

Corporación Azucarera del Perú S.A. (Coazucar)

Informe Anual

Ratings	Mayo 2018	
	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Tipo de Instrumento		
1ra y 2da Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos*	A+ (pe)	AA- (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2017. Clasificaciones asignadas en fechas de Comité de 31/05/2018 y 29/11/2017.

Perspectiva

Estable

Resumen

(S/ MM.)	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	1,550	1,782	1,532
EBITDA	236	466	366
Flujo de Caja Operativo (CFO)	82	211	202
Mg. EBITDA (%)	15.2	26.2	23.9
Deuda Financiera Total	1,463	1,548	1,446
Caja y valores líquidos	51	56	90
Deuda Financiera / EBITDA (x)	6.2	3.3	3.9
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	6.0	3.2	3.7
EBITDA / Gastos Financieros (x)	1.8	3.6	2.5

Fuente: Coazucar

Metodología aplicada: Empresas no financieras (Enero 2017).

Analistas

Omar Maldonado
 (511) 444 5588
omarmaldonado@aai.com.pe

Soledad Mora
 (511) 444 5588
soledad.mora@aai.com.pe

Fundamentos

En sesión de Comité de Apoyo & Asociados se acordó modificar el *rating* de la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A (Coazucar), de AA- (pe) con perspectiva negativa, a A+ (pe) con perspectiva estable. Lo anterior se fundamenta en el contexto de precios bajos del azúcar, el impacto en el desempeño de la Compañía por factores climatológicos (la sequía del 2016 que se evidenció en los bajos rendimiento de los campos y el Niño Costero en el primer trimestre del 2017 que llevó a la paralización de la cosecha y molienda de los mismos) y la importación de azúcar para cubrir la demanda (incremento de 45.4% en toneladas respecto al 2016), los cuales deterioraron la capacidad de generación de Coazucar y sus métricas de crédito.

De esta manera, el EBITDA sin considerar los otros ingresos operacionales, fue de S/ 236.5 millones, menor en 54.3% respecto al 2016. Por su parte, los niveles de endeudamiento se mantuvieron relativamente elevados por las obligaciones financieras que en parte se tuvo que tomar durante el primer semestre del 2017 ante la menor generación del negocio, neto de los aportes de capital realizados (por un total de S/ 137.8 MM) y flujos adicionales al negocio *core* producto de la venta de un almacén por S/ 215.0 millones, los cuales se destinaron a reducir el saldo de financiamiento. De este modo, se cerró el 2017 con un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 6.2 x.

Si bien la Clasificadora considera que durante el 2018 la Empresa va a mostrar un mejor desempeño a nivel de volúmenes de producción, en términos de márgenes sería acotado dado el comportamiento en el precio del azúcar. De esta manera, se considera que la Compañía todavía va a demorar en recuperar los niveles de apalancamiento que se esperaban mostrar (Deuda Financiera / EBITDA, sin considerar los otros ingresos netos operacionales, en torno a 3.0x) luego de la puesta en marcha de Agrolmos. Se proyecta que al cierre del presente año y el 2019, los indicadores de endeudamiento se ubicarían alrededor de 5x y 4x, respectivamente.

Asimismo, el rating otorgado considera:

El sólido respaldo del Grupo Gloria, conglomerado de empresas de intereses en diversos sectores (alimentos, cemento, azúcar, papeles y empaques, y transporte), el cual se posiciona como uno de los grupos más importantes del país, que cuenta con una amplia presencia regional (Perú, Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador y Puerto Rico). Dicho respaldo e interés en el negocio azucarero se ha evidenciado mediante aportes por S/ 63.3 y 74.5 millones realizados en mayo y setiembre 2017, respectivamente.

La sólida posición competitiva de Coazucar y sus subsidiarias, al ser el principal productor de azúcar en el Perú (líder con un 54.9% de participación de mercado estimada al 2017, dato proporcionado por la Empresa).

El buen desempeño de los campos en condiciones climatológicas normales, explicado en parte por las condiciones climatológicas del Perú y el manejo técnico por parte de la Compañía. Asimismo, se resalta la capacidad de molienda y de transporte en cada uno de sus ingenios; y la integración vertical del negocio desde la siembra de la caña de azúcar hasta la distribución y comercialización final del producto, y la interconectividad de Coazucar con los otros negocios del Grupo.

Cabe mencionar que el rating otorgado considera que las emisiones cuentan con el respaldo del patrimonio genérico del Emisor, de la fianza solidaria hasta por el 100% de las obligaciones suscritas por Agrolmos, Cartavio y Agroindustrias San Jacinto y de cualquier subsidiaria futura, así como con la fianza solidaria hasta por el 50% de las obligaciones suscritas por Casa Grande.

De otro lado, entre los otros factores que limitan el *rating* se encuentra la exposición a la alta variabilidad en precios por lo que los márgenes son muy sensibles a cambios en los mismos. La variabilidad en el precio del azúcar (en los últimos cinco años varió 30% respecto de la media) se explica tanto por las fluctuaciones en los rendimientos de la caña a nivel mundial, factores climatológicos, como por los desequilibrios entre oferta y demanda que impactan en el nivel de inventarios a nivel mundial. Adicionalmente, es importante mencionar los riesgos inherentes a la industria agrícola (conflictos sociales, sequías, y los posibles cuestionamientos al sector) han llevado a que el Gobierno tenga cierto grado de injerencia en el mismo.

¿Qué podría modificar el rating?

La Clasificadora considera que el *rating* podría verse modificado de manera negativa ante un continuo deterioro de su indicador de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA), producto de una mayor caída de los márgenes y/o un incremento en los niveles de deuda como parte de un plan de expansión agresivo. Por su parte, se tomaría una acción positiva si el nivel de apalancamiento se ubicara en torno a 3x.

Acontecimientos Recientes

En diciembre del 2017, la Compañía decidió disponer de las operaciones de la subsidiaria Verha S.A. en Argentina (ingenio San Isidro) e inició un programa para liquidar a los trabajadores y vender los activos de ese segmento. En consecuencia, en el Balance de los Estados Financieros Consolidados al cierre del último año se presentan montos de S/ 182.9 MM como activos clasificados como mantenidos para la venta y de S/ 194.1 MM como pasivos directamente relacionados con activos clasificados como mantenidos para la venta, mientras que en el Estado de Resultados se presenta una pérdida por operaciones discontinuas por S/ 92.1 MM. La Gerencia estima que la operación en Argentina será vendida durante el 2018.

Perfil

Corporación Azucarera del Perú (Coazucar en adelante) es la holding del Grupo Gloria que abarca a todas las empresas agroindustriales dedicadas a la producción y comercialización de azúcares, mieles y alcohol; y que tiene presencia en Perú, Ecuador y Argentina. Coazucar en su conjunto, opera de manera integrada desde el cultivo de la caña de azúcar hasta la distribución y comercialización del azúcar y sus derivados, lo cual constituye una ventaja en cuanto a las sinergias que se producen a lo largo de la cadena productiva.

Coazucar posee seis ingenios: Casa Grande, Cartavio, San Jacinto y Agrolmos en el Perú; La Troncal en Ecuador; y, San Isidro en Argentina. Cabe mencionar que los dos últimos ingenios se encuentran en países cuyas clasificaciones de riesgo son B en ambos casos, mientras que Perú cuenta con un rating internacional de BBB+, por lo que se considera que esos dos ingenios operan en plazas con mayor inestabilidad.

En conjunto posee más de 93,313 ha cultivables entre los tres países y el área neta cultivada ascendió a 60,825 ha de caña a fines del 2017, lo que equivalía al 65.2% del área cultivable, cifra que considera las del Proyecto Olmos. En Perú se concentra el grueso de las operaciones, y es ahí donde se ubica el 70.3% del área cultivada.

Del total de caña procesada, la caña de terceros representa alrededor del 30%. La baja dependencia a terceros en el suministro de materia prima garantiza el abastecimiento y una mayor homogeneidad en la calidad de la misma, lo cual constituye una fortaleza para la Empresa.

A ello se suma los altos rendimientos de los ingenios en circunstancias normales (es decir, sin sequía y sin fenómeno El Niño), que en parte se explican por las condiciones climatológicas favorables con las que cuenta

Perú, lo que ubica al país como el líder en lo que a rendimientos se refiere, como se verá más adelante.

Posición Competitiva

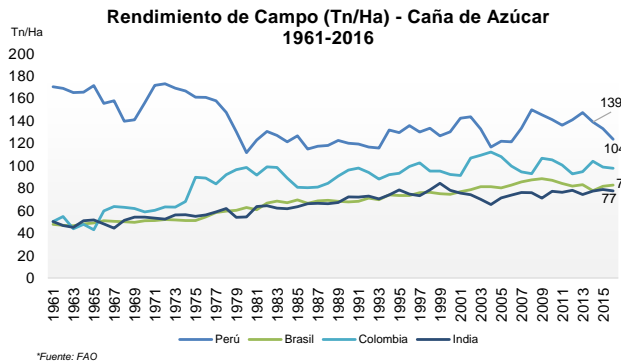
El azúcar es un producto que se obtiene en un 82% de la caña de azúcar y en un 18% de la remolacha azucarera. La caña de azúcar se cultiva principalmente en regiones tropicales y subtropicales del hemisferio sur; mientras que el azúcar de remolacha se produce en las zonas templadas del hemisferio norte. En general, los costos de producción de azúcar de caña son inferiores a los costos en base a remolacha.

El azúcar se puede clasificar por su grado de refinación en: i) azúcar rubio, contiene entre 96 y 98° de sacarosa; ii) azúcar blanco, presenta 99.5° de sacarosa; y, iii) azúcar refinado, con 99.8 y 99.9° de sacarosa. Adicionalmente, de la caña de azúcar se obtienen otros derivados como, el bagazo, utilizado en la fabricación de combustible y papel, y la melaza que es utilizada en la producción de ron y alcohol etílico (etanol).

El ciclo productivo de la caña es generalmente de 6-8 años. La edad de cosecha o corte varía entre 12 y 18 meses, y se asocia directamente con el nivel de sacarosa almacenado en la caña, el cual oscila entre 8 y 15%.

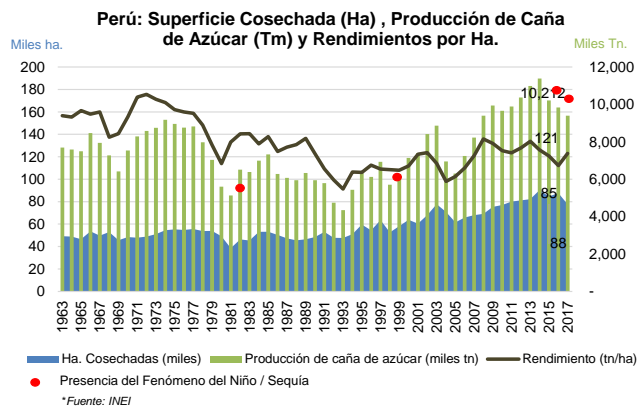
La temperatura, humedad y luminosidad son los principales factores para el desarrollo de la caña, por lo que es de mucha importancia el abastecimiento del agua en el campo. Por otro lado, la caña se caracteriza por mostrar una alta tolerancia a patógenos y plagas, por lo que se le puede considerar un cultivo noble.

Como se mencionara anteriormente, el Perú posee óptimas condiciones agroclimáticas que lo diferencia positivamente de las demás áreas de cultivo de caña de azúcar en la región. Asimismo, si bien en el Perú aproximadamente el 60% de la producción se concentra en el segundo semestre del año, la posibilidad de cosecha de la caña se da a lo largo de éste. Ello hace que la productividad del Perú sea una de las mayores del mundo con 124 TM/ha en el 2016 versus 83 TM/ha para Brasil y 98 TM/ha para Colombia (última data disponible). No obstante, dicha productividad aún se encuentra por debajo de la alcanzada en la década de los 70's (160 TM/ha), tal y como se puede apreciar en la siguiente gráfica.



Respecto a la normatividad del sector, los ingenios cuentan con los beneficios previstos en la Ley 27360- Ley de Promoción del Sector Agrario, vigente hasta el 2021, por lo que desde el punto de vista legal cuentan con un entorno favorable para el desarrollo y consolidación de la industria azucarera.

Al cierre del 2017, el área cosechada alcanzó 77.6 mil ha según el INEI (87.7 mil ha. A fines del 2016). Lo anterior se debió al impacto del fenómeno El Niño costero. Cabe señalar que a fines del 2014, el área cosechada alcanzó las 90.4 mil ha, la mayor superficie cosechada registrada históricamente en el Perú.



En Perú, las principales variaciones negativas en la producción de caña de azúcar (en términos de daños al cultivo) se asocian más a sequías que a la ocurrencia del fenómeno El Niño. En el caso particular del reciente fenómeno llamado El Niño Costero (FEN), se habría parado la producción en los campos afectados por las fuertes lluvias, dado que no se podía cosechar normalmente. Al respecto, se debe mencionar que en el caso de Cartavio, el evento coincidió con una parada programada, y en el caso particular de Agrolmos, que recién había empezado a producir, tuvo que retomar sus operaciones en mayo del 2017. En términos generales, se puede decir que el 6% de

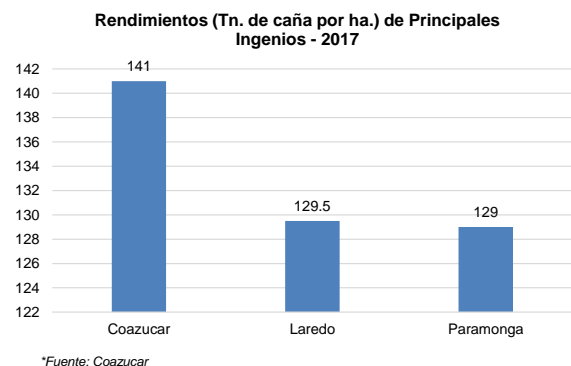
las plantaciones totales de Coazucar se vieron afectadas, y que la maquinaria se encuentra en buen estado.

Del área total cosechada, en promedio 70% se encuentra bajo la conducción de los ingenios azucareros, mientras que 30% es manejado por sembradores independientes, datos obtenidos del Minagri. Ello determina que la producción peruana esté organizada, básicamente, en 12 empresas azucareras: En Lambayeque se ubican los ingenios de Pucalá, Tumán, Pomalca, Azucarera del Norte y recientemente incorporada Agrolmos; en La Libertad están Cartavio, Casa Grande y Laredo; en Ancash se encuentra San Jacinto; en el norte de Lima se ubican Andahuasi y Paramonga; y finalmente en Arequipa se encuentra Chucarapi.

De las empresas productivas, nueve cuentan en su accionariado con el respaldo mayoritario de un grupo importante, y las restantes, dos (Pomalca y Tumán) aún continúan en manos de sus trabajadores y del Estado, aunque vienen siendo administradas por privados.

Según data del 2017, la empresa Casa Grande es la mayor productora de azúcar (17.6%), seguida de Laredo (14.6%), Cartavio (12.0%), Paramonga (11.5%), Coazucar (10.9%) y San Jacinto (9.0%). Entre estas empresas se produce alrededor del 75.6% del total nacional. La elaboración de azúcar blanca y refinada depende de la tecnología de cada ingenio y sólo Laredo, Cartavio, Andahuasi y recientemente Casa Grande las producen, lo cual pone a Coazucar en una situación más ventajosa para abastecer al mercado industrial.

Por otro lado, Coazucar cuenta con los mayores rendimientos en términos relativos a otros ingenios locales según data proporcionada por ellos.



Por su parte, en el periodo 2010-2016 el consumo nacional ha mantenido una tendencia creciente, 3.5% en promedio, pasando de 1.1 millones de TM a casi 1.4 millones aproximadamente, según Minagri. Cabe mencionar que al cierre del 2016 se registró una menor tasa de crecimiento,

2.9% en línea con la tendencia saludable en cuanto al uso del azúcar.

Por otro lado, entre el 2012 y 2016 la producción nacional neta de exportaciones, ha abastecido en promedio alrededor del 80% del consumo nacional. La diferencia es abastecida por las importaciones, las mismas que corresponden principalmente a azúcar refinada y cubren parte de la demanda de las empresas industriales (principalmente la industria de bebidas). Las importaciones provienen principalmente de Colombia, país que se beneficia de TLC firmado con la Comunidad Andina, por el cual ingresa al Perú libre de aranceles.

En el 2017, se tuvieron bajos rendimientos en los campos por la fuerte sequía presentada durante el 2016, a lo que se sumaron los efectos (inundaciones y difícil acceso en la infraestructura vial) del Niño Costero; lo cual se tradujo en una baja producción local y la consecuente oportunidad para incrementar su presencia en el mercado local de los importadores, alcanzando el nivel más alto de importaciones en los últimos cinco años (56.1% de la producción local). Ello sumado a un escenario de precios a la baja en el mercado internacional terminó afectando el desempeño de la Compañía, como se verá más adelante. Sin embargo, se espera que bajo condiciones climatológicas normales, las importaciones se mantengan alrededor del 25% de la producción total local tal como se ha dado en los últimos cinco años previos.

Mercado Mundial del Azúcar

En el 2016/2017 los diez principales productores de azúcar a nivel mundial concentraron cerca del 75.3% de la producción; Brasil fue el mayor productor (22.8%) y el principal exportador a nivel mundial (48.3% de las exportaciones).

Al cierre de la campaña 2016/17 la producción mundial de azúcar alcanzó las 171.5 millones TM, según el departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés), la cual se encontró 4.1% por encima de la producción del 2015/16, pero aún por debajo de lo registrado en periodos previos (producción promedio 2011-2014: 175.7 millones TM). Cabe mencionar que en la campaña 2015/16 se registró una reducción del 6.6% debido a la menor producción de los principales ofertantes de azúcar a nivel mundial (Brasil, India, Unión Europea), por lo que el mayor consumo de azúcar del periodo se cubrió con una reducción en los niveles de stock a nivel global. Lo anterior, conllevó a una subida en el nivel de precios promedio durante dicho periodo.

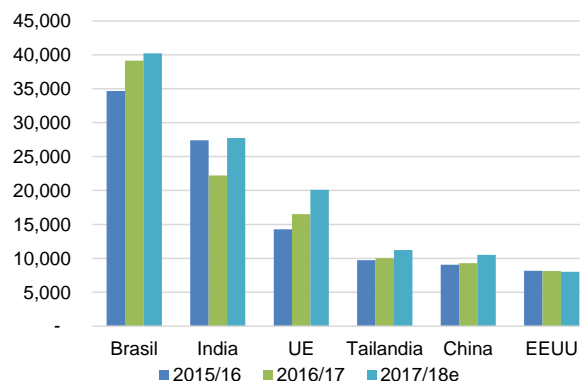
Mercado Mundial de Azúcar

(Millones de tm)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e
Producción	175.9	177.5	164.7	171.5	184.9
Consumo doméstico	165.7	167.9	169.2	171.6	174.2
Sup./Def.	10.2	9.6	-4.5	-0.1	10.7
Exportaciones	57.9	55.0	54.0	59.0	61.9
Importaciones	51.5	50.2	54.6	55.0	53.6
Existencias finales	44.8	48.8	44.1	39.0	40.8
Existencias/Consumo	27.0%	29.1%	26.1%	22.7%	23.4%

e:estimado Fuente: USDA, OIA

Para la campaña 2017/18 se proyecta un recupero en la producción de azúcar debido a la expansión de la cosecha de caña destinada a la elaboración de azúcar en Brasil alcanzando récords históricos en la producción, una relativa mejora de los rendimientos de India y Tailandia debido a un mejor clima y la eliminación de las cuotas de producción en la Unión Europea, reduciría la brecha entre la demanda y oferta a nivel global y contribuiría a incrementar la producción mundial en 13 millones de toneladas. Ello, junto con un nivel estable en el consumo de azúcar a nivel mundial, haría que los precios se ajusten a la baja, dentro del rango superior en que se encuentran (ver gráfica Evolución Histórica y Proyecciones de la página 6).

Principales Productores de Azúcar (millones TM)

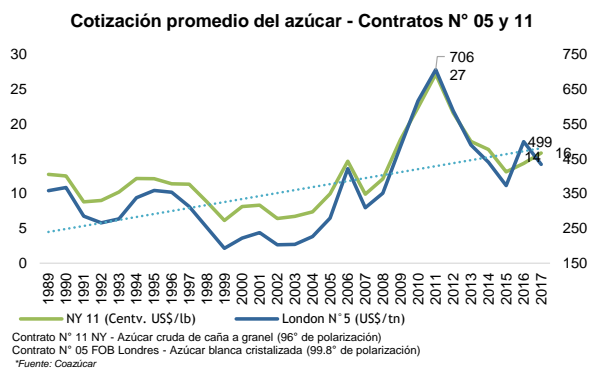


Cabe señalar que Sudamérica constituye un exportador neto de azúcar, principalmente Brasil y Colombia; mientras que Asia (China), Norteamérica (EEUU) y Europa constituyen los principales importadores a nivel mundial.

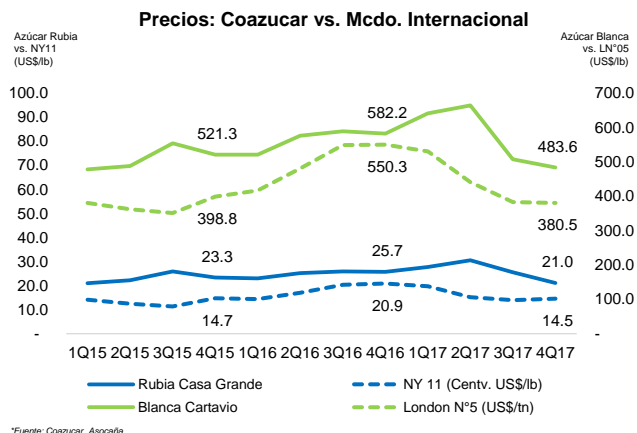
El mercado mundial del azúcar es comúnmente regulado a través de subsidios, aranceles, cuotas de importación y otras medidas para-arancelarias, que hacen que los productores realicen ganancias en el mercado local y coloquen sus excedentes en el mercado internacional a precios por debajo de los internos e incluso de los costos de producción. Es por este motivo que normalmente la producción local se destina al mercado interno.

En relación a la cotización internacional del azúcar, al ser éste un *commodity*, su precio es muy variable y depende de: i) la oferta y la demanda; ii) el clima; iii) la inversión de fondos especulativos y la especulación en mercados de futuros; iv) el manejo de inventarios; y, v) los precios del petróleo, entre otros.

El incremento en el nivel de producción durante el periodo 2011 - 2014 no pudo ser absorbido por la demanda, lo que impulsó el crecimiento en los stocks, situación que se reflejó en una caída pronunciada en el precio hasta el 2015, cuando alcanzó un precio mínimo de US\$10.67 centavos para el Nueva York N°11 y US\$343.38 para el London N°05, ambos en agosto 2015. Posteriormente, el déficit de la campaña 2015/16 a partir de la menor producción del periodo impactó en los precios de manera positiva. Con el recupero de la producción registrado para la campaña 2016/17 y el proyectado para la del 2017/18; si bien no se espera un fuerte ajuste a la baja en los precios, sí se espera una disminución amortiguada.



Según el desempeño histórico de los precios de Coazucar, éstos muestran un piso respecto del precio internacional, tal y como se puede apreciar en la gráfica de abajo. Ello dado que el mercado peruano es aún deficitario. De esta manera, se puede decir que los precios locales son el resultado de la interacción entre demanda, oferta provista por los ingenios locales y las importaciones.



Operaciones

Como se mencionara anteriormente, Coazucar mantiene presencia en Perú con los ingenios de Casa Grande, Cartavio, Agrolmos y San Jacinto; en Ecuador con La Troncal; y, en Argentina con San Isidro. Al cierre del 2017 Coazucar registró un área cultivable de 93,313 ha (igual a las registradas en 2016) con un ratio de utilización de 65.2% (área cultivada de 60,825 ha).

Indicadores de Desempeño Operativo

Desempeño histórico	2015	2016	2017
Ha. Cultivables Totales	84,929	93,312	93,313
Ha. Cultivadas Neta	59,144	57,942	60,825
Ha. Cosechadas con caña	39,879	45,388	43,821
Capacidad Molienda (TM/día)	37,000	37,700	43,300
Rendimiento (TM de Caña / Ha)	133	111	113
% de Azúcar / TM de Caña	9.6%	10.0%	9.4%
Azúcar Producida (TM)	781,000	726,218	677,714
Producido de Importaciones (TM)	nd	87,413	119,376
Total azúcar producido	781,000	813,631	797,090
Alcohol Producido (miles de Lt.)	65,208	56,439	45,893
Número de trabajadores	13,112	13,484	13,566
Precio Promedio (PEN x kg.)	1.73	1.95	1.77
Ventas (S/ MM)	1,531.52	1,782.23	1,549.78

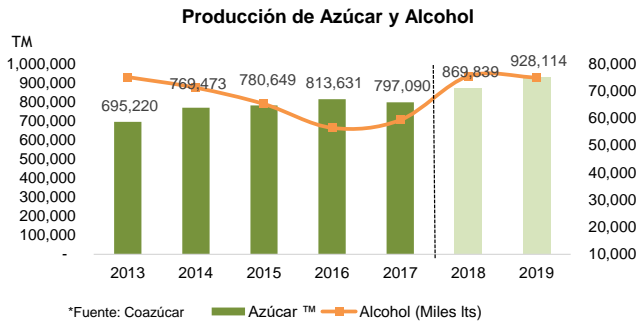
Fuente: Coazucar

Durante el 2017, Coazucar cosechó 43,821 has y produjo 677.7 miles de TM de azúcar comercial, dato que no considera las importaciones y que fue inferior, en 6.7%, a lo registrado en el año anterior (726.2 miles de TM) debido principalmente al impacto de la fuerte sequía del 2016 y al Niño Costero que trajo consigo inundaciones que no permitieron trabajar en el campo ni en la molienda, además de las dificultades en las vías de acceso.

En ello también repercutió la demora en la puesta en marcha del complejo de Agrolmos, ingenio que si bien comenzó a operar de manera incipiente a finales del 2016, con el Niño Costero tuvo que parar, y retomar operaciones recién en mayo del 2017.

Por otro lado, Coazucar incrementó su capacidad de molienda de caña a 43,300 TM/día (37,700 TM/día en el 2016) ante la entrada en operación del ingenio de Agrolmos.

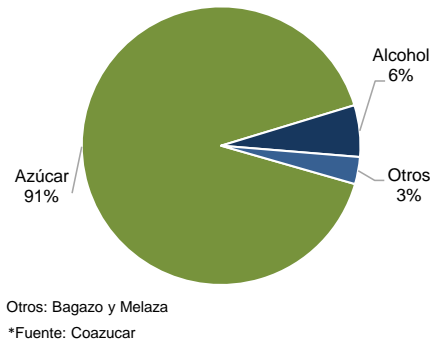
Al cierre del 2017, la producción de azúcar ascendió a 677,714 TM, cifra que sumada a los 119,376 TM de producción en base a importaciones da un total de 797,090 TM, 2.0% por debajo a lo registrado en el 2016.



Por su parte, respecto a la producción de alcohol, la capacidad es de 65,208 lts/ día; y es abastecida por los ingenios de Casa Grande, Cartavio y San Jacinto en Perú, y por San Isidro en Argentina.

Sobre el total de ingresos provenientes de la venta de azúcar durante el 2017, el 47.2% correspondió a azúcar rubia; 28.3% a azúcar blanca y 24.4% a refinada. Se debe destacar la tendencia creciente de la proporción de los ingresos de azúcar refinada ante la puesta en operación de Casa Grande desde el 2015. La capacidad instalada de la refinería de Casa Grande asciende a 11,000 TM / día.

**Composición de Ingresos por Línea de Negocio
Diciembre 2017**



Ingenio Agrolmos

El ingenio comenzó a funcionar a finales del 2016. Este tiene una capacidad de moler caña de 5,400 toneladas al día y extraer 600 toneladas de azúcar rubia, donde se destaca la capacidad de autogenerar la energía que requieren con el bagazo de la caña de azúcar.

Actualmente, el proyecto consta de un total de 18,600 ha cultivables. El área cultivada neta ascendió a 10,885 ha, cifra superior a la que maneja Cartavio y San Jacinto (6,858 y 6,677 ha, respectivamente).

Para el abastecimiento de agua, Coazucar firmó un contrato con H2OImos por el servicio de captación, conducción y distribución de agua, el mismo que entró en vigencia el 30 de mayo del 2012 y tiene vencimiento en el 2035. La prestación del servicio es bajo la modalidad *Take or Pay*, e implica el pago de manera independiente al nivel de uso del agua o la disponibilidad del agua en el punto de captación, por lo que el riesgo hídrico es asumido por la propia Agrolmos.

Por el momento, considerando el agua disponible (el excedente sobre lo ofrecido es gratis) y para el área sembrada, no se tienen problemas de abastecimiento. No obstante, se viene tramitando el permiso para construir 76 pozos, cabe resaltar que la culminación de estos permisos no impide la normal operación de Agrolmos ya que se abastece de agua mediante el contrato mencionado anteriormente.

Cabe mencionar que tanto el campo como la fábrica cuentan con tecnología de punta, la siembra y cosecha están totalmente automatizadas. En términos de número de trabajadores, a diciembre 2017, Agrolmos cuenta con 815 trabajadores, mientras que Casa Grande, Cartavio y San Jacinto contaron con 4,700, 2,050 y 1,620, respectivamente.

Cabe resaltar que el sistema de riego utilizado de Agrolmos es por pivote (el primer campo en el Perú que cuenta con dicho sistema), el cual trae consigo una serie de ventajas entre los que se pueden citar el menor gasto operativo, la mayor facilidad para detectar fallas en el riesgo frente al sistema por goteo, y la mayor protección del sistema ante el corte de la caña.

Desempeño financiero

El presente informe ha sido elaborado sobre los estados financieros consolidados desde diciembre 2013 a 2017, los cuales consideran el efecto de la adopción de la NIC 16, referida a Propiedades, Planta y Equipo; NIC 41 a Agricultura y NIC 19 a Beneficios de Empleados a partir de los estados financieros auditados del 2016. Al respecto, la modificación más importante realizada a las cifras del 2015

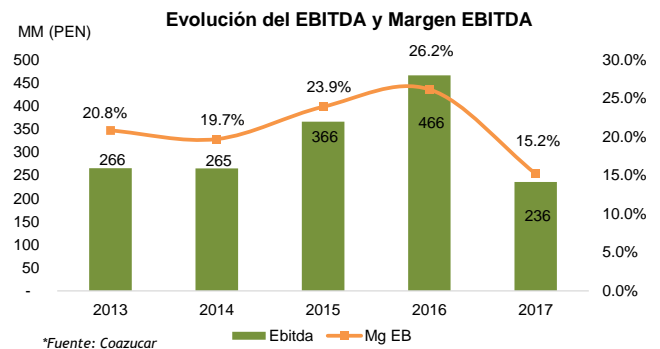
fueron las relacionadas con la reclasificación del activo biológico y separación de las plantas productoras. En ese sentido, se está tratando a las plantas productoras (la que se destina a generar productos agrícolas, es decir, la que está dentro del subsuelo y no se destina a la cosecha) como parte del activo fijo (similar a la partida maquinaria); mientras que el producto agrícola (la parte que está sobre el suelo y que es la que finalmente se cosecha) continúa siendo parte del activo biológico. En opinión de la Clasificadora, dicha modificación no tuvo mayor impacto en la generación de caja del negocio ni en el perfil financiero de la Compañía.

Asimismo, como se mencionó anteriormente, en diciembre de 2017, la Compañía decidió disponer de las operaciones de la subsidiaria Verha S.A. en Argentina (ingenio San Isidro) e inició un programa para liquidar a los trabajadores y vender los activos de ese segmento. En consecuencia, en el Estado de Resultados se presenta una pérdida por operaciones discontinuas por S/ 92.1 MM.

En términos de facturación de la Compañía, entre los años 2014 – 2016 el promedio anual fue de S/ 1,621.2 millones. En el 2017, las ventas ascendieron a S/ 1,549.8 MM, inferior en 13.0% a lo mostrado durante el año anterior, producto de la caída en los precios del azúcar en el segundo semestre del año y el menor volumen de ventas.

Respecto al volumen, si bien éste logró recuperarse en la segunda mitad del año, no alcanzó los niveles esperados, cerrando el año en alrededor de 792 mil toneladas en ventas, lo que representó una caída de 8.5% respecto a lo registrado el 2016. En cuanto al precio ponderado de azúcar de la Compañía, éste mostró una caída de 4.8% durante el último año.

De este modo, la coyuntura de precios, la reducción en la producción y la mayor importación de azúcar cruda, disminuyó la generación de flujos. Así, el EBITDA, sin considerar otros ingresos netos, ascendió a S/ 235.6 millones, inferior significativamente a los mostrados en el 2016 (S/ 466.5 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 26.2 a 15.2%, en similar lapso de tiempo.



Cabe mencionar que de incluirse las operaciones discontinuas, el saldo EBITDA hubiese sido de S/ 153.1 millones, con un margen EBITDA de 9.1%. Lo anterior debido a los mayores costos de personal e insumos generados en Argentina, así como los ajustes realizados por la puesta en venta de dicha operación.

Asimismo, dado los niveles en la generación, la Compañía alcanzó una cobertura de gastos financieros de 1.8x al cierre del 2017, por debajo del 3.5x mostrado en el 2016.

Por su parte, en el 2017 el flujo de caja proveniente de las actividades de operación (CFO) ascendió a S/ 81.9 millones (S/ 210.9 MM en el 2016), los que junto con los aportes realizados por un total de S/ 137.8 MM y el incremento de la deuda en S/ 634.3 MM permitieron entre otros financiar los S/ 42.8 MM de inversión neta, pagar obligaciones financieras por S/ 698.0 MM y pagar intereses por S/ 87.0 MM. Dado lo anterior, se registró una variación negativa de S/ 2.9 MM, la cual no incluye la diferencia en cambio del efectivo y equivalentes.

Para el 2018, se espera un nivel EBITDA alrededor de los S/ 300 millones, debido, entre otros, al aumento en el nivel de toneladas de azúcar vendidas (impulsado por el incremento de producción en Agrolmos), neto de una posición conservadora en los precios. Este último punto considerando que se viene evidenciando una mayor cosecha en Brasil y una recuperación en los rendimientos en la India.

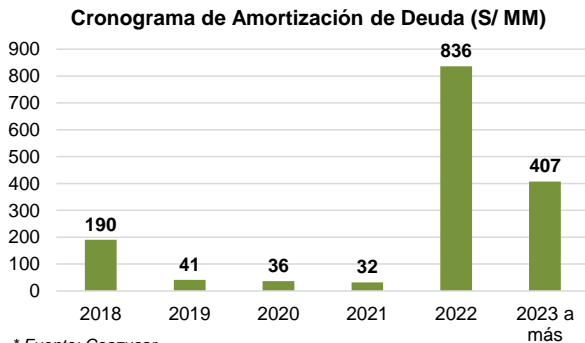
Estructura de capital

La deuda financiera de la Compañía ascendió a S/ 1,462.9 millones al cierre del 2017, considerando los intereses corridos a esa fecha, inferior en 5.5% a lo mostrado a diciembre 2016. Cabe mencionar que a fines del primer semestre del 2017, la deuda se incrementó (alrededor de S/ 1,611.0 MM) con la finalidad de importar azúcar cruda y sustituir la menor producción local, como consecuencia de los efectos de la sequía del 2016 y del Niño Costero.

Respecto a lo anterior, se debe mencionar que la Compañía en diciembre 2017 vendió su almacén de Ate a su empresa relacionada Gloria S.A. por S/ 215.0 millones, lo que en parte se destinó a reducir el saldo de financiamiento.

Al cierre del 2017, las obligaciones financieras se encontraban estructuradas casi en su totalidad en el largo plazo (Deuda de largo plazo / Deuda Total de 92.4%), y en su mayoría (básicamente los bonos emitidos en el mercado local e internacional) cuenta con periodo de gracia durante los primeros años de operación del nuevo ingenio (Agrolmos), lo cual le da cierta flexibilidad para cubrir sus obligaciones de corto y mediano plazo.

No obstante, se debe señalar que durante el presente año se debe amortizar un saldo por S/ 190 millones, y de ahí bajaría drásticamente en los próximos años hasta el pago de los bonos internacionales.



En lo referente a la composición de la deuda financiera por monedas, se debe señalar que si bien el Grupo ha venido trabajando en sustituir sus pasivos en moneda extranjera con emisiones en el mercado peruano, la deuda en dólares sigue siendo importante (cerca al 78.1%) por lo que adicionalmente a la exposición al precio internacional del azúcar y cambios climatológicos, está expuesto a la volatilidad en las monedas, especialmente en dólares.

Respecto a la composición de la deuda financiera, ésta se concentra en:

i) Los bonos internacionales, emitidos en el 2012 por US\$325 millones, amortización *bullet*, a una tasa de 6.375% y con vencimiento en el 2022. Cabe mencionar que en noviembre 2015 se recompraron US\$82.156 millones por un valor nominal inferior, que le permitió generar una ganancia de US\$14.788 millones. La recompra se realizó con el objetivo de reducir la exposición cambiaria. Al cierre del 2017 el saldo fue de US\$242.8 millones y mantiene una garantía por US\$121.4 MM, compuesta por la fianza solidaria, incondicional e irrevocable del 50% de las obligaciones garantizadas suscritas por Casa Grande y del 100% de

las suscritas por Cartavio, Agroindustrial San Jacinto y Agrolmos.

ii) Los bonos corporativos locales emitidos en agosto 2016 por un total de S/ 295 millones divididos en dos emisiones de S/ 150 y 145 millones. Estos bonos cuentan con un periodo de gracia de 8 y 15 años, respectivamente. Los bonos fueron colocados a 8.125 y 9.0%, respectivamente y vencen en agosto 2024 para el caso de la Primera Emisión y en agosto 2031 para el caso de la Segunda. Estos bonos también cuentan con la fianza solidaria de las subsidiarias arriba mencionadas y por los mismos porcentajes.

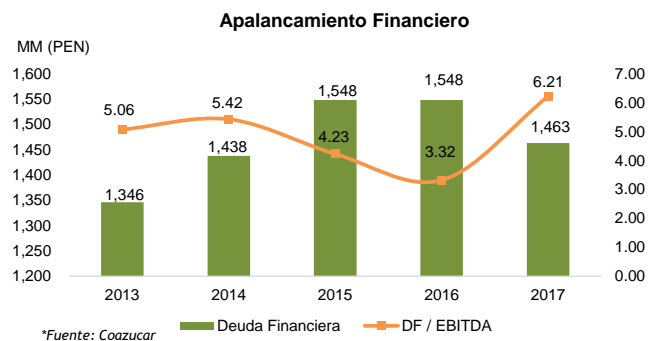
iii) Préstamos y pagarés por S/ 359.5 millones (S/ 414.6 millones a diciembre 2016) que incluye principalmente la deuda que mantiene el Consocio Azucarero Ecuatoriano con la Corporación Financiera Nacional.

iv) Otros menores, entre los que se incluyen intereses por pagar por S/ 30.1 millones.

Cabe mencionar que los bonos internacionales cuentan con una clasificación de riesgo (IDR) de BB- por *FitchRatings*, recientemente modificada de BB (en setiembre 2017). La modificación del *rating* fue consecuencia del bajo desempeño que mostró la Compañía como resultado de los eventos climatológicos mencionados, y la débil posición en términos de liquidez.

De otro lado, la caída en la generación de flujos de la Compañía, tuvo un efecto negativo en el apalancamiento, a pesar de la ligera disminución en el saldo de obligaciones. Así, la Deuda Financiera / EBITDA cerró el 2017 en 6.2x, por encima de lo mostrado en el 2016 (3.3x) y de lo esperado por la Clasificadora.

Es importante mencionar que de considerar el efecto de operaciones discontinuas (subsidiaria de Argentina) como parte del EBITDA, el ratio de apalancamiento se habría elevado a 10.1x.



Para el 2018, considerando una disminución en la deuda debido a la amortización programada y el menor nivel de *capex* estimado, así como una mejor generación de flujos, se espera que el ratio de endeudamiento se ubique alrededor de 5x. Para el 2019, este índice estaría cercano a 4x.

Bonos Corporativos

Primer Programa de Bonos Corporativos

En el 2016 la Compañía inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos Corporación Azucarera del Perú S.A., el mismo que es hasta por US\$300 millones o su equivalente en soles, lo cual encaja con el objetivo de reducir la exposición de la Compañía al riesgo cambiario.

En agosto 2016 la Compañía emitió bonos por un total de S/295.0 millones, la Primera Emisión por S/ 150 millones con una tasa de 8.125% y vencimiento en agosto 2024; y, la Segunda Emisión por S/ 145.0 millones con una tasa de 9.0% y vencimiento en agosto 2031. El uso de los fondos obtenidos de ambas emisiones se destinó para el pago del préstamo puente con BCP y Scotiabank.

Es importante mencionar que el Programa mantiene similares características a las establecidas en el Acto Constitutivo del Bono Internacional. En línea con ello, los *covenants* establecidos son:

- Deuda Financiera Total / EBITDA < 3.5x
- EBITDA / Gastos Financieros > 2.50x

Cabe mencionar que los resguardos mencionados no son de cumplimiento, sino más bien, son resguardos de incurrencia, los mismos que buscarían limitar el tomar más deuda si ello implicara incumplir lo establecido. Para el cálculo de estos *covenants*, se considerarán los otros ingresos netos operativos.

Los bonos emitidos bajo el Programa cuentan con las garantías antes mencionadas que son: i) el patrimonio genérico de Coazucar; ii) fianza solidaria hasta por el 100% de las obligaciones garantizadas suscrita por Agrolmos S.A., Cartavio S.A., Agroindustrias San Jacinto S.A.A. y cualquier otra subsidiaria futura; y, iii) fianza solidaria hasta por el 50% de las obligaciones garantizadas suscrita por Casa Grande S.A.A. Las fianzas mencionadas son de carácter solidario, incondicional, irrevocable, de realización automática y sin beneficio de excusión.

Resumen Financiero - Coazucar y Subsidiarias

(S/. 000)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Rentabilidad					
EBITDA*	235,597	466,483	366,251	265,174	265,816
Mg. EBITDA	15.2%	26.2%	23.9%	19.7%	20.8%
FCF / Ingresos	-11.4%	-6.3%	-2.1%	6.2%	-6.5%
ROE	-2.7%	4.8%	-3.7%	-2.5%	-3.6%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	nd	nd	nd	nd	nd
EBITDA / Gastos financieros	1.82	3.60	2.47	2.03	2.72
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	1.82	3.60	2.47	2.03	2.72
EBITDA / Servicio de deuda	0.28	0.78	2.47	2.03	2.72
Cobertura de cargos fijos del FFO	nd	nd	nd	nd	nd
FCF / Servicio de deuda	-0.21	-0.19	-0.22	0.64	-0.85
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.01	0.12	1.39	3.64	2.31
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.35	0.71	0.98	1.61	0.72
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	6.21	3.32	3.95	5.42	5.06
Deuda financiera neta / EBITDA	5.99	3.20	3.70	4.44	4.27
Costo de financiamiento estimado	8.6%	8.6%	10.3%	9.4%	7.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	7.6%	11.2%	6.8%	9.4%	13.9%
Deuda Financiera/Capitalización	33.8%	35.1%	34.8%	34.6%	34.5%
Balance					
Activos totales	5,604,752	5,528,360	5,154,050	4,934,356	4,751,838
Caja e inversiones corrientes	51,322	55,813	90,284	260,730	210,507
Deuda financiera Corto Plazo	111,843	172,852	98,050	135,215	186,791
Deuda financiera Largo Plazo	1,351,044	1,375,062	1,348,270	1,302,420	1,159,372
Deuda financiera total	1,462,887	1,547,914	1,446,320	1,437,635	1,346,163
Deuda ajustada total	1,462,887	1,547,914	1,446,320	1,437,635	1,346,163
Patrimonio Total	2,860,134	2,867,089	2,704,996	2,714,731	2,554,376
Capitalización ajustada	4,323,021	4,415,003	4,151,316	4,152,366	3,900,539
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	81,889	210,938	202,496	272,966	157,018
Inversiones en Activos Fijos	-232,160	-298,071	-205,617	-169,744	-218,754
Dividendos comunes	-25,816	-25,983	-29,740	-19,724	-21,158
Flujo de caja libre (FCF)	-176,087	-113,116	-32,861	83,498	-82,894
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	1,384	-290,171	-198,185	-169,717	-218,478
Otras inversiones, neto	-44,211	-24,420	-208,474	-4,168	-2,235
Variación neta de deuda	-64,157	131,360	-91,102	-6,048	58,038
Variación neta de capital	137,800	29,385	0	88,000	0
Otros financiamientos, netos	-89,758	-61,877	-84,758	-99,639	-75,585
Variación de caja	-2,869	-30,768	-409,763	61,670	-102,400
Resultados					
Ingresos	1,549,776	1,782,229	1,531,522	1,344,749	1,275,169
Variación de Ventas	-13.0%	16.4%	322.6%	5.5%	-12.8%
Utilidad operativa (EBIT)	-135,417	45,121	32,139	78,691	72,160
Gastos financieros	129,597	129,436	148,334	130,437	97,571
Resultado neto	-77,533	133,763	-99,784	-66,254	-92,495

EBITDA (*) : Utilidad operativa (sin otros ingresos/egresos) + gastos de depreciación y amortización + efecto por cambio en el valor razonable del activo biológico a partir del 2013

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por cobrar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas y avales

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Corporación Azucarera del Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. Parque Frabrica Nro. S/N. La Libertad – Ascope – Casa Grande
RUC:	20511866210
Teléfono:	(5144) 432677
Fax:	(511) 4707170

DIRECTORIO

Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	Presidente
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	Vicepresidente
Claudio José Rodríguez Huaco	Director

PLANA GERENCIAL

John Carty	Vicepresidente U.N. Agroindustrial
Antonio Diniz	Gerente de Campo
Victor Cano Ramírez	Gerente de Producción CG/CT/SJ
Hugo Dávila Trinidad	Gerente de Producción AO/AU
Nora Alva Villareal	Gerente de Administración
Diego Rosado Gómez de La Torre	Gerente General Corporativo
Fernando Devoto	Director Corporativo Legal y de Relaciones Institucionales
Marlene Negreiros	Director Corporativo de Recursos Humanos
José Moscoso Delgado	Director Corporativo de Auditoría Interna
Alfredo Elespuru Guerrero	Director Corporativo de Finanzas
Juan Bustamante Zegarra	Director de Logística
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Clarcrest Investment S.A.	51.44%
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	22.96%
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	21.22%
Otros	4.38%

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 SMV N°032-2015-SMV/01, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Corporación Azucarera del Perú S.A.:**

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
1ra y 2da Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A.	Categoría A+ (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORIA A (pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

Los símbolos desde AA hasta BB inclusive pueden ser modificados con los signos "+" o "-".

(+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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 0.0% 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.