sería de M$116.105. Para cuantificar el posible efecto de algunos otros escenarios se detalla el siguiente cuadro:

| Porcentaje de variación en políticas gubernamentales | Efecto |
|---|---|
| | M$ |
| Efecto en el resultado con una variación del 5% positivo o negativo | 110.827 |
| Efecto en el resultado con una variación del 10% positivo o negativo | 116.105 |
| Efecto en el resultado con una variación del 15% positivo o negativo | 121.382 |

# 3.2 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se produce cuando la contraparte no cumple sus obligaciones con la Sociedad bajo un determinado contrato o instrumento financiero, derivando a una pérdida en el valor de mercado de un instrumento financiero (sólo activos financieros, no pasivos).

El riesgo de crédito al cual está expuesta la Compañía proviene principalmente de i) las cuentas por cobrar comerciales mantenidas principalmente con clientes relacionados ii) cuentas por cobrar por exportaciones y iii) entidades Gubernamentales

# i) Mercado Doméstico

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de mercados domésticos, es administrado por Crédito y Cobranza y es monitoreado por la Gerencia. Los principales clientes de la Compañía son empresas relacionadas que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Compañía. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente.

## ii) Mercado Exportación

Las cuentas por cobrar comerciales por exportaciones son monitoreadas regularmente. Adicionalmente, la Compañía toma seguros de crédito que cubren los saldos de las cuentas por cobrar para disminuir el riesgo.

## iii) Mercado gubernamental

Las cuentas por cobrar comerciales al mercado gubernamental, se limitan a todas las transacciones realizadas con la Central de Abastecimiento (Cenabast del SNS), quienes por el respaldo económico del Estado y pese a tener un índice de rotación elevado se categorizan como operaciones de riesgo menor.

## Análisis de sensibilidad Riesgo de Crédito

Los días venta estimados para las cuentas por cobrar originadas en el mercado doméstico, son de 30, para el mercado de exportación alcanzan a 54 días y para el mercado gubernamental alcanza los 83 días.

Al 30 de septiembre de 2011 el Grupo mantiene cuentas por cobrar superiores a 90 días por un monto de M$105.805.

Por lo anterior se dice que, las ventas se encuentran directamente relacionadas con el riesgo crediticio de la compañía y el grado de incobrabilidad probable, es así que para la sensibilización de este riesgo se ha establecido un crecimiento razonable en ventas del 10%, manteniendo constantes todas las demás variables como, la rotación de cuentas por cobrar, seguros de cobertura, etc. Esta variación representaría un probable efecto en el resultado del período al final del período de M$10.581 adicional a lo ya registrado a la fecha.

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de mercados domésticos es administrado por Crédito y Cobranza y es monitoreado por la Gerencia, y se califica como de bajo riesgo, dado que su principal cliente es la Cenabast (Fiscal) y está sujeta a las políticas, procedimientos y controles establecidos. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente.

Cabe señalar, que históricamente la calidad crediticia de los clientes del Grupo Prolesur S.A., nunca se ha presentado una situación de riesgo que involucre montos que se acerquen a estos valores, sino cifras muy por debajo, por lo que se considera que el riesgo crediticio es menor.

## 3.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez representa el riesgo de que la Sociedad no posea fondos para pagar sus obligaciones.

La sociedad realiza un proceso de planificación financiera de mediano y largo plazo a fin de asegurar la liquidez requerida para asegurar la continuidad operacional, el crecimiento esperado del negocio y los requerimientos de capital por nuevas inversiones en activos fijos. Este proceso de planificación esta alineado con el proceso de planificación estratégico de largo plazo, con el presupuesto anual y con las estimaciones trimestrales de resultados esperados para cada año.

La Sociedad administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Considerando el actual desempeño operacional y la posición de liquidez que posee el Grupo, se estima que los flujos de efectivo provenientes de sus actividades en adición al efectivo disponible acumulado a esta fecha de cierre, serán suficientes para financiar el capital de trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago de deudas, por los próximos 6 meses y el futuro previsible.

## Análisis de sensibilidad Riesgo de liquidez

La situación financiera del Grupo al 30 de septiembre de 2011, siendo que el Grupo no mantiene deudas corrientes con entidades financieras, cuenta con un adecuado control de las cobranzas y mantiene una política calzada en relación a los flujos recibidos para pago a proveedores, hace poco probable que se produzcan situaciones de riesgo de liquidez.

Sin embargo si consideramos las estimaciones realizadas en los análisis de sensibilidad de los distintos riesgos, principalmente afectaría la liquidez el riesgo de la variación en precios de materias mismos que alcanzarían a M$4.406.177.

Lo anterior impactaría nuestro índice de liquidez corriente en 0,44 puntos, pasando de 4,16 a 3,72.

| LIQUIDEZ | 30-09-2011 | 31-12-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Liquidez corriente | 4,16 | 3,74 | 0,42 |
| Razón ácida | 2,69 | 2,13 | 0,56 |
| Razón de endeudamiento | 0,23 | 0,23 | (0,00) |

**PROLESUR S. A.**
RUT 92.347.000-K,. Registro de Valores 972
ANÁLISIS RAZONADOS

# RESUMEN DE INDICADORES FINANCIEROS

| LIQUIDEZ | 30-09-2011 | 31-12-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Liquidez corriente | 4,16 | 3,74 | 0,42 |
| Razón ácida **(1)** | 2,69 | 2,13 | 0,56 |

| ENDEUDAMIENTO | 30-09-2011 | 31-12-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Razón de endeudamiento | 0,23 | 0,23 | (0,00) |
| Proporción deuda corriente/deuda total | 0,64 | 0,65 | (0,01) |
| Proporción deuda no corriente/deuda total | 0,36 | 0,35 | 0,01 |

| ENDEUDAMIENTO | 30-09-2011 | 30-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Cobertura de gastos financieros | 179,52 | 1,54 | 177,98 |

| ACTIVIDAD | 30-09-2011 | 30-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Inventario promedio (expresado en miles de pesos) | 15.093.393 | 14.248.027 | 845.366 |
| Rotación de inventarios | 4,33 | 4,32 | 0,01 |
| Permanencia de inventarios | 62 | 63 | (1) |

| RENTABILIDAD | 30-09-2011 | 31-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Patrimonio promedio (expresado en miles de pesos) | 68.537.865 | 67.152.692 | 1.385.173 |
| Rentabilidad del patrimonio | 2,74% | 0,12% | 2,62% |
| Total activos promedio (expresado en miles de pesos) | 84.200.972 | 80.929.338 | 3.271.634 |
| Rentabilidad del activo | 2,23% | 0,10% | 2,13% |
| Activos operacionales promedio (expresado en miles de pesos) | 82.585.146 | 79.091.334 | 3.493.812 |
| Rendimiento activos operacionales **(2)** | 4,02% | 1,56% | 2,46% |
| Numero de acciones suscritas y pagadas | 6.285.864 | 6.285.864 | - |
| Utilidad por acción (expresado en pesos) | 298,56 | 12,55 | 286,01 |
| Retorno de dividendos | N/A | N/A | N/A |

| RESULTADOS (expresados en miles de pesos) | 30-09-2011 | 30-09-2010 | Variación |
|---|---|---|---|
| Ingresos de actividades ordinarias | 68.712.753 | 62.725.978 | 5.986.775 |
| Costo de ventas | (65.395.173) | (61.490.721) | (3.904.452) |
| Ganancia bruta | 3.317.580 | 1.235.257 | 2.082.323 |
| Ganancia (pérdida), antes de impuestos | 2.642.484 | 5.153 | 2.637.331 |
| R.A.I.I.D.A. | 5.969.213 | 3.276.449 | 2.692.764 |
| Utilidad tenedores de acciones | 1.876.693 | 78.866 | 1.797.827 |

**(1)** Para efectos de este indicador se consideró como fondos disponible el total de activos corrientes menos inventarios y gastos anticipados.
**(2)** Para efectos de este indicador se consideró como activos operacionales el total de activos corrientes y propiedad, planta y equipo.