

# Corporación Aceros Arequipa S.A. - (CAASA)

## Informe Anual

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	2ª(pe)	1ª(pe)	26-05-09

\* Informe con cifras auditadas a diciembre 2015

### Indicadores Financieros

(S/. MM.)	dic-15	dic-14	dic-13
Ingresos	2,288	2,403	2,151
EBITDA*	322	254	226
Flujo de Caja Operativo (CFO)	436	402	114
Deuda Financiera Total	706	993	1,260
Caja y valores líquidos	215	210	249
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.2	3.9	5.6
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	1.5	3.1	4.5
EBITDA / Gastos Fin. (x)	8.6	5.8	4.9

(\* No incluye Otros Ingresos y Egresos)

Fuente: CAASA

### Analistas

Sergio Castro Deza  
(511) 444 5588  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

Carlos Bautista Lainez-Lozada  
(511) 444 5588  
[carlos.bautista@aai.com.pe](mailto:carlos.bautista@aai.com.pe)

### Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a Corporación Aceros Arequipa S.A. se fundamenta principalmente en:

**i) Evolución de los márgenes.** Durante el ejercicio 2015 el menor crecimiento del consumo y la inversión afectaron al sector construcción que disminuyó un 5.9% anual, lo cual repercutió en la demanda del acero. Sin embargo, el volumen vendido por CAASA en TM aumentó un 0.5% con respecto al 2014.

Asimismo, en el 2015 el margen bruto de la Compañía mejoró, debido principalmente a una reducción de los costos de venta, como consecuencia de los menores precios promedio de materias primas y la optimización del proceso productivo. Cabe mencionar que la subida del tipo de cambio impactó positivamente en los ingresos que percibe CAASA en Dólares o en el equivalente en moneda local al tipo de cambio vigente, pero también generó un aumento progresivo, aunque rezagado, en el costo de los inventarios.

De esta manera, en el 2015 la Compañía generó un EBITDA ascendente a S/. 322 millones, siendo mayor al registrado en el 2014 (S/. 254 MM). Asimismo, el margen EBITDA aumentó, de 10.6% en 2014, a 14.1% en 2015.

Si bien el sector es sensible a variables exógenas, la Clasificadora esperaría que de acuerdo a las proyecciones de crecimiento para el sector construcción el volumen de ventas durante el 2016 sea similar al alcanzado en el ejercicio anterior.

**ii) Nivel de endeudamiento.** La deuda financiera de CAASA pasó de S/. 993 millones al cierre del 2014, a S/. 706 millones a diciembre 2015. Lo anterior se debió, entre otros, a las menores necesidades de financiamiento de inversiones e inventarios, así como a la mayor generación que permitió reducir el nivel de obligaciones.

Por otro lado, durante el 2015 parte de la deuda de largo plazo y la totalidad de la deuda de corto plazo fue pasada de Dólares a Soles, lo que le permitió reducir su brecha entre activos y pasivos en moneda extranjera, lo cual mitigó los efectos contables de la devaluación del tipo de cambio en los resultados de la Compañía. Asimismo, al cierre del 2015 la Compañía mostró una elevada liquidez corriente de 2.32x (1.69x a dic. 2014).

De este modo, debido al menor endeudamiento registrado y al mayor EBITDA generado en el ejercicio, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA disminuyó significativamente a 1.5x (3.1x a dic. 2014). Cabe señalar que el ratio promedio de los últimos cuatro años fue 4.6x. Asimismo, se considera que las inversiones realizadas en los últimos años para ampliar y modernizar su capacidad productiva, sumado a la finalización de

su actual ciclo de inversiones mayores, deberían contribuir a que el apalancamiento se mantenga reducido.

**iii) Exposición a la volatilidad de los precios del acero.** Al tratarse de un *commodity*, el acero ha experimentado importantes variaciones en su cotización internacional en los últimos años, impactando de manera importante en los resultados de la Compañía.

En ese sentido, el desfase que se puede producir entre los precios de adquisición de las materias primas y los precios internacionales de venta de los productos siderúrgicos tiene un impacto en los márgenes.

Cabe señalar que CAASA registra importantes fortalezas, entre las que destacan:

**i) Su sólida posición competitiva.**- La tecnología que emplea, sus estándares de eficiencia y la permanente búsqueda de reducción de costos, le han permitido ofrecer precios competitivos y, por lo tanto, alcanzar una importante participación de mercado. Cabe mencionar que en el sector sur del país, la Compañía tiene prácticamente la exclusividad del mercado de los productos que vende. Además, el fortalecimiento comercial de CAASA y el valor de su marca, unidos a las inversiones realizadas para incrementar su capacidad de producción, entre otros factores, le han permitido tener un crecimiento relevante en los últimos años.

**ii) Su grado de integración vertical.**- Si bien es cierto que CAASA aún muestra niveles de integración vertical menores que otras empresas siderúrgicas de la región, se puede apreciar los avances que viene registrando la Compañía en este sentido. Cabe mencionar que en las plantas de laminación en Arequipa y Pisco el insumo requerido es la "palanquilla", y ésta proviene principalmente de la producción de la planta de acería de Pisco. De otro lado, la planta de acería requiere como insumo más importante la carga metálica, compuesta por chatarra y hierro esponja, siendo ésta última abastecida parcialmente por la planta de hierro esponja que tiene la Compañía en Pisco.

Además, la Compañía viene realizando diversos estudios con la finalidad de evaluar la posibilidad de desarrollar en el futuro algunos yacimientos de hierro que posee y asegurarse una fuente propia de abastecimiento.

Igualmente, CAASA también tiene un grado de integración vertical hacia adelante, debido a que cuenta con una empresa de transportes, Transportes Barcino S.A. Además, la Compañía tiene participación en el accionariado de la empresa distribuidora Comercial del Acero S.A. Por su parte, algunos accionistas de CAASA participan en otras empresas distribuidoras (TRADI S.A. y COMFER S.A.), lo que fortalece aún más su relación con sus canales de distribución. Cabe mencionar que durante el ejercicio 2015 las ventas de la Compañía a estas tres empresas vinculadas representaron alrededor del 10% de los ingresos anuales.

### ¿Que podría gatillar el rating?

Una caída sostenida en los márgenes y/o niveles de endeudamiento mayores a los esperados, a pesar de haber concluido su ciclo mayor de inversiones, así como ratios de liquidez corriente menores a 1.0x, podrían generar un ajuste a la baja en la clasificación de riesgo otorgada.

## ▪ Acontecimientos Recientes

En octubre 2015, en sesión de Directorio, se acordó la distribución de un dividendo en efectivo, con cargo a los resultados del 2014, por S/. 15.0 millones.

La Junta de Accionistas, en sesión de marzo 2016, aprobó la modificación de la política de dividendos, siendo los siguientes puntos los más relevantes:

- Se distribuirán dividendos en efectivo, luego de efectuadas las reservas de ley y aquellas que a propuesta del Directorio pudieran ser necesarias para las operaciones de la Compañía.
- La proporción de utilidades a distribuirse anualmente como dividendos en efectivo será de 40% de la utilidad de libre disposición del ejercicio.
- El adelanto de dividendos y el saldo anual estarán supeditados a la liquidez, endeudamiento y flujo de caja de la Compañía, así como al cumplimiento de los *covenants* establecidos en los contratos de financiamiento.

## ▪ Perfil

La Compañía se dedica a la producción y venta de productos “largos” (no planos), como barras de construcción, alambrones, barras lisas, etc., estimándose una participación de mercado de aproximadamente un 60% a nivel nacional. Por otro lado, CAASA también comercializa algunos productos “planos”, bajo la modalidad de importación.

CAASA es una empresa que busca integrarse verticalmente, debido a que produce el hierro esponja (insumo necesario para la producción de acero), acero en forma de palanquilla y productos laminados de acero (barras de construcción, alambrones de trefilería, barras lisas y perfiles, entre otros). Sin embargo, el mix de carga metálica requiere también la utilización de chatarra, por lo que la Compañía requiere comprarla en el mercado local e internacional.

Asimismo, la Compañía viene efectuando diversos estudios con la finalidad de evaluar algunos yacimientos mineros que posee y asegurarse en el futuro su propio abastecimiento de hierro.

La Compañía tiene como subsidiaria a Transportes Barcino S.A. (99.99%), empresa de transportes que realiza la labor de distribución (incluyendo a Bolivia). Además, CAASA tiene el 33.65% de participación en Comercial del Acero S.A., una empresa de distribución. Otras empresas indirectamente vinculadas a CAASA, a través de sus accionistas, son TRADI S.A. y COMFER S.A. (ambas también empresas distribuidoras).

De otro lado, en sesión de Directorio realizada en diciembre 2005 se acordó la participación de CAASA en la constitución de Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (CELEPSA), aportando el equivalente al 10% del capital

social de la misma. El otro accionista con el 90% es Unión Andina de Cementos S.A.A. (UNACEM).

CELEPSA opera una central hidroeléctrica de 220 MW, utilizando los recursos hídricos del río Cañete. La construcción de la central se inició a finales del 2006 y culminó en diciembre del 2009, iniciando operaciones comerciales en el 2010. La inversión total ascendió a unos US\$360 millones. A diciembre 2015 CAASA registraba una inversión en dicha empresa ascendente a S/. 69.6 millones.

La participación en dicha hidroeléctrica tiene una importancia estratégica para CAASA, dado podría permitirle acceso a una fuente de suministro confiable de energía, la cual le permitirá respaldar su crecimiento futuro. Actualmente, CAASA tiene un contrato con Electroperú, el cual le permite manejar sus costos de energía a tarifa fija (ajustada por el Consumer Price Index – All Urban Consumers (CPI) de EE.UU.).

## ▪ Estrategia

Durante los últimos años, la estrategia de la Compañía se ha basado principalmente en lo siguiente:

- 1) La integración vertical hacia atrás, a través de su planta de hierro esponja, que le permite contar con abastecimiento parcial del insumo crítico (carga metálica) y de su planta de fabricación de acero, lo que le asegura la palanquilla necesaria para el proceso de laminación.
- 2) La integración vertical hacia adelante, a través de su subsidiaria Transportes Barcino S.A., la que forma parte de su sistema de transporte propio.
- 3) El fortalecimiento de sus canales de distribución y transporte, apoyándose además en empresas de distribución indirectamente relacionadas (TRADI S.A. y Comercial del Acero S.A.).
- 4) La búsqueda permanente de mejoras en procesos y eficiencias, los controles estadísticos y la obtención de estándares de calidad, así como la permanente capacitación de su personal.
- 5) La participación en el mercado de generación eléctrica (a través de CELEPSA), con la finalidad de obtener una fuente confiable de suministro de energía a precios de mercado.

Las mejoras operativas y la integración vertical han contribuido a la reducción de costos en la Compañía y la mejora de su competitividad.

## ▪ Operaciones

La Compañía cuenta con dos sedes, una en Pisco y otra en Arequipa. La sede de Pisco posee tres plantas: de hierro esponja, de palanquilla y de laminación. Por su parte, la sede de Arequipa cuenta únicamente con una planta de laminación.

En sesión de Directorio realizada en febrero 2011, se acordó la adquisición de una nueva línea de laminación de alta velocidad a instalarse en Pisco, lo que le permitió a CAASA aumentar su capacidad de laminación en 650,000 TM anuales. Así, en abril 2013 se concretó la puesta en marcha del Nuevo Tren de Laminación, cuya inversión total ascendió a US\$145 millones (incluye la implementación de centros de distribución).

De este modo, a diciembre 2015 las plantas de laminación de Pisco y Arequipa tenían una capacidad total de producción de aproximadamente 1'450,000 TM anuales de productos terminados. En ambos casos, el insumo requerido es la palanquilla y ésta generalmente proviene de la producción de la planta de Pisco.

Cabe señalar que durante el 2015 se incrementó la capacidad de producción en la planta laminación N°2 en Pisco y la implementación de una segunda zona de evacuación de productos terminados.

Por su parte, la planta de hierro esponja tiene una capacidad de unas 139,000 TM anuales. El principal insumo que utiliza es el hierro en forma de *pellets*, para lo cual se abastecen en su totalidad de Shougang Hierro Perú S.A. El hierro esponja es utilizado como insumo en la planta de fabricación de acero, lo cual le ha permitido a CAASA reducir sus importaciones de carga metálica del exterior.

Asimismo, la Compañía adquiere regularmente chatarra, tanto local como de origen importado (principalmente de EE.UU.).

## ▪ Posición Competitiva

### Contexto Internacional

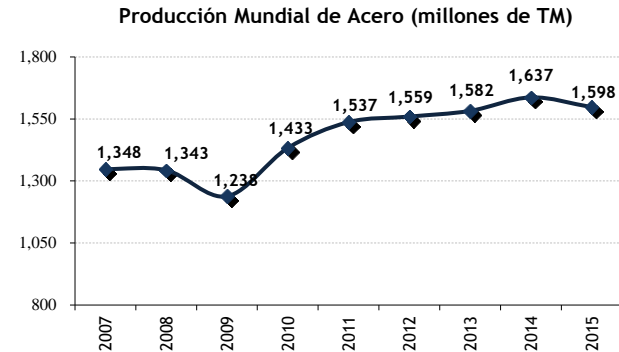
Entre los años 2002 y 2007 la producción mundial de acero registró un crecimiento sostenido, registrando un incremento anual promedio de alrededor de 8%.

Por su parte, en el 2008 la producción mundial de acero disminuyó 1.6%, mientras que en el 2009 cayó 8.9%. Dicha reducción se debió a la crisis financiera internacional, registrada especialmente a partir del último trimestre del 2008, lo cual conllevó a una contracción severa en los mercados.

A su vez, en el 2010 y 2011 la producción mundial se recuperó, creciendo un 18.0 y 4.3%, respectivamente. Por su parte, entre el 2012 y 2014 se registró un crecimiento más moderado debido especialmente al débil desempeño de las economías desarrolladas.

Durante el 2015, la producción mundial de acero registró una reducción de 2.4% con respecto al 2014, siendo 1,598 millones de TM. Lo anterior se debió principalmente a un exceso de oferta de hierro, evitando de este modo que suban los precios; y, a una menor demanda de acero en China.

A pesar de lo anterior, China registró una producción equivalente al 50.3% de la producción mundial (similar al 2014), siendo así el principal productor a nivel global.



\* Fuente: World Steel Association

Asimismo, a diciembre 2015 los tres principales países productores de acero concentraron el 62.5% de la producción mundial, siendo éstos: China con una producción de 804 millones de TM, seguida de Japón e India, con 105 y 89 millones de TM, respectivamente. Por su parte, en América Latina, Brasil, el principal productor de la región, alcanzó una producción ascendente a 33 millones de TM.

Cabe mencionar que en los últimos años se observa una clara tendencia hacia la consolidación de la industria siderúrgica a nivel mundial. Dicha consolidación se ve reflejada en las fusiones y alianzas entre los distintos participantes del sector. No obstante lo anterior, el sector continúa mostrando volatilidad.

### Mercado Local

La industria siderúrgica peruana está conformada por Corporación Aceros Arequipa (CAASA) y SIDERPERU. En el 2006, la empresa Gerdau de Brasil adquirió una participación mayoritaria en el accionariado de SIDERPERU.

Cabe señalar que SIDERPERÚ tiene una capacidad de producción de acero de aproximadamente unas 650 mil TM anuales.

Ambas empresas se dedican principalmente a la fabricación de productos "largos" (barras corrugadas y alambón para la construcción, entre otros).

Los productos "planos" y "largos" representan aproximadamente el 30 y 70%, respectivamente, del consumo aparente en el mercado nacional del acero, el cual es abastecido por las dos empresas siderúrgicas locales y por importadores.

La tecnología empleada por ambas empresas siderúrgicas en su proceso productivo es similar. En ese sentido, CAASA utiliza la tecnología del "horno eléctrico". Igualmente, SIDERPERU también emplea la tecnología del "horno eléctrico" y cuenta además con la

tecnología del “alto horno”, pero ésta última no es utilizada actualmente por un tema de costos. Cabe señalar que el “horno eléctrico” permite diversificar la producción en lotes pequeños, con un Tap to Tap menor, mientras que el “alto horno” permite mayores eficiencias en altos niveles de producción. Es importante indicar que actualmente SIDERPERU viene realizando importaciones para atender al mercado nacional.

Respecto a la industria nacional, en el 2015 ésta registró una producción de 1.08 millones de TM, lo que significó una reducción de 5.4% con respecto al 2014.

Por su parte, los precios en el mercado nacional suelen seguir, aunque con cierto desfase, la evolución de los mercados internacionales.

En el Perú el principal mercado para la industria siderúrgica es el sector construcción, el cual ha venido registrando un crecimiento constante desde el 2002. Sin embargo, durante el 2015 el PBI construcción decreció 5.9% (+1.9% en el 2014).

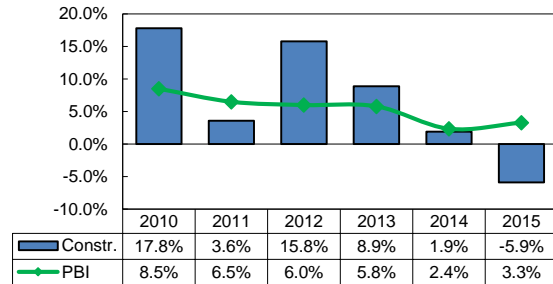
En ese sentido, el sector se vio afectado principalmente por la menor la menor inversión en proyectos mineros, la paralización y/o finalización de la inversión en obras privadas (centros comerciales, centros empresariales, conjuntos habitacionales, etc.) y la menor ejecución del gasto de los gobiernos sub-nacionales que afectó el avance físico de obras públicas durante el año (-16.2%). Cabe recordar que muchas autoridades regionales y municipales fueron cambiadas en el 2014 y que debido a su poca experiencia su capacidad de gasto fue reducida.

Asimismo, la inversión pública y privada decrecieron a diciembre 2015 en 11.2 y 5.5%, mientras que durante el año previo, registraron una caída de 3.6 y 1.5%, respectivamente.

Para el presente año, según la encuesta de expectativas macroeconómicas realizada por BCRP en febrero 2016, el crecimiento para el PBI ascendería a alrededor de un 3.3%. Por su parte, el crecimiento en construcción estaría impulsado principalmente por entrada de importantes proyectos de infraestructura y la mayor inversión en obras públicas.

No obstante, dado el retraso al que están expuestos los proyectos de infraestructura y el impacto que suele generar el panorama pre-electoral en las expectativas del sector empresarial, la Clasificadora considera que es probable que la recuperación del sector ocurra de forma gradual en los próximos dos años.

**Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción**



\* Fuente: BCRP

Si bien las fortalezas de la industria local le han permitido adecuarse al mercado interno (procesos de calidad, disponibilidad oportuna y el bajo costo relativo de sus insumos), debilidades como el limitado tamaño del mercado doméstico a comparación de otros países de la región y la baja penetración en el exterior, restringen su potencial de crecimiento.

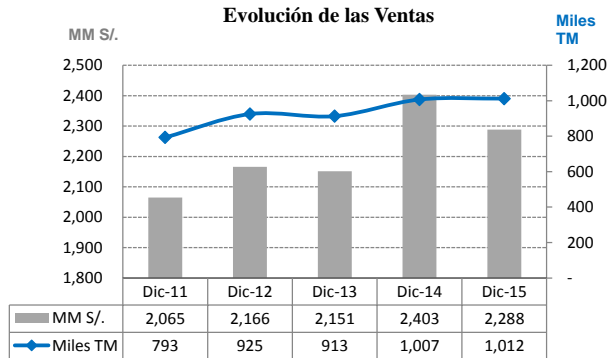
Asimismo, se enfrentan riesgos importantes, como el mayor flujo de importaciones y medidas proteccionistas de terceros países.

▪ **Desempeño Financiero**

Durante el ejercicio 2015 las ventas de CAASA ascendieron a S/. 2,288 millones, siendo menores en 4.8% a las registradas en el 2014. Lo anterior se debió principalmente a una disminución en el valor del precio promedio de venta del acero, siendo de aproximadamente unos US\$710 por TM en promedio durante 2015 versus unos US\$830 por TM en promedio durante 2014. Sin embargo, el efecto anterior se vio mitigado por un leve aumento en el volumen vendido. Cabe mencionar que la subida del tipo de cambio generó un efecto positivo en los ingresos que percibe la Compañía en Dólares o su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio vigente.

Por otro lado, en 2015 el volumen de producción de la Compañía fue 929 mil TM, siendo menor en 1.1% a lo registrado en el 2014. Lo anterior se explicó, entre otros factores, a que se registró una paralización de 40 días en la planta de Pisco por la reparación del horno de calentamiento de palanquillas.

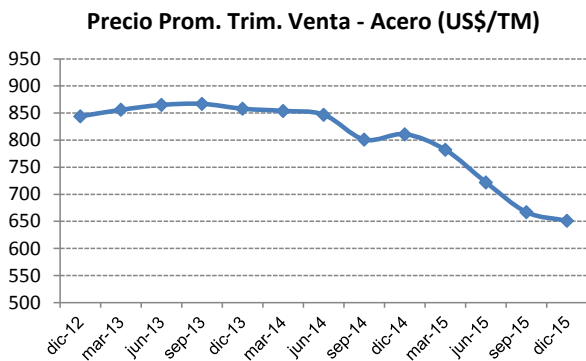
Respecto al destino de las ventas de CAASA, durante el ejercicio 2015 las exportaciones representaron aproximadamente un 14.8% de sus ingresos, siendo Bolivia su principal mercado.



Fuente: CAASA

En el ejercicio 2015 el margen bruto fue 20.6%, siendo mayor al registrado en 2014 (17.6%). Así, el aumento en el margen se debió, entre otros, a los menores precios de materias primas, siguiendo la tendencia mundial de precios en la industria, así como la optimización del proceso productivo; lo que redujo los costos de venta en mayor proporción que la contracción en los ingresos. Asimismo, la subida del tipo de cambio impactó positivamente en los ingresos que percibe la Compañía en Dólares o su equivalente en moneda local al tipo de cambio vigente, pero también generó un aumento progresivo, aunque rezagado, en el costo de los inventarios.

Por su parte, durante el 2015 se aprecia una disminución acelerada de los precios promedios de venta durante los primeros nueve meses del año y luego una tendencia a estabilizarse en el último trimestre.



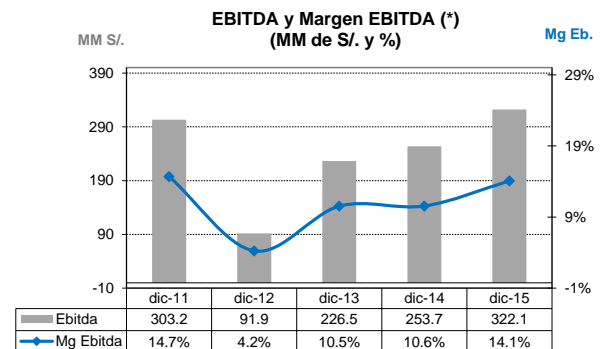
Fuente: CAASA

Respecto a los gastos administrativos y de ventas, durante el 2015 éstos ascendieron a S/. 242.3 millones, siendo menores en términos absolutos en 3.3% a lo registrado en el ejercicio anterior. Esto como consecuencia, especialmente, de los menores gastos por servicios prestados por terceros, transporte de material y gastos de personal.

Así, el EBITDA (no considera otros ingresos y egresos) generado en el 2015 ascendió a S/. 322.1 millones, siendo mayor a los S/. 253.7 millones registrados en el 2014. Asimismo, el margen EBITDA aumentó, de 10.6% en el 2014, a 14.1% en el 2015.

De acuerdo con las últimas previsiones de crecimiento para el sector construcción para el 2016 (0.0% según información del BCRP a marzo 2016), la Clasificadora esperaría que el volumen de ventas sea similar a lo alcanzado en 2015. Asimismo, el Nuevo Tren de Laminación en su planta de Pisco inaugurado en el 2013, la ampliación del centro de distribución de Lima y los nuevos almacenes en Pisco, deberían permitir generar mayores eficiencias y facilitar los despachos.

Cabe señalar que las importantes variaciones en el margen EBITDA registradas en los últimos años estuvieron relacionadas principalmente a las variaciones en los precios del acero en el mercado internacional.



(\*) EBITDA: No incluye Otros Ingresos y Egresos

Fuente: CAASA

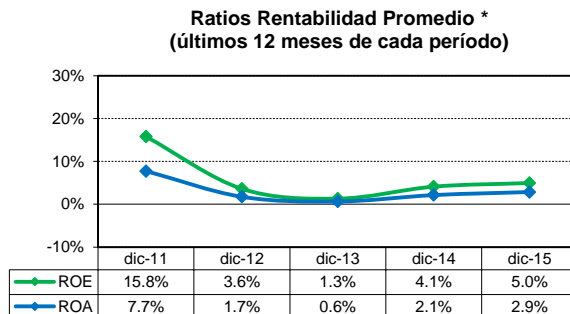
Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/. 37.6 millones, siendo menores a los registrados durante el ejercicio 2014 (S/. 43.9 MM). Así, esta disminución se debió especialmente a la menor deuda financiera promedio registrada en el periodo.

De esta manera, debido a los menores gastos financieros y al mayor EBITDA generado, se obtuvo una mejora en el ratio de cobertura de gastos financieros, el cual pasó de 5.8x a fines del 2014, a 8.6x al cierre del 2015. Cabe mencionar que el promedio del mencionado ratio para los últimos cuatro años fue 5.5x.

Por otro lado, en el 2015 la Compañía registró una pérdida por diferencia en cambio neta ascendente a S/. 53.1 millones (pérdida neta de S/. 58.7 MM en el 2014). En ese sentido durante el 2015 CAASA "solarizó" parte de sus obligaciones en moneda extranjera para reducir su exposición contable al tipo de cambio.

Así, a pesar que las ventas disminuyeron un 4.8% y que se registró un gasto extraordinario de S/. 20.4 millones vinculado a la desvinculación de personal, los menores costos de ventas, la disminución de gastos operativos y los menores gastos financieros, permitieron que la utilidad neta pasara de S/. 68.2 millones en el 2014, a S/. 85.7 millones en el 2015.

A continuación se muestra la evolución de los ratios de rentabilidad anualizada promedio:



(\*) Promedio con respecto al cierre del ejercicio anterior.

Fuente: CAASA

## ▪ Estructura de Capital

A diciembre 2015, los pasivos totales de CAASA ascendieron a S/. 1,132 millones, siendo 20.4% inferiores a los registrados al cierre del año anterior. Dicha caída se debió principalmente a la menor deuda financiera de corto plazo.

Así, a fines del 2015 la deuda financiera de CAASA ascendió a S/. 706 millones, siendo 28.9% menor a la registrada a diciembre 2014. Del total de la deuda financiera, un 31.4% correspondía a deuda de corto plazo (incluyendo la parte corriente de la deuda de largo plazo), mostrando una reducción con respecto a lo registrado al cierre del 2014 (48.7%), como resultado de la cancelación de parte de su deuda corriente.

Por su parte, a diciembre 2015 la deuda financiera de largo plazo estaba compuesta principalmente por arrendamientos financieros con el BCP y por préstamos con el mismo banco, cuyos recursos permitieron pre-cancelar los préstamos que tenía la Compañía con Bladex y Banco - Itau BBA.

Cabe señalar que los contratos de arrendamiento financiero con el BCP permitieron en los últimos años financiar principalmente la implementación, equipamiento y puesta en marcha de la Nueva Planta de Laminación de la Compañía en Pisco. El saldo de dichas obligaciones a diciembre 2015 era equivalente a S/. 270.9 millones (S/. 304.9 MM a dic. 2014). El vencimiento de dichos contratos se sitúa entre el 2018 y 2020, con tasas que oscilan entre 5.0 y 5.5%.

Asimismo, en julio 2015 se suscribieron adendas a cuatro contratos de arrendamiento financiero con el BCP, en donde se estipuló el cambio de moneda de Dólares a Soles de unos US\$94 millones, manteniendo por igual los plazos y las tasas iniciales, lo cual le permitió a la Compañía mejorar el calce entre activos y pasivos en moneda extranjera y mitigar el efecto contable del tipo de cambio en sus resultados.

Cabe señalar que en noviembre 2014 el BCP le otorgó a CAASA un préstamo a mediano plazo por US\$78 millones, a ser desembolsado en dos tramos de US\$53 millones y US\$25 millones, respectivamente, a 96 cuotas mensuales (incluye 12 meses de gracia y amortizaciones ascendentes). Dicho préstamo se tomó para pre-cancelar los saldos de préstamos a mediano plazo que se mantenía con el BCP. A diciembre 2015 el saldo de la obligación era equivalente a S/. 264.3 millones.

CAASA ha pactado determinadas condiciones con el BCP, entre las cuales se encuentra la generación de flujos suficientes para atender sus obligaciones, fijándose ciertos indicadores financieros relacionados con ratios de cobertura, apalancamiento y liquidez. Asimismo, a fin de garantizar dichas obligaciones, se procedió a la adhesión de dichas deudas al Contrato Marco de Acreedores.

Cabe recordar que en el 2010 CAASA constituyó un Patrimonio Fideicometido conformado por maquinarias e inmuebles de su planta en Pisco, a fin de garantizar obligaciones de aquella fecha con el BCP y el Banco Continental. A fines del 2015 el valor de dichos bienes era de aproximadamente US\$191 millones.

Por su parte, en el periodo analizado, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA pasó, de 3.1x al cierre del 2014, a 1.5x a diciembre 2015 (4.6x en promedio los últimos cuatro años). En ese sentido, la menor deuda financiera registrada y el mayor EBITDA generado permitieron reducir el apalancamiento.

Asimismo, el margen EBITDA pasó, de 10.6% en el 2014, a 14.1% en el 2015. Si bien el sector siderúrgico está afecto a las variaciones de los precios internacionales del acero, es de esperar que el incremento de la capacidad utilizada, después de su ampliación; la construcción de almacenes; y, del centro de distribución en Lima, contribuyan a mantener y/o mejorar los márgenes.

De otro lado, teniendo en cuenta las características de su ciclo productivo, la Compañía busca mantener una política conservadora de liquidez. En ese sentido, a diciembre 2015 el ratio de liquidez corriente fue 2.32x (1.69x a dic. 2014). Por su parte, el ratio de liquidez ácida (sin considerar existencias) fue 1.05x.

Asimismo, al cierre del 2015 CAASA registró un patrimonio neto de S/. 1,766.3 millones, siendo 4.4% superior al registrado a fines del 2014 debido principalmente a los mayores resultados acumulados.

## ▪ Características de los Instrumentos

### **Acciones**

Al 31 de diciembre del 2015, el capital social de Corporación Aceros Arequipa S.A. estuvo representado por 941'875,171 acciones comunes con un valor nominal de S/. 1.0 cada una. Asimismo, a esa fecha, la Compañía registraba 200'935,704 acciones de inversión con un valor nominal de S/. 1.0 cada una.

En los últimos 12 meses a diciembre 2015, el monto negociado de las acciones comunes de la Compañía ascendió a S/. 9.7 millones. Asimismo, la frecuencia de negociación de la acción o indicador de presencia para el período analizado fue de aproximadamente un 37.1%. De otro lado, en dicho lapso se registró un índice de rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 2.1%.

Por su parte, a diciembre 2015 la capitalización bursátil, es decir, el valor de mercado del conjunto de acciones comunes de acuerdo a su cotización, ascendió a S/. 452.1 millones.

Asimismo, las acciones de inversión mostraron un indicador de presencia de aproximadamente un 88.3% en el período mencionado. La negociación de dicha acción en los últimos 12 meses concluidos en diciembre 2015, ascendió a S/. 26.1 millones, lo que representó el 48.3% de la capitalización bursátil.

Cabe señalar que en sesión de Directorio realizada en marzo 2015 se aprobó pagar dividendos por S/. 24.0 millones, importe al cual se le descontó un adelanto de S/. 11.4 millones distribuidos en octubre 2014. Igualmente en sesión de Directorio efectuada en octubre 2015 se acordó la distribución de S/. 15.0 millones a cuenta de las utilidades del ejercicio 2014.





## Resumen financiero - Corporación Aceros Arequipa S.A.

(Cifras en Miles de S/.)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período	3.41	2.96	2.80	2.55	2.70
	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	322,106	253,660	226,489	91,935	303,197
Mg. EBITDA	14.1%	10.6%	10.5%	4.2%	14.7%
FCF / Ingresos	0.2	0.1	0.0	0.1	(0.0)
ROE (promedio)	5.0%	4.1%	1.3%	3.6%	15.8%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos Financieros	8.6	5.8	4.9	2.6	8.5
EBITDA / Servicio de deuda	1.2	0.5	0.3	0.1	0.5
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	1.6	0.7	0.1	0.3	0.0
(FCF + Gastos Fin.+ Caja e Inv.Ctes.) / Serv. de deuda	2.4	1.1	0.4	0.5	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	15.3	7.5	1.3	2.5	1.5
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda financiera total / EBITDA	2.2	3.9	5.6	11.1	3.0
Deuda financiera neta / EBITDA	1.5	3.1	4.5	9.1	2.5
Deuda ajustada total / EBITDA	2.2	4.0	5.6	11.4	3.2
Costo de financiamiento estimado	4.4%	3.9%	4.1%	3.7%	4.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	31.4%	48.7%	57.6%	65.8%	64.9%
Deuda financiera total / Capitalización	28.6%	37.0%	43.6%	44.2%	42.1%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,898,063	3,113,528	3,268,837	2,716,787	2,550,643
Caja e inversiones corrientes	214,597	209,669	248,792	178,836	160,456
Deuda financiera Corto Plazo	221,812	483,861	725,683	669,329	595,187
Deuda financiera Largo Plazo	484,396	509,558	534,359	347,968	322,160
Deuda financiera total	706,208	993,419	1,260,042	1,017,297	917,347
Deuda fuera de Balance	15,175	13,024	16,447	34,376	46,890
Deuda ajustada total	721,383	1,006,443	1,276,489	1,051,673	964,237
Patrimonio Total	1,766,342	1,692,073	1,630,772	1,285,302	1,261,377
Capitalización	2,472,550	2,685,492	2,890,814	2,302,599	2,178,724
Capitalización ajustada	2,487,725	2,698,516	2,907,261	2,336,975	2,225,614
<b>Flujo de caja</b>					
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>					
Inversiones en activo fijo	-28,484	-53,569	-85,507	-125,966	-53,099
Dividendos comunes	-27,550	-21,450	-	-21,956	-33,000
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>379,997</b>	<b>327,260</b>	<b>28,916</b>	<b>162,661</b>	<b>-5,694</b>
Ventas de activo fijo	546	24	47,284	1,292	382
Otras inversiones, neto	2,320	2,828	-7,539	-36,370	24,894
Variación neta de deuda	-340,324	-325,365	45,875	-76,857	76,639
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-37,611	-43,870	-44,580	-32,346	-29,422
<b>Variación de caja</b>	<b>4,928</b>	<b>-39,123</b>	<b>69,956</b>	<b>18,380</b>	<b>66,799</b>
<b>Resultados</b>					
Ingresos	2,288,439	2,403,307	2,151,028	2,165,900	2,064,760
Variación de Ventas	-4.8%	11.7%	-0.7%	4.9%	6.4%
Utilidad operativa (EBIT)	230,071	172,575	156,874	45,474	258,774
Gastos financieros	37,611	43,899	46,275	35,632	35,526
Resultado neto	85,740	68,232	19,037	45,881	183,874

### Vcto. Deuda Largo Plazo al 31/12/2015

(Cifras en Miles de S/.)

	2017	2018	2019	2020 o +
Vencimientos	77,264	76,731	78,844	251,557

**EBITDA** = Utilidad Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización

**FFO** = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos + Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

**Var. de Capital de Trabajo** = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

**CFO** = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

**Cargos fijos** = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

**Deuda fuera de balance** = Incluye avales y fianzas, y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8

**Servicio de deuda** = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

**Capitalización ajustada:** Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

**ROE:** A dic-2010 se ha reajustado para fines comparativos

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Corporación Aceros Arequipa S.A.
Dirección:	Av. Enrique Meiggs 297, Callao
RUC:	20370146994
Teléfono:	(511) 5171800

## **RELACIÓN DE DIRECTORES\***

Ricardo Cillóniz Champín	Presidente
Víctor Montori Alfaro	Vice-Presidente
Fernando Carbajal Ferrand	Director
José Antonio Baertl Montori	Director
Renee Cillóniz de Bustamante	Director
Enrique Olazábal Bracesco	Director
Pablo Peschiera Alfaro	Director
Belisario Rosas Razzeto	Director
Diego Urquiaga Heineberg	Director
Andreas von Wedemeyer Knigge	Director
Ricardo Bustamante Cillóniz	Director
Rafael Blay Hidalgo	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Ricardo Cillóniz Champín	Presidente Ejecutivo
Tulio Silgado Consiglieri	Gerente General
Marco Donizetti Gambini	Gerente Central de Finanzas
Alfredo Casas Valverde	Gerente Central de Gestión Humana y RS
Victoriano Muñoz Camos	Gerente Central de Producción
Mario Munaiña Pinedo	Gerente Central de Marketing y Ventas
Humberto Barragán Herrera	Gerente de Auditoría Interna

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES\***

Renee Cillóniz de Bustamante	15.07%
Olesa Investment Corp.	10.36%
Ricardo Cillóniz Rey	8.07%
Andrea Cillóniz Rey	8.04%
Transportes Barcino S.A.	5.42%
Otros accionistas	53.04%

(\*) Nota: Información a diciembre 2015

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Corporación Aceros Arequipa S.A.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
<b>Acciones</b>	<b>Categoría 2a (pe)</b>

### Definición

**CATEGORÍA 2a (pe):** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

(\*) Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados), constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que Apoyo & Asociados considera confiables. Apoyo & Asociados no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y Apoyo & Asociados no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

Limitaciones- En su análisis crediticio, Apoyo & Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, Apoyo & Asociados no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.