

Corporación Azucarera del Perú S.A.

Fundamentos

En sesión de Comité de Apoyo & Asociados, se acordó modificar el rating de A+ (pe) a AA- (pe), con perspectiva estable, a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A (Coazucar). Lo anterior se fundamenta en:

La evolución del índice de endeudamiento, medido como Deuda Financiera (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, el cual viene mostrando una mejora, pasando de 5.6x a diciembre 2019, a 3.1x en el 2020, producto de la recuperación en el precio del azúcar en el mercado local y una demanda no afectada de manera significativa, a pesar del entorno económico adverso por el impacto del Covid-19 (caída del PBI de 11.1% en el 2020). Cabe mencionar que, a fines del 2018, este indicador ascendió a 10.1x. Asimismo, según proyecciones de la Clasificadora, se esperaría que el índice de endeudamiento continúe en un nivel similar al cierre del 2021.

El respaldo del Grupo Gloria, conglomerado de empresas de intereses en diversos sectores (alimentos, cemento, azúcar, transporte y papeles y empaques), el cual se posiciona como uno de los grupos más importantes del país y 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/ 95.1 millones en el 2018 y S/ 137.8 millones 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 56% de participación de mercado en el 2020, según dato proporcionado por la Empresa), con cuatro ingenios en el territorio nacional (adicionalmente se cuenta con un ingenio en Ecuador). La cuota de mercado y su capacidad de distribución le permite mantener el precio del azúcar que maneja por encima de los precios internacionales.

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.

Por su parte, entre otros factores que limitan el rating se encuentra la exposición a la alta volatilidad en precios por lo que los márgenes son muy sensibles a cambios en los mismos. La volatilidad en el precio internacional del azúcar (desde el 2015 al 2020 fue alrededor de 16% 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 los niveles de inventario 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.

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Bonos Corporativos		
1era y 2da Emisión ¹	AA- (pe)	A+ (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020

¹Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2021 y 22/10/2020

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	dic-20	dic-19	dic-18
Ingresos	1,735.5	1,591.5	1,313.3
EBITDA	519.8	285.9	165.2
Flujo de Caja Operativo (CFO)	400.3	355.9	-29.1
Mg. EBITDA (%)	30.0	18.0	12.6
Deuda Financiera Total	1,556.8	1,586.2	1,668.3
Caja y valores líquidos	186.6	117.5	43.8
Deuda Finan. / EBITDA (x)	3.1	5.6	10.1
Deuda Finan. Neta / EBITDA (x)	2.7	5.2	9.8
EBITDA / Gastos Financieros (x)	3.9	2.2	1.3

Fuente: Coazucar

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas no Financieras (01-2017)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

De otro lado, cabe mencionar que la clasificación 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.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa se daría ante un incremento en los niveles de endeudamiento de la Compañía, por encima de lo proyectado, de forma constante. Por su parte, la Clasificadora no esperaría que se registre una mejora en el *rating* en el mediano plazo.

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 Argentina (por un monto total de US\$26 MM), 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 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 fines del 2020, la Compañía contaba en conjunto con aproximadamente 84,287 ha cultivables y el área neta cultivada ascendió a 58,926 ha de caña, lo que equivalía al 69.9% del área cultivable. En Perú se concentra el grueso de las operaciones, y es ahí donde se ubica el 73.6% 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 rubia, contiene entre 96 y 98° de sacarosa; ii) azúcar blanca, presenta 99.5° de sacarosa; y, iii) azúcar refinada, 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 mencionó 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.

En el 2020, según el reporte estadístico del Minagri, la producción de caña de azúcar fue de 10,469 miles de TM, inferior en 4.0% a lo mostrado en el 2019 (10,903 miles de TM), debido principalmente a un menor rendimiento de los terrenos.

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.

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, según 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 2020, la empresa Casa Grande es la mayor productora de azúcar (23%), seguida de Cartavio (14%), Laredo (11%), Paramonga (11%), Agrolmos (10%), y San Jacinto (9%). Entre estas empresas se produce alrededor del 78% del total nacional. La elaboración de azúcar blanca y refinada depende de la tecnología de cada ingenio y sólo Laredo, Cartavio, Andahuasi y 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 2018/19, la producción mundial de azúcar alcanzó los 179.3 millones TM, según el departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés), inferior en 7.7% a lo obtenido en la anterior campaña, como consecuencia de los menores niveles que se registraron en Brasil, por condiciones climáticas desfavorables y una mayor cantidad de caña de azúcar que se desvía a la producción de etanol. A su vez, durante la campaña 2019/20, se registró una producción mundial de 165.5 millones TM de azúcar, por debajo en 7.7% a lo exhibido en la campaña previa, debido, además del mayor uso de caña para la producción de etanol como se mencionó anteriormente, a rendimientos más bajos en Tailandia e Irán producto de las sequías.

Cabe indicar que la producción estimada para la campaña 2020/21 se espera que sea mayor en 9.9%, ubicándose alrededor de los 182 millones TM de azúcar, por encima del consumo esperado.

Mercado Mundial de Azúcar

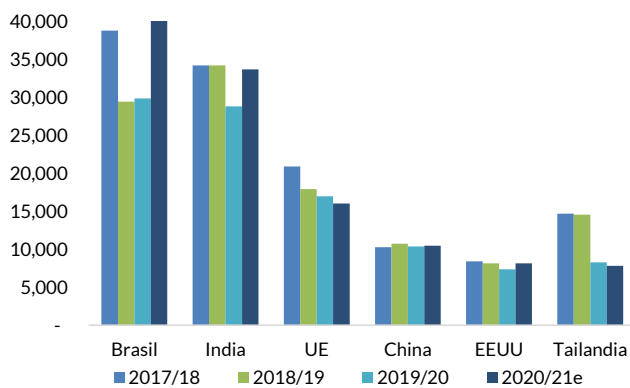
(Millones de tm)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e
Producción	165.0	174.1	194.3	179.3	165.5	181.9
Consumo doméstico	169.3	170.6	172.7	172.4	170.2	173.8
Sup./Def.	-4.3	3.4	21.6	7.0	-4.7	8.1
Exportaciones	53.9	59.0	65.1	57.1	53.3	65.3
Importaciones	54.6	54.4	54.2	52.0	51.7	54.5
Existencias finales	44.5	42.6	52.1	53.2	46.2	42.8
Existencias/Consumo	26.3%	24.9%	30.2%	30.9%	27.2%	24.6%

e: estimado

* Fuente: USDA, OIA

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

Principales Productores de Azúcar (miles TM)

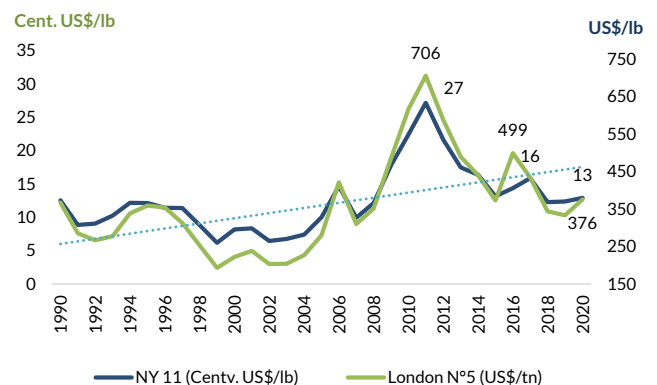


* Fuente: USDA

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. Cabe mencionar que la cotización del azúcar mostró continuos ajustes en los últimos años.

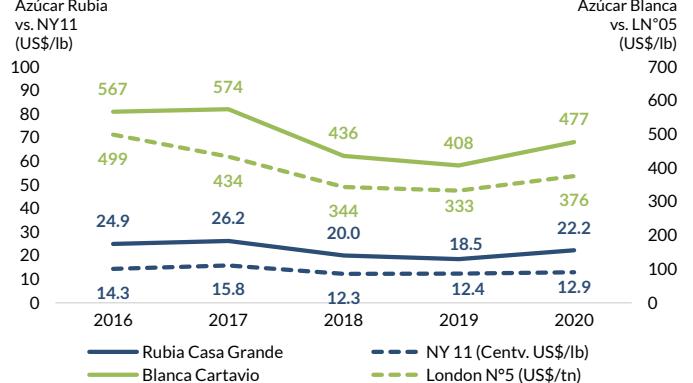
Cotización promedio del azúcar - Contratos N° 05 y 11



Contrato N° 11 NY - Azúcar cruda de caña a granel (96° de polarización)
Contrato N° 05 FOB Londres - Azúcar blanca cristalizada (99.8° de polarización)
* Fuente: Coazucar

Según el desempeño histórico de los precios de Coazucar, éstos muestran un *spread* respecto del precio internacional, tal como se puede apreciar en la gráfica de abajo. Ello dado que el mercado azucarero 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.

Precios: Coazucar vs. Mcd. Internacional



* Fuente: Coazucar, Asocaña

Operaciones

Coazucar mantiene una presencia en Perú con los ingenios de Casa Grande, Cartavio, Agrolmos y San Jacinto; y, en Ecuador con La Troncal. Cabe recordar que hasta setiembre 2018 tenía presencia en Argentina con San Isidro. De esta manera, la Compañía registró un área cultivable de 84,287 ha al cierre del 2020 (similar a lo mostrado a diciembre 2019) con un ratio de utilización de 69.9% (área cultivada de 58,926 ha). Asimismo, la Compañía mantuvo su capacidad de molienda de caña a 38,700 TM/día.

Indicadores de Desempeño Operativo

Desempeño histórico	2018	2019	2020
Ha. Cultivables Totales	83,849	84,287	84,287
Ha. Cultivadas Neta	61,785	58,640	58,926
Ha. Cosechadas con caña	44,727	47,797	45,262
Capacidad Molienda (TM/día)	38,700	38,700	38,700
Rendimiento (TM de Caña / Ha)	118	120	127
% de Azúcar / TM de Caña	10.2%	10.1%	10.2%
Azúcar Producida (TM)	769,562	818,118	814,543
Producido de Importaciones (TM)	23,875	-	31,686
Total azúcar producido	793,437	818,118	846,229
Alcohol Producido (miles de Lt.)	67,440	90,023	80,941
Número de trabajadores	12,813	10,862	11,812
Precio Promedio (PEN x kg.)	1.56	1.49	1.77
Ventas (S/MM)	1,313	1,592	1,736

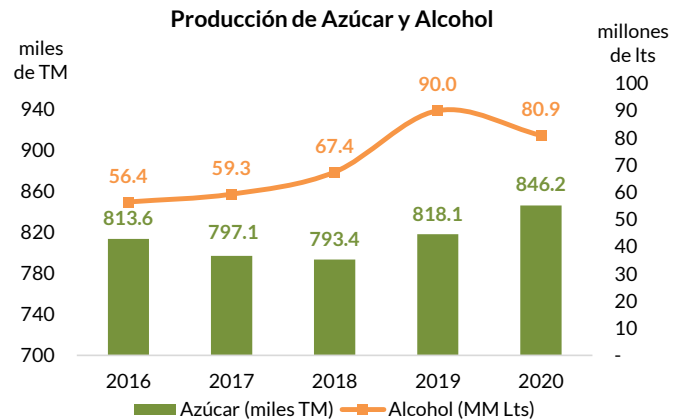
Fuente: Coazucar

En el caso del rendimiento en los campos, este continuó con una tendencia favorable, luego de que se viera impactado 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. Así, se registró un rendimiento de 127 TM/Ha (120 y 118 TN/Ha, en el 2019 y 2018, respectivamente).

Asimismo, en el 2020, Coazucar cosechó 45,262 has y registró una producción de 814.5 miles de TM de azúcar comercial (no considera importaciones), este último inferior en 0.4% a lo exhibido en el 2019 (818.1 miles de TM). Adicionalmente, si dentro de la producción de azúcar se consideran los 31.7 miles de TM de producción a base a importaciones, da un total de 846.2 miles TM, superior en 3.4% a lo registrado en el 2019.

Por su parte, respecto a la producción de alcohol, esta ascendió a 80,941 miles de litros en el 2020, siendo

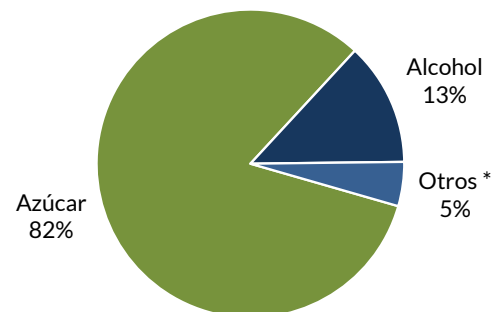
abastecida por los ingenios de Casa Grande, Cartavio y San Jacinto en Perú, y por Producargo en Ecuador.



Fuente: Coazucar

Sobre el total de ingresos provenientes de la venta de azúcar durante el 2020, el 61.2% correspondió a azúcar rubia, 20.9% a azúcar blanca y 17.9% a azúcar refinada. Se debe destacar la mayor 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 2020



* Otros: Bagazo y Melaza
 Fuente: Coazucar

Ingenio Agrolmos

El ingenio comenzó a funcionar a finales del 2016. Este tiene una capacidad de moler caña de 5,500 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.

Este ingenio consta de un total de 13,294 ha cultivables. El área cultivada neta ascendió a 11,205 ha, cifra superior a la

que manejan Cartavio y San Jacinto (7,105 y 6,119 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.

Cabe mencionar que tanto el campo como la fábrica cuentan con tecnología de punta. La siembra y cosecha están totalmente automatizadas. 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

En términos de facturación de la Compañía, en el 2017 y 2018, se registraron reducciones anuales de 13.1% y 15.2%, respectivamente, como consecuencia de la caída en el precio promedio del azúcar y menores volúmenes de venta. Posteriormente, en el 2019, los ingresos mostraron un incremento anual de 21.2%, debido principalmente a un mayor volumen vendido (+160 mil TM de azúcar), a pesar de que se mantuvo la tendencia a la baja en el precio del azúcar.

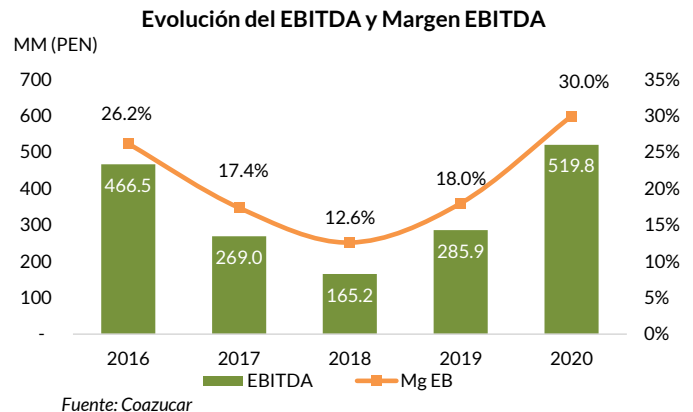
En el 2020, las ventas ascendieron a S/ 1,735.5 millones, superiores en 9.0% respecto a lo exhibido en el año anterior, producto de una recuperación en el precio promedio del azúcar, a pesar de un menor volumen de azúcar vendido.

De esta manera, en lo referente al precio ponderado del azúcar de la Compañía, este mostró un aumento de 18.7%, en comparación a lo obtenido en el 2019 (año en que se registró una caída del precio promedio de 4.6%). En cuanto al volumen vendido, este fue de 805 mil toneladas, lo que representó una disminución de 9.2% a lo registrado durante el año anterior (887 mil toneladas).

En relación al costo de ventas, este ascendió a S/ 1,327.9 millones, mientras que los gastos operativos fueron de S/ 133.4 millones, los que representaron, en términos relativos, el 76.5% y 7.7%, del total de los ingresos, respectivamente (89.0% y 8.7%, respectivamente, en el 2019).

De este modo, dado el mayor nivel del precio de venta promedio mostrado, y considerando la menor incidencia de los costos y gastos operativos, se registró una mejora en la

generación de flujos. Así, en el 2020, el EBITDA ascendió a S/ 519.8 millones, con un margen EBITDA de 30.0% (S/ 285.9 MM y 18.0%, respectivamente, en el 2019).



En cuanto a los gastos financieros, estos ascendieron a S/ 133.0 millones, superiores en 3.3% a lo mostrado en el 2019. Lo anterior, sumado al mayor nivel de generación, derivó en un índice de cobertura (EBITDA / gastos financieros) de 3.9x en el 2020, por encima del 2.2x mostrado a fines del 2019.

Por otro lado, la Compañía registró una pérdida neta por S/ 27.3 millones (pérdida de S/ 112.0 MM al cierre del 2019), debido principalmente a los gastos netos registrados por diferencia de cambio.

Por su parte, en el 2020, considerando un efectivo proveniente de las actividades de operación (CFO) por S/ 400.3 MM (S/ 355.9 MM en el 2019), así como un *capex* por S/ 144.3 MM y pago de dividendos por S/ 10.4 MM, la empresa generó un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 245.5 MM. Asimismo, se pagó deuda financiera neta por S/ 141.8 MM, así como intereses por S/ 109.5 MM, y se obtuvo cobros por venta de activos fijos y de subsidiarias, en conjunto, por S/ 1.2 MM. Lo anterior, entre otros, generó un aumento de caja por S/ 66.7 millones (no incluye la diferencia en cambio del efectivo y equivalentes).

Estructura de capital

Al cierre del 2020, la deuda financiera de la Compañía ascendió a S/ 1,556.8 millones, inferior en 1.8% a lo mostrado a diciembre 2019. Cabe mencionar que el saldo de estas obligaciones se encontraba en su mayoría en el largo plazo (85.1% de la deuda total).

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

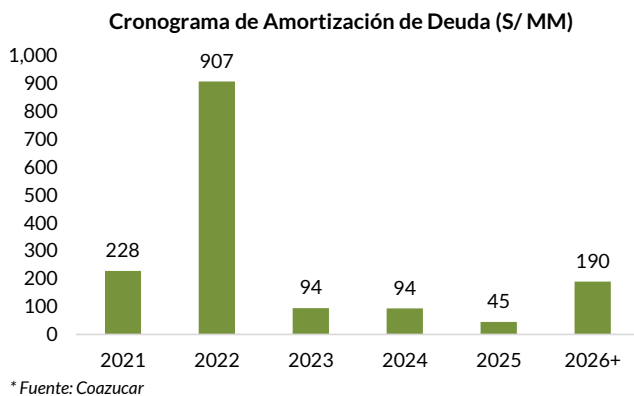
- i) Los bonos internacionales, emitidos en el 2012 por US\$325 millones, amortización *bullet*, a una tasa de

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. Adicionalmente en diciembre 2020, se realizó un prepago adicional por US\$ 30 MM.

Así, al cierre del 2020, el saldo fue de US\$212.8 MM y mantiene una garantía por US\$106.4 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 B+ 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. 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/ 494.7 millones (S/ 470.5 MM a diciembre 2019) que incluye principalmente la deuda que mantiene con la Corporación Financiera Nacional que se originó por la adquisición de La Troncal.

Del total de la deuda financiera, según el cronograma de amortización a fines del 2020, se tendría que amortizar un saldo de S/ 227.7 MM durante el 2021, S/ 906.9 MM en el 2022 (incluye la amortización *bullet* de los bonos internacionales) y S/ 94.1 MM en el 2023.

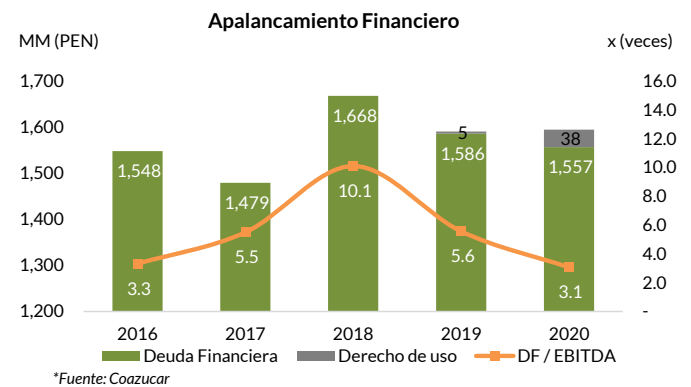


En lo referente a la estructura de la deuda financiera por moneda, se debe señalar que, si bien el Grupo sustituyó parte

de sus pasivos en moneda extranjera con emisiones en el mercado peruano, la deuda en dólares sigue siendo importante (73% del total) por lo que adicionalmente a la exposición al precio internacional del azúcar y cambios climatológicos, está expuesto a la volatilidad en dólares.

Asimismo, se debe señalar que, a diciembre 2020, la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 37.7 millones.

De otro lado, se mostró una disminución en el nivel de apalancamiento, dado la mejora en la generación de flujos. Así, el indicador Deuda Financiera (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA fue de 3.1x (5.6x a fines del 2019). Es importante señalar que este índice fue de 10.1x al cierre del 2018.



Asimismo, según proyecciones de la Clasificadora, se esperaría que el índice de endeudamiento al cierre del 2021 se ubique a un nivel similar al obtenido a fines del 2020.

Características de los instrumentos

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 > 2.5x

Cabe mencionar que los resguardos mencionados son de incurrencia. Asimismo, se debe señalar que para el cálculo de la Deuda Financiera Total para estos *covenants* no consideran los pasivos por derecho de uso, y para el cálculo del EBITDA 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	3.62	3.31	3.37	3.24	3.36
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA*	519,816	285,945	165,171	269,024	466,483
Mg. EBITDA	30.0%	18.0%	12.6%	17.4%	26.2%
FCF / Ingresos	14.1%	11.5%	-14.2%	-13.6%	-6.3%
ROE	-1.1%	-4.5%	-8.7%	-3.3%	4.8%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	3.91	2.22	1.31	2.08	3.60
EBITDA / Servicio de deuda	1.42	0.79	0.40	1.22	1.54
FCF / Servicio de deuda	0.67	0.51	-0.45	-0.96	-0.37
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.55	1.19	-0.04	-0.14	0.24
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.77	2.10	-0.19	0.47	0.71
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	3.1	5.6	10.1	5.5	3.3
Deuda financiera neta / EBITDA	2.7	5.2	9.8	5.3	3.2
Costo de financiamiento estimado	8.5%	7.9%	8.0%	8.5%	8.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	14.9%	14.7%	17.5%	6.1%	11.2%
Deuda Financiera/Capitalización	39.4%	39.9%	39.5%	35.7%	35.1%
Balance					
Activos totales	5,368,714	5,230,467	5,441,314	5,520,707	5,528,360
Caja e inversiones corrientes	186,559	117,500	43,819	51,322	55,813
Deuda financiera Corto Plazo	232,193	232,879	292,284	90,826	172,852
Deuda financiera Largo Plazo	1,324,630	1,353,277	1,376,020	1,388,316	1,375,062
Deuda financiera total	1,556,823	1,586,156	1,668,304	1,479,142	1,547,914
Derecho de uso	37,659	4,559	-	-	-
Patrimonio Total	2,397,871	2,385,994	2,556,078	2,659,551	2,867,089
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	400,260	355,900	(29,090)	162,598	210,938
Inversiones en Activos Fijos	(144,297)	(169,562)	(155,971)	(347,905)	(298,071)
Dividendos comunes	(10,430)	(3,159)	(1,108)	(25,816)	(25,983)
Flujo de caja libre (FCF)	245,533	183,179	(186,169)	(211,123)	(113,116)
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	1,190	11,408	10,605	233,544	(290,171)
Otras inversiones, neto	4,364	(10,365)	10,548	(5,753)	(24,420)
Variación neta de deuda	(141,798)	(73,649)	144,408	(67,579)	131,360
Variación neta de capital	-	-	95,077	137,800	29,385
Otros financiamientos, netos	(42,605)	(36,650)	(82,560)	(89,758)	(61,877)
Variación de caja	66,684	73,923	(8,091)	(2,869)	(30,768)
Resultados					
Ingresos	1,735,516	1,591,527	1,313,314	1,548,965	1,782,229
Variación de Ventas	9.0%	21.2%	-15.2%	-13.1%	16.4%
Utilidad operativa (EBIT)	274,170	35,852	(86,655)	8,109	45,121
Gastos financieros	133,030	128,776	125,667	129,284	129,436
Resultado neto	(27,316)	(111,999)	(227,895)	(89,865)	133,763

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

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

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo



Antecedentes

Emisor:	Corporación Azucarera del Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. República de Panamá 2461, La Victoria – Lima, Perú
RUC:	20511866210
Teléfono:	(01) 432-677

Relación de directores*

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

Relación de ejecutivos*

John Carty	Vicepresidente U.N. Agroindustrial
Carlos Barrios Velasquez	Gerente de Campo y SSAA
Victor Cano Ramírez	Gerente de Producción CG/CT/SJ
Farley de León Fuentes	Gerente de Producción Agrolmos
Nora Alva Villareal	Gerente de Administración
Fernando Devoto	Director Corporativo Legal y de Relaciones Institucionales
Carlos Cipra Villareal	Director Corporativo de Contraloría
César Falla Olivo	Gerente Corporativo de Tesorería
Renato Zolfi Federici	Director Corporativo de Finanzas
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística
César Abanto Quijano	Gerente Corp. de Planeamiento Financiero
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Clarcrest Investment S.A.	44.56%
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	26.58%
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	25.07%
Otros	3.80%

(*) Nota: Información a diciembre 2020

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 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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

Definiciones

CATEGORÍA 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.

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

(-) Corresponde a instituciones 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.