
Apoyo & Asociados retira la clasificación de 1a(pe) de las acciones emitidas por Cementos Pacasmayo S.A.A. como consecuencia de la finalización del servicio de clasificación de riesgo.

Lima, 05 de julio de 2017: Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados o la Clasificadora) retira la clasificación de riesgo de 1a(pe) a las acciones comunes y de inversión de Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPSAA o la Compañía), como resultado de la finalización del servicio de clasificación de riesgo que mantenía con la Compañía.

La clasificación otorgada a las acciones se fundamentaba principalmente en:

- **Su posición de mercado:** CPSAA es la única productora de cemento en el norte del país, lo cual le permite mantener una posición de liderazgo en dicha región, atendiendo prácticamente a la totalidad de dicho mercado. Lo anterior se explica, entre otros, por la localización geográfica de sus plantas y su amplia red de distribución. Esto limita la posible entrada de nuevos competidores en la industria local del cemento. De este modo, según cifras consolidadas, su participación de mercado a nivel nacional era de aproximadamente 20%.

Así, debido a su ubicación geográfica CPSAA es el principal abastecedor de cemento en ciudades como Piura, Chiclayo, Cajamarca, Trujillo y Chimbote, entre otras.

Además, se debe destacar la estrategia de la Compañía consistente en la realización de una continua modernización y ampliación de sus instalaciones productivas y una diversificación de sus productos.

- **La generación de flujos y los indicadores de cobertura:** En el 2016 CPSAA registró un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos y egresos, sí operaciones discontinuas) de S/ 382 MM y un margen EBITDA de 30.8% (S/ 395 MM y 32.1% en el 2015). De otro lado, se esperaba que en el 2017 su nueva planta de cemento ubicada en Piura contribuya a obtener eficiencias operativas. En ese sentido, en los últimos 12 meses a marzo 2017 (12M a marzo 2017) el EBITDA fue similar al registrado en el 2016, pero se observó una ligera mejora en el margen EBITDA, ascendiendo a 31.5%.

Por su parte, al cierre del año móvil finalizado en marzo 2017 CPSAA registró un ratio de EBITDA / Gastos Financieros de 5.0x, siendo similar a lo registrado en el ejercicio 2016, pero menor a lo obtenido a fines del 2015 (10.7x). La menor cobertura con respecto al 2015 se debió a que se dejaron de capitalizar los intereses generados en la construcción de su nueva planta.

Si bien, según el BCRP, en el 2016 el país tuvo un mayor crecimiento de su PBI que el año anterior (3.9% vs 3.3%), el sector construcción continuó disminuyendo aunque en menor proporción (-3.1% en el 2016 vs. -5.9% en el 2015). Se esperaba que en el segundo semestre del 2017 se produzca una ligera recuperación debido a una mayor inversión en infraestructura concesionada y al aumento gradual de la inversión pública y privada. Asimismo, se esperaba que el Gobierno efectúe un mayor gasto en obras de reconstrucción relacionadas al fenómeno El Niño experimentado a principios del 2017.

- **Los altos niveles de liquidez:** La Compañía mantiene altos niveles de liquidez. A marzo 2017 su ratio de liquidez corriente fue de 3.4x (3.2x a dic. 2016 y 3.1x a dic. 2015). Al cierre del primer trimestre del 2017 el saldo caja-bancos fue S/ 19 MM (S/ 80 MM a dic. 2016 y S/ 158 MM a dic. 2015). Cabe señalar que esta disminución en el saldo caja-bancos se debió principalmente a las inversiones realizadas según lo proyectado, entre las que figura su nueva planta de Piura, que empezó a producir clinker en febrero 2016. No obstante, CPSAA aún mantenía un nivel de liquidez holgado. Además, el 100% de su deuda financiera es *bullet* y recién vence en el 2023.
- **Apalancamiento moderado:** CPSAA estuvo haciendo un mayor uso de sus fuentes de financiamiento al encontrarse en una fase de expansión, la cual incluyó la construcción de su nueva planta de cemento en Piura. Así, en el 2013 la Compañía realizó una emisión de bonos en el mercado internacional por US\$300 MM, de los cuales US\$78 MM fueron destinados a cancelar una deuda con el BBVA Banco Continental y el resto utilizado para financiar la planta de Piura. Cabe señalar que la Compañía ha contratado operaciones de cobertura que le han permitido mitigar el riesgo de tipo de cambio.

De esta manera, en los últimos 12M a marzo 2017 el indicador Deuda Financiera / EBITDA fue 2.5x, siendo similar al registrado en los dos últimos ejercicios. Por su parte, el ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA fue 2.5x (2.4x a dic. 2016 y 2.2x a dic. 2015). En ese sentido, considerando sólo el negocio cementero, la Clasificadora estima que para el período 2017-2018 el apalancamiento neto sería de alrededor de 2.5x.

- **Solvencia patrimonial.** La Compañía fortaleció su patrimonio neto en el 2012, debido principalmente a: i) la emisión de 100 MM de acciones comunes en febrero 2012 y de 11.5 MM adicionales en marzo 2012, equivalentes a 22.3 MM de *American Depositary Shares* (ADSs), recaudando un total neto de US\$245 MM (equivalente a S/ 660 MM); y, ii) la emisión en marzo 2012 de 0.9 MM de acciones de inversión, con lo que obtuvo unos US\$2.1 MM. Así, este aumento patrimonial le permitió financiar con recursos propios parte de sus inversiones.

No obstante, en octubre 2015 CPSAA pagó un total de S/ 108 MM para recomprar 37.3 MM de sus acciones de inversión que se encontraban listadas en la BVL. Además, en enero 2017 adquirió 7.9 MM de acciones de inversión, pagando en total S/ 34.2 MM.

Por su parte, el patrimonio neto consolidado (sin incluir interés minoritario) de CPSAA pasó, de S/ 1,943 MM a fines del 2015, a S/ 1,867 MM al cierre del 2016, debido principalmente a la repartición de dividendos realizados durante el ejercicio 2016.

De otro lado, en Junta General de Accionistas realizada en setiembre 2016, se aprobó la escisión de un bloque patrimonial a favor de Fossal S.A.A. (subsidiaria de Inversiones ASPI S.A.), que será la empresa que tendrá la propiedad de las acciones que tenía CPSAA en Fosfatos del Pacífico S.A. (Fospac). Así, se busca obtener un manejo especializado por cada línea de negocio. La entrada en vigencia de la escisión fue el 01-03-2017. En ese sentido, se segregó un bloque patrimonial y el capital social de CPSAA se redujo de S/ 531 a S/ 424 MM. De esta manera, a fines de marzo 2017 el patrimonio neto consolidado (sin incluir interés minoritario) de CPSAA disminuyó a S/ 1,611 MM. A pesar de la disminución mencionada, la Clasificadora considera que CPSAA continúa manteniendo niveles adecuados de solvencia.

Cabe señalar que CPSAA pertenece al Grupo Hochschild, el cual, además del sector cementos, tiene amplia experiencia en el sector minero y cuenta con operaciones en Perú, Argentina, México y Chile.

Contactos:

(511) 444-5588

Sergio Castro Deza

sergio.castro@aai.com.pe

Mariana De Orbegoso

marianadeorbegoso@aai.com.pe

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no 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 A&A considera confiables. A&A 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 A&A 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.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.5% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A 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 A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. 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.