

Corporación Azucarera del Perú S.A. (Coazucar)

Informe Semestral

Ratings

Noviembre 2018

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

Con información financiera a junio 2018.

Clasificaciones asignadas en fechas de Comité de 30/11/2018 y 31/05/2018.

Perspectiva

Negativa

Resumen

(S/ MM)	Jun-18*	Dic-17	Dic-16
Ingresos	1,449	1,550	1,782
EBITDA	148	236	466
Flujo de Caja Operativo (CFO)	10	82	211
Mg. EBITDA (%)	10.2	15.2	26.2
Deuda Financiera Total	1,560	1,463	1,548
Caja y valores líquidos	49	51	56
Deuda Financiera / EBITDA (x)	10.5	6.2	3.3
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	10.2	6.0	3.2
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	1.1	1.8	3.6

Fuente: Coazucar

*Últimos 12 meses finalizados a junio 2018.

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 la perspectiva del *rating* de la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A (Coazucar), el cual se mantiene en A+ (pe), de estable a negativa. Lo anterior se fundamenta principalmente en una reducción de los ingresos, debido a una tendencia a la baja en el precio del azúcar y una sobreoferta a nivel mundial, sumado a una mayor incidencia de los costos de ventas, lo que impactó en la capacidad de generación y las métricas de crédito.

De esta manera, el EBITDA sin considerar los otros ingresos operacionales, fue de S/ 148.2 millones en el año móvil finalizado a junio 2018, menor en 37.1% respecto al 2017. Por su parte, el nivel de endeudamiento se mantuvo elevado dada la captación de préstamos y pagarés para capital de trabajo. De este modo, el índice Deuda Financiera / EBITDA ascendió a 10.5x (6.2x a fines del año anterior).

No obstante, la Clasificadora espera que en el cuarto trimestre del presente año se registre un EBITDA cercano al obtenido en el tercer trimestre (S/ 55 MM), cerrando el 2018 con un índice de endeudamiento similar al actual. Esta tendencia en la generación del EBITDA se mantendría para el 2019, llegando a un índice alrededor de 7x, al cierre de dicho año, considerando una mejora en rendimientos y en volumen, así como un precio del azúcar sin mayor variación al que se viene manejando a la fecha.

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/ 65.1 millones en el primer semestre del 2018 y S/ 137.8 MM durante el 2017.

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.

Asimismo, entre 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 que 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.

De otro lado, 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.

Se debe indicar que la Clasificadora monitoreará la evolución del nivel de endeudamiento de la Compañía esperando que se cumplan las proyecciones estimadas en el corto plazo. En caso no se cumpliera la tendencia proyectada, se estaría revisando el *rating*.

¿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.

En el caso de la perspectiva, esta se modificaría si la Compañía alcanza un índice de apalancamiento similar al que se exhibía al cierre del 2017.

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 los Estados Financieros Consolidados a junio 2018 se presentaron activos clasificados como mantenidos para la venta y pasivos directamente relacionados a estos activos, ambos por montos de S/ 76.7 millones, así como una pérdida por operaciones discontinuas por S/ 42.1 millones.

Posteriormente, en setiembre del presente año se concretó la venta del ingenio por un monto total ascendente a US\$26 millones, el cual comprende las empresas Verha S.A., Prosal S.A., Emaisa S.A. y Bio San Isidro S.A.

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, tras la venta de los activos de la subsidiaria Verha, en Perú y Ecuador. 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.

A la fecha, Coazucar posee, tras la venta de las operaciones en Argentina, cinco ingenios: Casa Grande, Cartavio, San Jacinto y Agrolmos en el Perú; y, La Troncal en Ecuador. Cabe mencionar que el último ingenio en mención se encuentra en un país cuya clasificación de riesgo internacional es B-, mientras que Perú cuenta con un rating internacional de BBB+, por lo que se considera que este ingenio opera en una plaza con mayor inestabilidad.

Asimismo, a junio 2018, la Compañía contaba en conjunto con aproximadamente 93,481 ha cultivables y el área neta cultivada ascendió a 63,657 ha de caña, lo que equivalía al 68.1% 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 71.7% 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.

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 a 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.

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.

Durante el 2017, según reporte estadístico del Minagri, la producción de caña de azúcar fue de 9,401 miles de Tn,

menor a lo mostrado en el 2016 (9,833 miles de Tn), debido al impacto del fenómeno El Niño que afectó las áreas cultivadas. Cabe mencionar que en el primer semestre del 2018, la producción ascendió a 4,118 miles de Tn.

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 fenómeno llamado El Niño Costero (FEN) a principios del 2017, se habría parado la producción en los campos afectados por las fuertes lluvias, dado que no se podía cosechar normalmente. En términos generales, se puede decir que el 6% de las plantaciones totales de Coazucar se vieron afectadas.

De otro lado, 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. 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.

Mercado Mundial del Azúcar

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.

En la campaña 2017/18, la producción de azúcar ascendió a S/ 191.8 millones TM, superior en 11.8% a lo exhibido en la anterior campaña, debido principalmente a un incremento de los rendimientos en India, Tailandia y la Unión Europea (UE), producto de mejores condiciones climatológicas y la eliminación de las cuotas de producción en la UE. Esto redujo aún más la brecha entre la demanda y oferta a nivel

global. Ello, junto con un consumo doméstico estable, ajustó los precios a la baja.

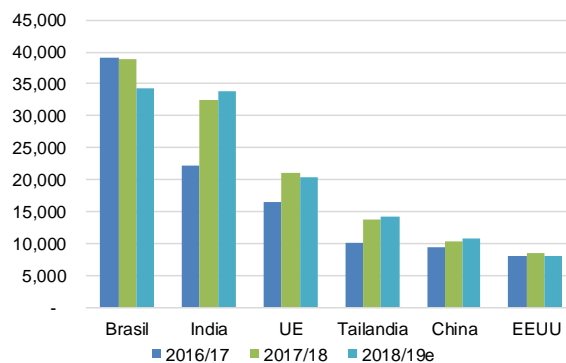
Mercado Mundial de Azúcar

(Millones TM)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e
Producción	177.5	164.7	171.5	191.8	188.3
Consumo doméstico	167.9	169.2	171.6	174.1	177.6
Sup./Def.	9.6	-4.5	-0.1	17.7	10.7
Exportaciones	55.0	54.0	59.0	63.1	62.8
Importaciones	50.2	54.6	55.0	53.7	52.5
Existencias finales	48.8	44.1	39.0	49.5	49.2
Existencias/Consumo	29.1%	26.1%	22.7%	28.4%	27.7%

e:estimado
* Fuente: USDA, OIA

Para la campaña 2018/19 se espera una reducción en la producción de alrededor de 4 millones TM, como consecuencia de una menor producción en Brasil, Pakistán y la UE; mientras que el consumo mostrará niveles más altos debido al crecimiento de los mercados de India y Pakistán.

Principales Productores de Azúcar (millones TM)



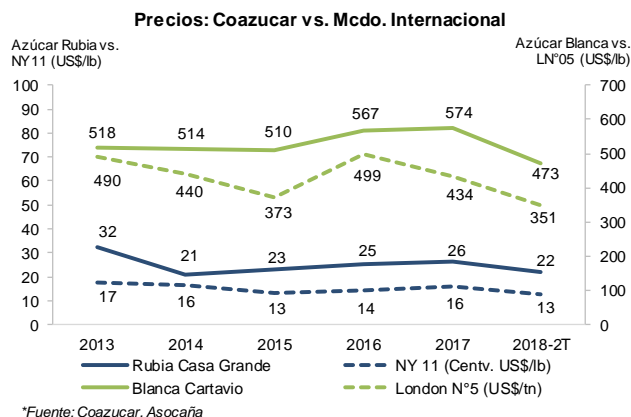
* Fuente: USDA

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

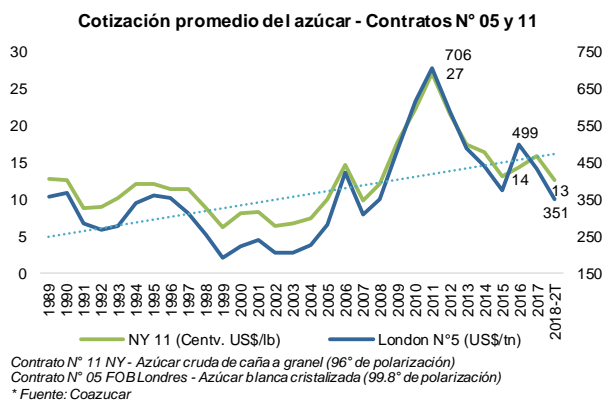
El mercado mundial del azúcar es comúnmente regulado a través de subsidios, aranceles, cuotas de importación y otras medidas para-arancelarias, que hacen que los productores realicen ganancias en el mercado local y coloquen sus excedentes en el mercado internacional a precios por debajo de los internos 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.

Con el recupero de la producción registrado en las campañas 2016/17 y 2017/18, la cotización del azúcar mostró continuos ajustes. Para el periodo 2018/19, considerando que aún se mantendrían niveles altos de inventarios, pese a una disminución en la producción, continuaría la presión hacia la baja en el precio.



Según el desempeño histórico de los precios de Coazucar, éstos muestran un piso respecto del precio internacional, tal 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. Al respecto, bajo un contexto de caída de precios en los mercados internacionales y en el cual la brecha respecto a los precios locales se va incrementando, las importaciones pueden tender al alza.



Operaciones

Coazucar mantenía una 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 (esta última vendida en setiembre 2018). De esta manera, al cierre del primer semestre del 2018, la Compañía registró un área cultivable de 93,481 ha (superior en 168 ha a lo

registrado en el 2017) con un ratio de utilización de 68.1% (área cultivada de 63,657 ha).

Asimismo, la Compañía mantuvo su capacidad de molienda de caña a 43,400 TM/día (43,300 TM/día en el 2017).

Indicadores de Desempeño Operativo

Desempeño histórico	2016	2017	Jun-18*
Ha. Cultivables Totales	93,312	93,313	93,481
Ha. Cultivadas Neta	57,942	60,825	63,657
Ha. Cosechadas con caña	45,388	43,821	46,932
Capacidad Molienda (TM/día)	37,700	43,300	43,400
Rendimiento (TM de Caña / Ha)	111	113	131
% de Azúcar / TM de Caña	10.0%	9.4%	10.0%
Azúcar Producida (TM)	726,218	677,714	763,935
Producido de Importaciones (TM)	87,413	119,376	66,067
Total azúcar producido	813,631	797,090	830,002
Alcohol Producido (miles de Lt.)	56,439	45,893	58,187
Número de trabajadores	13,484	13,566	10,737
Precio Promedio (PEN x kg.)	1.95	1.77	1.70
Ventas (S/ MM)	1,782	1,550	1,449

* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018

Fuente: Coazucar

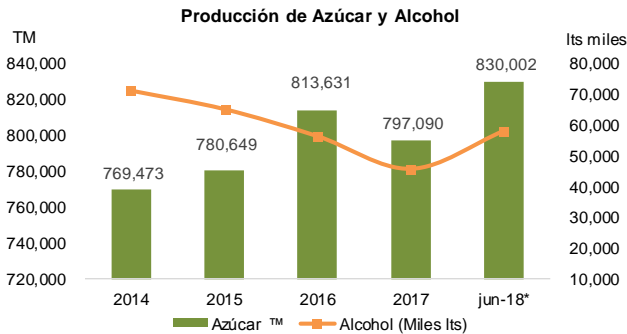
En el caso de los rendimientos en los campos, se mostró una reversión, luego de que estos se vieran impactados por la fuerte sequía durante el 2016 y los efectos del fenómeno El Niño Costero a inicios del 2017 (inundaciones y difícil acceso en la infraestructura vial), lo cual se tradujo en una baja producción local y la oportunidad para incrementar la presencia de los importadores en el mercado local, alcanzando el nivel más alto de importaciones en los últimos años (56.1% de la producción local). Así, se registró un rendimiento de 131 TM/Ha (113 y 111 TN/Ha, en el 2017 y 2016, respectivamente).

Asimismo, Coazucar cosechó 46,932 has y registró una producción de 763.9 miles de TM de azúcar comercial (no considera las importaciones) en el año móvil finalizado a junio 2018, este último superior en 12.7% a lo exhibido en el 2017 (677.7 miles de TM), como parte de la recuperación en los cultivos y cosechas producto del efecto rebote del fenómeno El Niño. Este suceso climatológico 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, tuvo que parar y retomar operaciones recién en mayo del 2017.

Adicionalmente, si dentro de la producción de azúcar, se consideran los 66.1 miles de TM de producción a base a importaciones, da un total de 830,0 TM, por encima en 4.1% de lo registrado en el 2017.

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.



*Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
 Fuente: Coazucar

Sobre el total de ingresos provenientes de la venta de azúcar, en el año móvil finalizado a junio 2018 el 40.4% correspondió a azúcar rubia, 26.1% a azúcar blanca y 20.9% 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.



*Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
 Fuente: Coazucar

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 12,363 ha, cifra superior a la que maneja Cartavio y San Jacinto (6,939 y 6,724 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 junio 2018, Agrolmos cuenta con 905 trabajadores, mientras que Casa Grande, Cartavio y San Jacinto contaron con 4,365, 1,911 y 1,559, 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

Se debe recordar que en diciembre 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. Durante el 2017 y en el año móvil finalizado a junio 2018 se presentaron pérdidas por operaciones discontinuas por S/ 92.1 y 42.1 millones, respectivamente. La venta de esta subsidiaria se concretó en setiembre del presente año.

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 millones, lo que significó una reducción 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.

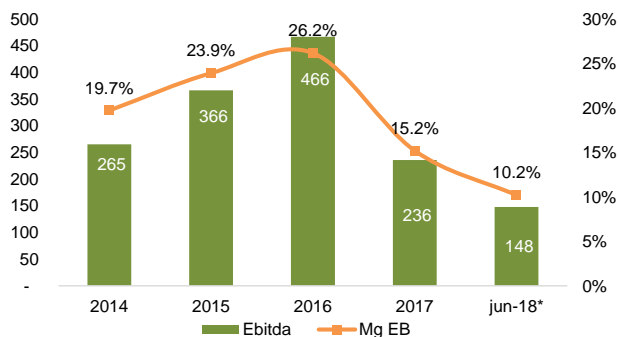
En los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, los ingresos ascendieron a S/ 1,449 millones, inferiores en 6.5% respecto al 2017, debido principalmente a que se mantuvo la tendencia a la baja en el precio del azúcar.

De esta manera, respecto al precio ponderado de azúcar de la Compañía, éste mostró una caída de 4.2%. En cuanto al volumen, este logró recuperarse, alcanzando las 830 mil toneladas en el año móvil finalizado a junio 2018, lo que representó un incremento de 4.1% respecto a lo registrado en el 2017 (797 mil toneladas).

En lo referente al costo de ventas, estos ascendieron a S/ 1,468.2 millones, mientras que los gastos operativos fueron de S/ 184.1 millones, los que representaron, en términos relativos, el 106% y 12.7%, del total de los ingresos, respectivamente (96.9% y 11.8%, respectivamente, en el 2017).

De este modo, la desfavorable coyuntura de precios y rendimientos en campos por debajo de lo esperado, sumado a la mayor incidencia de los costos y gastos operativos, impactaron en la generación de flujos, pese a la recuperación en los volúmenes de producción y la menor importación de azúcar cruda. Así, en los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, el EBITDA ascendió a S/ 148.2 millones, con un margen EBITDA de 10.2% (S/ 235.6 MM y 15.2%, respectivamente, en el 2017).

Evolución del EBITDA (S/ MM) y Margen EBITDA



* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
 Fuente: Coazucar

En cuanto a los gastos financieros, estos ascendieron a S/ 134.4 millones, superiores en 3.7% a lo mostrado en el 2017, como consecuencia del mayor saldo de deuda. Lo anterior, sumado al menor nivel de generación, ocasionó que la Compañía registrara una cobertura de gastos financieros de 1.1x en el año móvil finalizado a junio 2018, por debajo del 1.8x mostrado en el 2017.

A su vez, la Compañía registró una pérdida neta por S/ 231.1 millones (pérdida de S/ 77.5 MM durante el 2017).

Por su parte, en los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, el flujo de caja proveniente de las actividades de operación (CFO) ascendió a S/ 9.7 millones (S/ 81.9 MM en el 2017), los que junto con los aportes realizados por un total de S/ 139.6 MM y la captación de nueva deuda por S/ 470.1 MM, permitieron entre otros pagar obligaciones

financieras por S/ 536.2 MM, intereses por S/ 86.0 MM y dividendos por S/ 26.0 MM. Dado lo anterior, se registró una variación negativa de caja por S/ 6.0 MM, la cual no incluye la diferencia en cambio del efectivo y equivalentes.

Estructura de capital

A junio 2018, la deuda financiera de la Compañía ascendió a S/ 1,559.6 millones, superior en 6.6% a lo mostrado a diciembre 2017. Cabe mencionar que el saldo de estas obligaciones se encontraba estructurado en su mayoría en el largo plazo (87.5% de la deuda total).

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\$82.2 MM por un valor nominal inferior, que le permitió generar una ganancia de US\$14.8 MM. La recompra se realizó con el objetivo de reducir la exposición cambiaria.

Así, al cierre de junio 2018, el saldo fue de US\$242.8 MM 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. Cabe mencionar que a la fecha estos bonos cuentan con una clasificación de riesgo internacional (IDR) de BB- con perspectiva estable otorgado por *FitchRatings*.

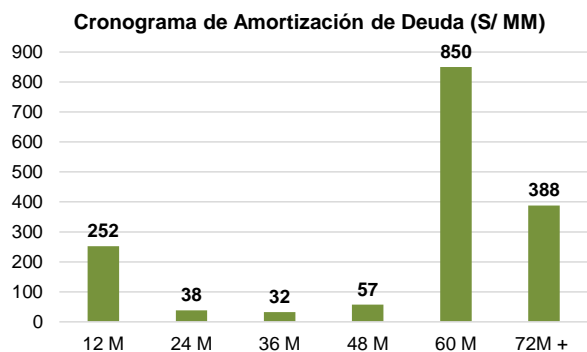
ii) Los bonos corporativos locales emitidos en agosto 2016 por un total de S/ 295 millones divididos en dos emisiones de S/ 150 y 145 millones. Estos bonos cuentan con un periodo de gracia de 8 y 15 años, respectivamente. Los bonos fueron colocados a 8.125% y 9.0%, respectivamente, y vencen en agosto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

iii) Préstamos y pagarés por S/ 447.8 millones (S/ 359.5 MM a diciembre 2017) 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/ 45.2 millones.

Se debe señalar que la mayoría de la deuda (básicamente los bonos emitidos en el mercado local e internacional) cuenta con vencimiento *bullet*, lo cual le da cierta flexibilidad a la Compañía para cubrir sus obligaciones de corto y mediano plazo.

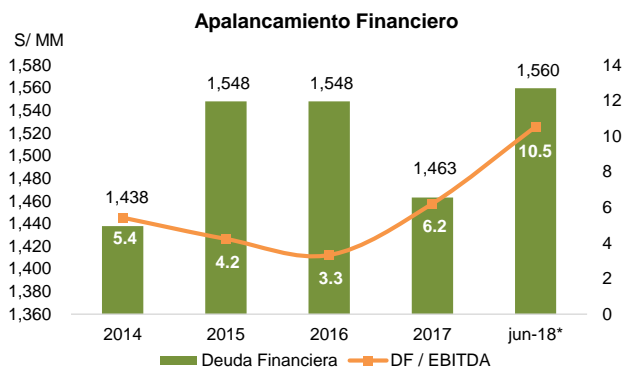
No obstante, según el cronograma de amortización a junio 2018, en los próximos 12 meses se debe amortizar un saldo por S/ 252 millones, y de ahí bajaría drásticamente en los próximos años hasta el pago de los bonos internacionales.



* Fuente: Coazucar

En lo referente a la composición de la deuda financiera por moneda, se debe señalar que si bien el Grupo sustituyó parte de sus pasivos en moneda extranjera con emisiones en el mercado peruano, la deuda en dólares sigue siendo importante (alrededor de 74%) 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.

De otro lado, la caída en la generación de flujos de la Compañía y el incremento de la deuda financiera, tuvieron un efecto negativo en el apalancamiento. Así, el índice Deuda Financiera / EBITDA ascendió a 10.5x, muy por encima de lo mostrado en el 2017 (6.2x) y de lo esperado por la Clasificadora.



* Ultimos 12 meses finalizados a junio 2018
Fuente: Coazucar

Por su parte, es importante rescatar el compromiso del Grupo, el cual se refleja en los aportes de capital que se vienen realizando. Así, durante el 2017 y el primer semestre del 2018 se realizaron inyecciones por S/ 137.8 y 65.1 millones respectivamente. Posteriormente, en el tercer trimestre del presente año, se realizaron aportes adicionales por S/ 30.0 MM.

La Clasificadora espera que en el cuarto trimestre del presente año se registre un EBITDA cercano al del tercer trimestre (S/ 55 millones), cerrando el 2018 con un índice de endeudamiento similar al actual. Esta tendencia en la generación del EBITDA se mantendría para el 2019, llegando a un índice alrededor de 7x, al cierre de dicho año, considerando una mejora en rendimientos y en volumen, así como un precio del azúcar sin mayor variación al que se viene manejando a la fecha.

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 son de incurrencia. Para el cálculo de estos *covenants*, se considerarán como parte del EBITDA 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	3.27	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M Jun-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Rentabilidad					
EBITDA*	148,187	235,597	466,483	366,251	265,174
Mg. EBITDA	10.2%	15.2%	26.2%	23.9%	19.7%
FCF / Ingresos	-14.7%	-11.4%	-6.3%	-2.1%	6.2%
ROE	-8.2%	-2.7%	4.8%	-3.7%	-2.5%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	1.10	1.82	3.60	2.47	2.03
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	1.10	1.82	3.60	2.47	2.03
EBITDA / Servicio de deuda	0.22	0.28	0.78	2.47	2.03
FCF / Servicio de deuda	-0.32	-0.21	-0.19	-0.22	0.64
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.04	0.01	0.12	1.39	3.64
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.05	0.35	0.71	0.98	1.61
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	10.52	6.21	3.32	3.95	5.42
Deuda financiera neta / EBITDA	10.19	5.99	3.20	3.70	4.44
Costo de financiamiento estimado	8.5%	8.6%	8.6%	10.3%	9.4%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	12.5%	7.6%	11.2%	6.8%	9.4%
Deuda Financiera/Capitalización	36.0%	33.8%	35.1%	34.8%	34.6%
Balance					
Activos totales	5,464,632	5,612,143	5,528,360	5,154,050	4,934,356
Caja e inversiones corrientes	49,310	51,322	55,813	90,284	260,730
Deuda financiera Corto Plazo	194,500	111,843	172,852	98,050	135,215
Deuda financiera Largo Plazo	1,365,062	1,351,044	1,375,062	1,348,270	1,302,420
Deuda financiera total	1,559,562	1,462,887	1,547,914	1,446,320	1,437,635
Deuda ajustada total	1,559,562	1,462,887	1,547,914	1,446,320	1,437,635
Patrimonio Total	2,775,986	2,865,343	2,867,089	2,704,996	2,714,731
Capitalización ajustada	4,335,548	4,328,230	4,415,003	4,151,316	4,152,366
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	9,652	81,889	210,938	202,496	272,966
Inversiones en Activos Fijos	-196,401	-232,160	-298,071	-205,617	-169,744
Dividendos comunes	-26,015	-25,816	-25,983	-29,740	-19,724
Flujo de caja libre (FCF)	-212,764	-176,087	-113,116	-32,861	83,498
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	21,950	1,384	-290,171	-198,185	-169,717
Otras inversiones, neto	-7,266	-44,211	-24,420	-208,474	-4,168
Variación neta de deuda	-54,157	-64,157	131,360	-91,102	-6,048
Variación neta de capital	139,577	137,800	29,385	0	88,000
Otros financiamientos, netos	-89,758	-89,758	-61,877	-84,758	-99,639
Variación de caja	-6,017	-2,869	-30,768	-409,763	61,670
Resultados					
Ingresos	1,449,383	1,549,776	1,782,229	1,531,522	1,344,749
Variación de Ventas	-6.5%	-13.0%	16.4%	13.9%	5.5%
Utilidad operativa (EBIT)	-202,886	-135,417	45,121	32,139	78,691
Gastos financieros	134,364	129,597	129,436	148,334	130,437
Resultado neto	-231,075	-77,533	133,763	-99,784	-66,254

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.	46.52%
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	23.97%
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	25.54%
Otros	3.96%

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	Negativa

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.