



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

CORPORACIÓN AZUCARERA DEL PERÚ – COAZÚCAR

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 19 de junio de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

María Luisa Tejada
Analista Senior
mtejada@equilibrium.com.pe

Hugo Barba
Analista
hbarba@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados Consolidados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Corporación Azucarera del Perú y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mantener la categoría AA-.pe a la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú y Subsidiarias (en adelante, Coazúcar o la Empresa) hasta por un importe máximo en circulación de S/300.0 millones.

Sustenta la clasificación el soporte patrimonial que otorgan los accionistas plasmado a través de los aportes de capital realizados en el ejercicio bajo análisis, acompañado de las sinergias que le confiere ser parte del Grupo Gloria. Asimismo, la clasificación recoge el liderazgo que ostenta la Compañía en el mercado peruano a través de sus subsidiarias locales: Casa Grande, Cartavio y San Jacinto, las cuales -junto a Coazúcar- mantienen una cuota de mercado de más del 50%. Aporta favorablemente a la evaluación las mejoras registradas en los rendimientos agrícolas, habiendo incrementado el porcentaje de caña por tonelada de 9.6% a 10.0% entre ejercicios, así como las mejoras en el rendimiento industrial plasmado a través de la mayor capacidad de molienda (+700 toneladas por día). Adicionalmente se incorpora el crecimiento de las hectáreas cultivables en San Jacinto, Agrolmos y La Troncal, acompañado de mayores hectáreas cosechadas. Cabe resaltar además la evolución financiera que presenta la Compañía al cierre del ejercicio 2016 medida a través de la generación EBITDA, la cual permite incrementar la cobertura al gasto financiero y al servicio deuda, así como disminuir el apalancamiento financiero. Respecto a este último indicador, es de recordar que, en julio de 2012, la Compañía colocó bonos corporativos en el mercado internacional por

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AA-.pe

US\$325.0 millones para la consecución del Proyecto Olmos, financiamiento que derivó en una pérdida cambiaria de S/411.1 millones entre el 2013 y 2015. Para mitigar la diferencia cambiaria y el descalce de monedas, la Compañía decidió emitir S/295.0 millones en el mercado local el 15 de agosto de 2016, utilizando dichos fondos para pagar el préstamo puente utilizado para la recompra parcial de la emisión realizada en el exterior. Respecto a la estructura de emisión, ésta establece que el Emisor, los Garantes y/o Subsidiarias, no podrán incurrir en nuevas deudas (incluyendo, sin limitarse a, deudas financieras) en la medida que ello implique que el Emisor tenga a nivel consolidado: (i) un Ratio de Endeudamiento (Deuda Financiera/EBITDA) menor a 3.5 veces; o (ii) un Ratio de Cobertura (EBITDA/Gastos Financieros) mayor a 2.5 veces. En ese sentido, es de mencionar que, al cierre de 2016, se registró un Ratio de Endeudamiento de 3.15 veces y un Ratio de Cobertura de 3.64 veces, lo cual permite a la Empresa poder incurrir en nueva deuda.

La evaluación realizada considera además el giro de negocio de la Compañía que, al ser agroindustrial, se encuentra expuesta a cambios climatológicos tales como sequías, lluvias, cambios de temperatura y/o plagas que pueden afectar los volúmenes de producción y los niveles de rendimiento de los ingenios, dependiendo de la intensidad del fenómeno natural. De este modo, se espera que el Fenómeno El Niño registrado en el primer trimestre del año, impacte ligeramente las cifras de la Compañía para el ejercicio en curso. Asimismo, el valor razonable del activo biológico (NIC 2 y NIC 41), cuya naturaleza es contable, afecta la operación de Coazúcar al ser calculada en función

del valor presente de los cultivos de caña de azúcar, tomando como referencia los precios internacionales a una tasa de descuento en el tiempo de vida estimado de los cultivos. En ese sentido, se resalta que, a pesar que el precio de venta de Coazúcar ha logrado mantenerse relativamente estable en los últimos ejercicios, se mantiene una correlación con los precios internacionales lo cual podría ajustar sus márgenes un futuro.

Es de mencionar que, para la elaboración de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2016, se incorporaron los ajustes correspondientes por la adopción de las modificaciones de la NIC 16 “Propiedades, planta y equipo”, NIC 41 “Agricultura” y NIC 19 “Beneficios a los empleados”. Como resultado de dichas modificaciones, se reestructuraron los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015. Equilibrium considera el impacto de dichos ajustes sobre los indicadores financieros de la Empresa no ha sido significativo, destacando una mejora en

los indicadores de liquidez y apalancamiento financiero de Coazúcar.

Por otro lado, se toma en consideración la carga operativa que representa la puesta en operación de Agrolmos y el extensivo uso de capital para ese fin, factores que impactan tanto el resultado neto como los indicadores de rentabilidad, además de observarse que el repago de las obligaciones de la Compañía se encuentran ligadas al desempeño de dicha subsidiaria, motivo por el cual Equilibrium considera importante que se logre cumplir con las métricas proyectadas que permitan mejorar sus indicadores de rentabilidad y reducir sus índices de endeudamiento. Es importante señalar que, si bien Coazúcar y sus subsidiarias vienen cumpliendo con las proyecciones trazadas, Equilibrium continuará monitoreando el desarrollo de sus operaciones, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Menor nivel de apalancamiento financiero.
- Mayor cobertura de intereses a partir del EBITDA en los próximos periodos.
- Mejora sostenible en los resultados de la Empresa, en términos de una mayor generación y márgenes.
- Reducción de la exposición al riesgo por tipo de cambio.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Reducción sostenida de los precios del azúcar, que repercuta en menores niveles de generación de la Empresa.
- Cambios en las condiciones climatológicas que impacten negativamente en la generación de la Empresa.
- Conflictos laborales que puedan impactar el normal funcionamiento y/o la generación de la Empresa.
- Incremento significativo en los indicadores de apalancamiento.
- Deterioro de los indicadores de liquidez e indicadores de cobertura de gastos financieros y de servicio de deuda.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Corporación Azucarera del Perú (en adelante, Coazúcar o la Empresa) se constituyó el 10 de octubre de 2005 con la finalidad de realizar inversiones, negocios agropecuarios e industriales a través de la compra de antiguos ingenios azucareros. El domicilio legal de la Empresa es Avenida Parque Fábrica S/N, Casa Grande, Ascope, La Libertad, Perú y adicional a sus operaciones a nivel nacional, mantiene presencia en Ecuador y Argentina. Particularmente, la Empresa opera en la agroindustria dedicándose a la siembra, procesamiento y comercialización de la caña de azúcar y sus derivados: azúcar, alcoholes, melaza y bagazo.

A lo largo del ejercicio 2016, Coazúcar capitalizó acreencias por US\$9.8 millones con Verha y Subsidiarias, su operación en Argentina, incrementando el capital social de la misma en S/32.2 millones.

En Junta General de Accionistas del 29 de setiembre de 2016, se incrementó el capital emitido en S/15.9 millones vía aporte de efectivo. Asimismo, en la JGA del 31 de octubre del mismo ejercicio, se realizó un segundo aporte por S/13.5 millones.

Coazúcar adquirió además en octubre de 2016 un 47% adicional de las acciones del Fideicomiso Mercantil Consorcio Azucarero Ecuatoriano por US\$6.7 millones, incrementando su participación accionaria a 99%.

Posterior a la fecha de corte, la Compañía hizo de conocimiento público vía hecho de importancia, la compra del 50% restante de Producargo, empresa alcoholera del Ecuador, por la cual desembolsó US\$11.4 millones.

Reestructuración de Estados Financieros Consolidados

Para la elaboración de los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2016, Coazúcar incorporó los efectos de la modificación de las siguientes Normas Internacionales de Contabilidad (NIC):

- Adopción de la modificación a la NIC 16 “Propiedades, planta y equipo” y la NIC 41 “Agricultura”, modifica el alcance de la NIC 16 para incluir la definición de plantas productoras, mientras que los productos agrícolas cultivados en dichas plantas permanecerán dentro del resultado de la NIC 41. En ese sentido, el reconocimiento de las plantas productoras estará sujeto a todos los requisitos de reconocimiento y medición de la NIC 16, incluyendo la elección entre el modelo de costo y modelo de revaluación.
- Adopción de la modificación a la NIC 19 “Beneficios a los empleados”, modifica el alcance de la NIC 19 en relación con el cálculo de la tasa de descuento para las obligaciones por beneficio post-empleo, en la cual se debe considerar la moneda en la que serán cancelados dichos pasivos y no el país donde se generan. Para ello, Coazúcar recalculó los rendimientos de bonos corporativos de alta calidad utilizados para determinar la tasa de descuento que se aplica para calcular el valor presente de la obligación para beneficios laborales a largo plazo.

Además, se realizó la revisión de saldos de algunas cuentas tales como las obligaciones financieras, las cuentas por pagar comerciales, otras cuentas por pagar y la participación no controlante para los dos últimos ejercicios cerrados, con el fin de identificar diferencias relacionadas a contingencias, gastos por intereses, ingresos de asociadas, entre otros.

Cabe mencionar que de acuerdo a la NIC 8 “Políticas Contables, cambios en las estimaciones y errores”, también fueron reestructurados los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015 y al 01 de enero de 2015. Dicha reestructuración en los estados financieros consolidados no resulta significativa, destacando la mejora en los indicadores de liquidez y en el indicador de apalancamiento financiero.

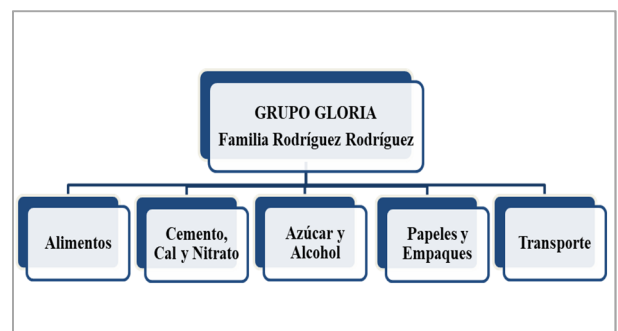
Grupo Económico

Coazúcar forma parte del Grupo Gloria (en adelante, el Grupo), el cual opera en los negocios de alimentos, cementos, agroindustria, papeles y cartones y servicios logísticos. El Grupo se posiciona como uno de los principales conglomerados industriales del Perú y de Latinoamérica, al mantener operaciones en Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador y Puerto Rico.

En el año 2008, el Grupo decide emprender un proceso de reorganización interna cuyo propósito fue agrupar a las distintas empresas afines en diversas unidades de negocio. Luego de la creación de dichas unidades, el Grupo inició la transformación de su organización corporativa, resultando en una estructura detallada con funciones específicas para cada división con la finalidad de utilizar las mejores prácticas de la industria y de gobierno corporativo.

Las cinco unidades de negocio del Grupo son:

- Alimentos,
- Cemento, Cal y Nitrato,
- Azúcar y Alcohol,
- Papeles y Empaques y
- Transporte.



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El detalle del accionariado, el Directorio y la Plana Gerencial se detallan en el Anexo II.

Cabe mencionar que, con los aportes de capital previamente mencionados, la participación accionaria de los señores Jorge Rodríguez y Vito Rodríguez se incrementa de 26% a 28.09% (14.045% cada uno).

Operaciones Productivas

Coazúcar constituye la rama agroindustrial del Grupo Gloria con más de 57 mil hectáreas cultivadas netas de caña de azúcar, es líder en la producción de azúcar en el país, además de contar con operaciones en Argentina y Ecuador. Coazúcar controla a las empresas Casa Grande, Cartavio, y Empresa Agrícola Sintuco en la Libertad, Agrolmos en Lambayeque y Agroindustrias San Jacinto en Áncash, además del Ingenio San Isidro en Argentina e Ingenio La Troncal en Ecuador.

Casa Grande

Empresa azucarera más grande del Perú, se ubica en el departamento de La Libertad y cuenta con 28,128 hectáreas brutas destinadas al cultivo de caña de azúcar. Lo anterior le permitió producir 228,468 toneladas de azúcar y 14.3 millones de litros de alcohol a lo largo del 2016.

Cartavio

Ingenio azucarero más antiguo del Perú, se ubica en el departamento de La Libertad y cuenta con 7,486 hectáreas cultivables. Al cierre del ejercicio 2016, produjo 173,201 toneladas de azúcar y 22.3 millones de litros de alcohol.

San Jacinto

Empresa dedicada al cultivo, transformación e industrialización de la caña de azúcar y derivados localizada en el Valle del río Nepeña (Áncash). Cuenta con 11,035 hectáreas cultivables produciendo 112,848 toneladas de azúcar al 2016, además de 5.0 millones de litros de alcohol.

Agrolmos

Proyecto en desarrollo sobre 18,600 hectáreas, con 9,234 hectáreas netas cultivadas con caña. Durante el 2016, se continuó con la construcción de una planta azucarera que le permitirá procesar 6,500 toneladas de caña al día.

San Isidro (Argentina)

Empresa azucarera más antigua de Argentina con más de 250 años de operación, ubicada en la provincia de Salta. Posee más de 10,000 hectáreas, de las cuales 3,835 son cultivables, y opera a través de tres empresas: Prosal (fábrica de azúcar), Emaisa (campo) y Bio San Isidro (etanol). Debido al ciclo de lluvias, en Argentina solo se puede cosechar caña en el segundo semestre del año.

La Troncal (Ecuador)

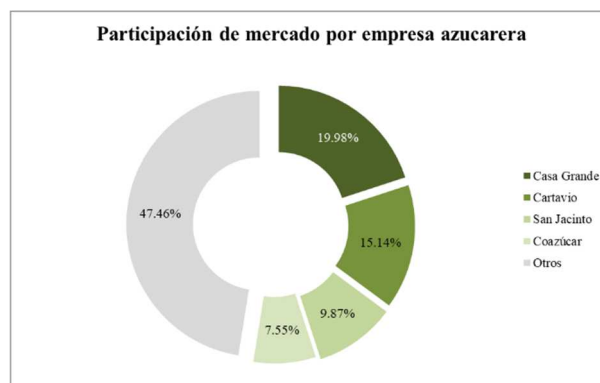
El ingenio La Troncal es uno de los productores azucareros más grandes de Ecuador. Localizado al sur de Guayaquil, cuenta con 21,005 hectáreas cultivables. Al igual que en Argentina, la cosecha de campos se realiza en el segundo semestre debido a los factores climáticos (zafra).

La capacidad de molienda de las subsidiarias de Coazúcar, así como su porcentaje de utilización, se muestran en el cuadro siguiente:

Ingenio	Capacidad de molienda	% Utilización
Casa Grande	11,000 TM/día	59.83%
Cartavio	7,000 TM/día	72.11%
San Jacinto	4,200 TM/día	75.85%
La Troncal	11,000 TM/día	86.00%
San Isidro	4,500 TM/día	85.53%

Fuente: Coazúcar / Elaboración: *Equilibrium*

A la fecha de corte del presente análisis, Coazúcar y sus subsidiarias locales mantienen una participación en el mercado azucarero peruano de 52.54%, tal como se presenta en el gráfico a continuación:



Fuente: Coazúcar / Elaboración: *Equilibrium*

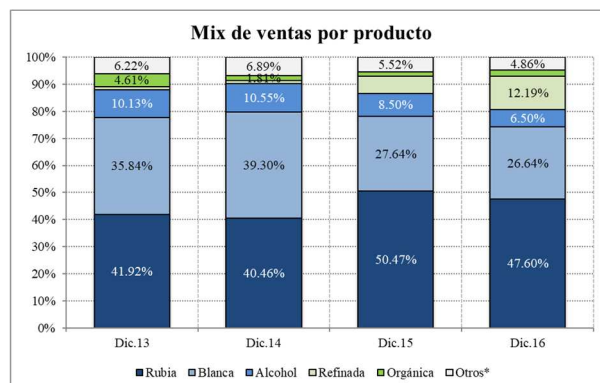
Aspectos Productivos

La producción de Coazúcar está concentrada mayoritariamente en Perú, al presentar nuestro país un ciclo de lluvias y factores climáticos que permiten cosechar los 12 meses del año. Este factor además permite al Perú tener el mejor rendimiento de caña de azúcar en el mundo al promediar 111.5 toneladas por hectárea al cierre de 2016. En esa línea, la Compañía obtuvo un rendimiento promedio de 136 ton/ha. en el país durante el 2016, superando el rendimiento promedio antes mencionado. Por producto, la azúcar refinada presentó el mayor incremento en producción entre el 2015 y 2016 (+34,090 toneladas) tras la puesta en marcha de la refinería de Casa Grande en el 2015. La evolución de la producción para los últimos cuatro períodos anuales se presenta a continuación:

Producción	2013	2014	2015	2016
Azúcar blanca (TM)	271,010	331,028	241,800	234,942
Azúcar refinada (TM)	8,361	1,595	57,198	91,288
Azúcar rubia (TM)	396,426	417,158	466,275	459,984
Azúcar orgánica (TM)	19,424	15,960	15,376	27,417
Alcohol (miles de L)	75,092	71,193	64,961	56,439

Fuente: Coazúcar / Elaboración: *Equilibrium*

La producción de azúcar (rubia, blanca, refinada y orgánica) representó el 88.6% de las ventas de la Empresa en el 2016, y se espera que con la entrada de Agrolmos (azúcar rubia) dicha concentración en producción se intensifique.



(*). Incluye bagazo, melaza, energía y otros.

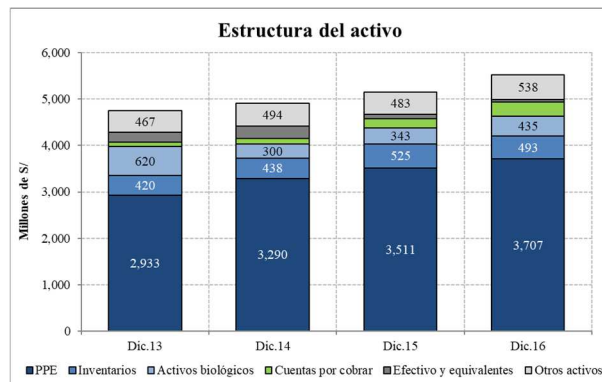
Fuente: Coazúcar / Elaboración: *Equilibrium*

ANÁLISIS FINANCIERO DE COAZÚCAR Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

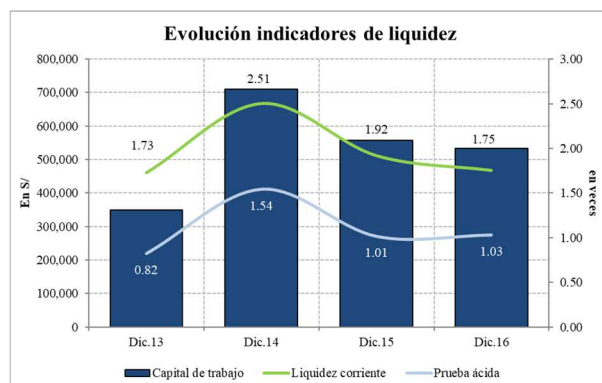
Al 31 de diciembre de 2016, el activo total de Coazúcar alcanza S/5,528.4 millones, logrando un incremento de 7.26% respecto al cierre del año 2015. Lo anterior responde principalmente a la parte no corriente (+7.45%), la cual recoge las obras en curso por el montaje e instalación de la planta y pivotes de Agrolmos, además del mayor saldo en otras cuentas por cobrar asociado al crédito fiscal por IGV.

En tanto, el incremento del activo corriente se explica principalmente por los activos biológicos, los cuales incorporan las mayores hectáreas cosechadas, además del mayor precio promedio de mercado por tonelada proyectado de caña de azúcar, factores que resultaron en un mayor valor razonable de las plantaciones. Adicionalmente, contribuye al incremento del activo corriente, el significativo incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas, explicado por cuentas por cobrar a Trupal (S/29.2 millones) correspondiente principalmente a la venta de bagazo y otros servicios.



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los indicadores de liquidez de la Empresa, al cierre de 2016, la liquidez corriente se ajusta al pasar de 1.92 a 1.75 veces entre ejercicios, lo cual se explica por un crecimiento proporcionalmente mayor del pasivo corriente (+16.68%) que del activo corriente (+6.62%). De esta manera, el capital de trabajo se redujo a S/533.7 millones desde los S/557.8 millones registrados en el periodo previo. A pesar de lo anterior, la prueba ácida mejora ligeramente entre ejercicios al pasar de 1.01 a 1.03 veces por un menor saldo final de inventarios al cierre de 2016, respecto al año anterior (-6.07%), tal como se muestra en el siguiente gráfico:

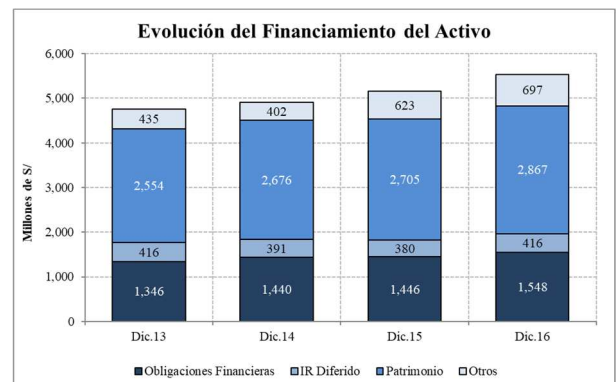


Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

En lo referido al ciclo de conversión de efectivo, éste mejora durante el periodo analizado, al pasar de 78 a 54 días entre diciembre de 2015 y 2016, asociado a una mayor rotación de inventarios.

Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre de 2016, el pasivo asciende a S/2,661.3 millones presentando un crecimiento de 8.67% respecto a lo registrado al cierre del año anterior. Las mayores obligaciones financieras y otras cuentas por pagar justifican dicho incremento. De este modo, el pasivo total de Coazúcar incrementa su participación en la estructura de financiamiento del activo de 47.52% a 48.14%, mientras que la contribución del patrimonio como fuente de fondeo retrocede de 52.48% a 51.86% entre diciembre de 2015 y 2016.

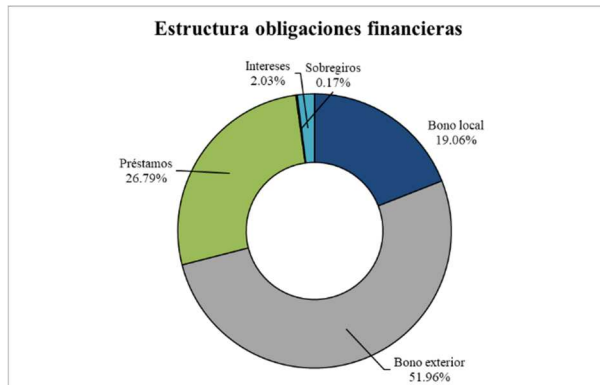


Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

En relación a las obligaciones financieras de la Compañía, se exhibe un incremento en las mismas de 7.02% entre diciembre de 2015 y 2016 asociado a financiamientos de comercio exterior toda vez que la deuda estructural de Coazúcar se mantiene relativamente estable entre periodos. Es de recordar que el 02 de agosto de 2012, la Compañía colocó en el mercado internacional US\$325.0 millones en bonos corporativos a una tasa de interés de 6.375% con vencimiento en el 2022 y pago de intereses semestrales. Dicha emisión se encuentra garantizada hasta por el 50% por Casa Grande y de manera íntegra, incondicional e irrevocable por Cartavio, San Jacinto y Agrolmos, además de contar con restricciones financieras.

Asimismo, la Empresa mantiene bonos corporativos colocados en el mercado local por S/295.0 millones, fondos que fueron utilizados para pagar el préstamo puente tomado para recomprar parte de la emisión internacional. El detalle de los bonos corporativos clasificados, emitidos en moneda local, se encuentra en el Anexo III.

De este modo, el saldo en circulación de los bonos internacionales asciende a US\$242.8 millones y el de los bonos locales a S/295.0 millones, mientras que los préstamos y pagarés ascienden a S/414.6 millones, siendo estos últimos compuestos principalmente por la deuda relacionada a la compra de la subsidiaria de Ecuador. La estructura de las obligaciones financieras, se presenta en el gráfico a continuación:



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al patrimonio neto, se resalta que el mismo presenta un incremento anual de 5.99% en línea con el favorable resultado neto del ejercicio, así como por los aportes de capital por S/29.4 millones realizados en setiembre y octubre del periodo bajo análisis. De este modo, el patrimonio neto alcanza S/2,867.1 millones.

De lo detallado, se observa que la palanca contable se incrementa de 0.91 a 0.93 veces entre diciembre de 2015 y 2016. Sin embargo, se resalta que el apalancamiento financiero, obtenido de medir la deuda financiera en relación al EBITDA, mejora significativamente al reducirse de 4.25 a 3.15 veces en el periodo antes mencionado.

Cabe mencionar que el endeudamiento de la Compañía deriva del financiamiento de Agrolmos, el cual al entrar en operación generaría suficientes flujos para regresar a niveles previamente observados. La evolución del nivel de endeudamiento, la palanca contable y financiera se muestra en el gráfico siguiente:



(*) Palanca Contable: Pasivo / Patrimonio

(**) Palanca Financiera: Deuda Financiera / EBITDA Ajustado

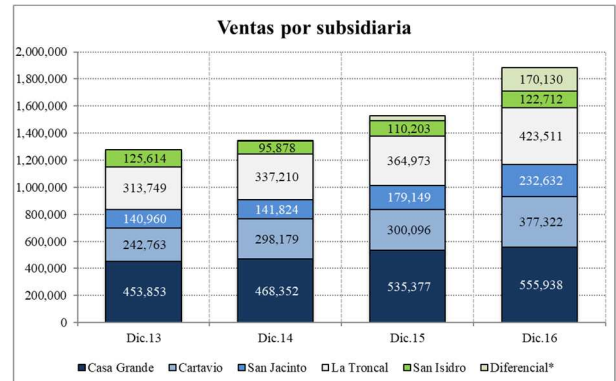
Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por ventas de bienes y servicios de la Compañía ascendieron a S/1,904.9 millones al 31 de diciembre de 2016, superando en 24.38% lo registrado al cierre del ejercicio anterior. El incremento observado responde a un mayor volumen de venta de azúcar en los últimos 12 meses (+13.75%), así como a mejores precios de venta.

Por subsidiaria, las ventas de Coazúcar (Individual) se incrementaron en S/162.6 millones entre diciembre de 2015 y 2016, mientras que Cartavio y La Troncal presentaron crecimientos de S/77.2 y S/58.5 millones, respectivamente. Adicionalmente, las ventas en San Jacinto aumentaron en

S/53.5 millones y las de San Isidro en S/12.5 millones. La favorable evolución de las subsidiarias antes mencionadas vino acompañada de un crecimiento en las ventas de Casa Grande de S/20.6 millones, esto último a pesar de los tres meses de huelga del sindicato de trabajadores de dicho ingenio azucarero.

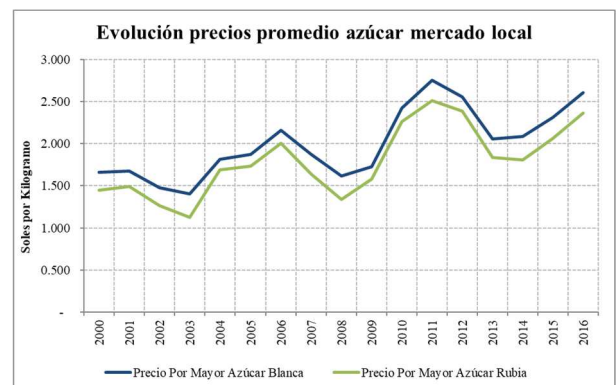


(*) Incluye ventas de Coazúcar, Sintuco y eliminaciones por consolidación

Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

En términos de volumen de ventas, se aprecia un crecimiento anual de 13.75% explicado principalmente por la azúcar blanca y refinada, cuyas ventas se incrementaron en 27,590 y 62,177 toneladas, respectivamente. Cartavio y La Troncal impulsaron el incremento en ventas mencionado de azúcar blanca, mientras que Coazúcar explica la mayor venta de azúcar refinada.

Por otro lado, es de mencionar la tendencia creciente en los precios de azúcar blanca y rubia al por mayor en el mercado local (ver gráfico abajo), además de los incrementos en precios registrado en los indicadores New York 11 (de 13.1 a 18.1 centavos de dólar por libra) y London 5 (de 373 a 499 dólares por tonelada métrica).

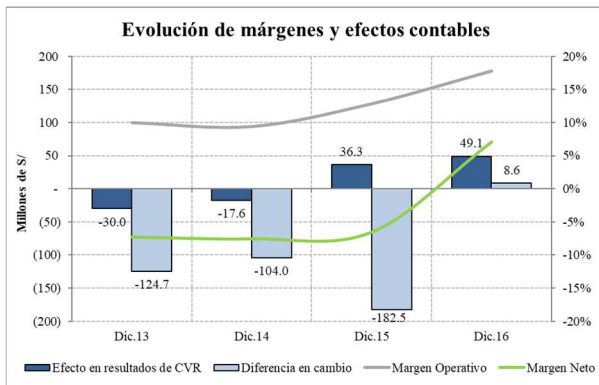


Fuente: INEI / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el costo de venta alcanza S/1,666.3 millones, reflejando un incremento interanual de 24.82%. Si bien lo anterior resulta en un margen bruto ligeramente menor entre ejercicios -de 12.84% a 12.53%-; en términos absolutos, la utilidad bruta se incrementa en 21.39% totalizando S/238.7 millones, en línea con el mayor volumen y precio de venta.

Resulta importante indicar que, los activos biológicos de la Compañía se valorizan a través del valor razonable de las plantaciones de caña de azúcar utilizando los flujos netos de efectivo esperados, así como los costos relacionados. Lo mencionado, además de las mayores inversiones en

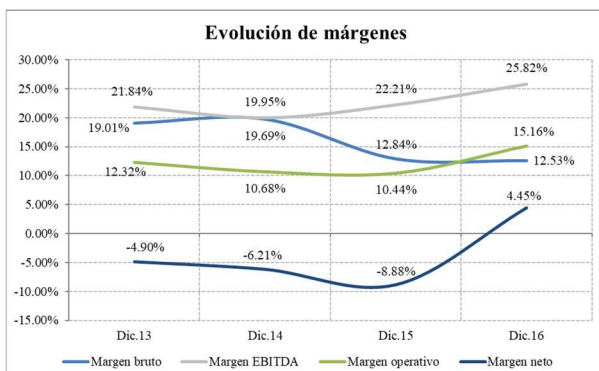
cultivos y de un mayor precio promedio de mercado estimado de caña de azúcar, conllevó a que el cambio en el valor razonable de los activos biológicos impacte favorablemente al resultado operativo, el cual logra mitigar los mayores gastos operacionales exhibidos. En tal sentido, los gastos de venta y distribución se incrementan en 31.96% en los últimos 12 meses por mayores fletes y cargas de personal, mientras que el gasto administrativo lo hace en 7.55% en línea con las provisiones por demandas laborales y civiles (S/13.7 millones). De este modo, la utilidad operativa alcanza S/337.8 millones a la fecha de corte, reflejando un crecimiento de 72.25% respecto al cierre de 2015 y revelando una mejora en el margen operacional de 12.81% a 17.73%, tal como se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la Compañía registra una ganancia cambiaria de S/8.6 millones al cierre de 2016, tras haber registrado una pérdida cambiaria por S/182.5 millones en el ejercicio previo producto del descalce en la posición de activos y pasivos por monedas (pesos argentinos y dólares norteamericanos). La mejora significativa en el resultado cambiario responde a la recompra parcial de los bonos corporativos internacionales realizada en noviembre de 2015. Derivado de lo anterior, Coazúcar registra un incremento en el resultado neto, pasando de una pérdida de S/99.8 millones en el 2015 a una ganancia de S/133.8 millones a la fecha de análisis.

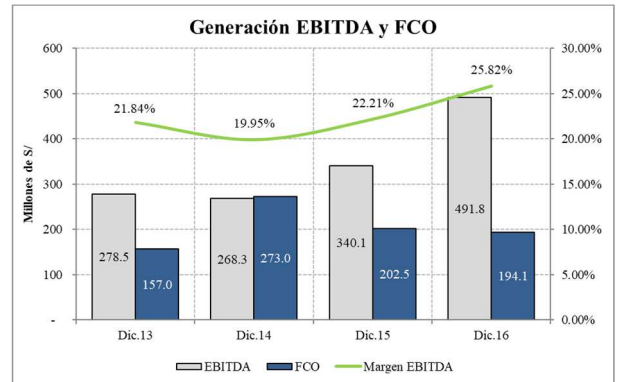
Cabe mencionar que, al ser las fluctuaciones en el valor razonable del activo biológico una partida de carácter contable, dicho efecto es extrapolado conllevando a que el resultado operativo pase de S/159.8 millones a S/288.8 millones entre el 2015 y 2016 y el margen operativo de 10.44% a 15.16%.



*Márgenes operativo y neto no consideran el cambio en el valor razonable de los activos biológicos.
Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

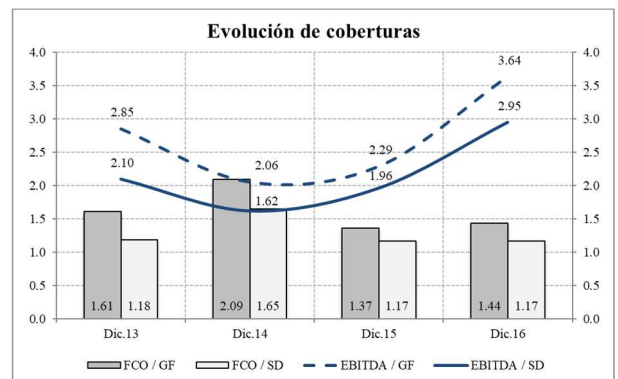
Respecto a la generación de Coazúcar, medida a través del EBITDA ajustado¹, se observa que el mismo mantiene una tendencia creciente al pasar de S/340.1 millones en el 2015 a S/491.8 millones en la fecha de corte. Asimismo, el margen EBITDA ajustado se incrementa de 22.21% a 25.82% durante el mismo periodo.

En tanto, el flujo de caja operativo retrocede 4.13% entre ejercicios hasta alcanzar S/194.1 millones, en línea con el mayor pago de proveedores, así como a otros pagos de efectivo relativos a la actividad de la Compañía.



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Al cierre de 2016, el EBITDA ajustado logra cubrir los gastos financieros en 3.64 veces y el servicio de deuda en 2.95 veces, superando lo registrado al cierre de 2015. Por su parte, el FCO incrementa la cobertura del gasto financiero de 1.37 a 1.44 veces entre ejercicios, mientras que la cobertura del servicio de deuda se mantiene en 1.17 veces, tal como se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

¹EBITDA ajustado: calculado como EBITDA sin considerar el cambio en el valor razonable de los activos biológicos.

CORPORACIÓN AZUCARERA DEL PERÚ – COAZÚCAR

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Efectivo y equivalente de efectivo	210,507	260,730	90,284	55,813
Cuentas por cobrar comerciales, neto	71,994	73,111	100,091	102,698
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2,207	2,368	3,142	31,592
Otras cuentas por cobrar, neto	82,168	56,447	60,747	82,990
Activos por impuesto a las ganancias	27,000	29,660	11,273	14,050
Inventarios, neto	420,310	437,602	524,978	493,103
Activos biológicos	-	300,051	343,107	434,761
Gastos pagados por anticipado	14,529	17,960	24,379	20,141
Otros activos no corrientes	-	4,398	6,156	6,060
Total Activo Corriente	828,715	1,182,327	1,164,157	1,241,208
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1,915	1,939	2,358	4,587
Otras cuentas por cobrar, neto	26,040	51,955	97,894	165,130
Gastos pagados por anticipado	91,006	135,313	126,893	150,134
Activos biológicos	619,919	-	-	-
Inversiones en asociadas	44,403	38,706	41,758	50,851
Propiedades, planta y equipo, neto	2,933,466	3,289,630	3,511,104	3,707,111
Activos intangibles, neto	5,988	8,862	9,500	8,953
Plusvalía mercantil	200,386	200,386	200,386	200,386
Total Activo No Corriente	3,923,123	3,726,791	3,989,893	4,287,152
TOTAL ACTIVOS	4,751,838	4,909,118	5,154,050	5,528,360
Obligaciones Financieras	151,774	100,281	73,254	141,496
Parte corriente deuda de largo plazo	35,017	34,934	24,796	31,356
Cuentas por pagar comerciales, neto	167,941	202,654	343,919	324,660
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	26,549	10,910	1,731	5,669
Otras Cuentas por Pagar	83,389	106,099	150,422	185,184
Provisiones	15,156	17,044	12,278	19,164
Total Pasivo Corriente	479,826	471,922	606,400	707,529
Obligaciones Financieras	1,159,372	1,304,701	1,348,270	1,375,062
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	72,754	-	-	12,375
Otras cuentas por pagar	69,121	47,529	92,487	133,500
Beneficios laborales	577	18,251	21,785	16,884
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	415,812	391,080	380,112	415,921
Total Pasivo No Corriente	1,717,636	1,761,561	1,842,654	1,953,742
TOTAL PASIVO	2,197,462	2,233,483	2,449,054	2,661,271
Capital social	287,011	448,598	448,598	477,983
Reserva legal	57,306	57,306	57,306	57,306
Efecto acumulado por conversión	(6,300)	(2,121)	76,219	49,956
Resultados acumulados	1,185,206	1,240,335	1,108,206	1,033,059
Resultado del ejercicio	(92,495)	(101,166)	(99,784)	133,763
Participación no controlante	1,123,648	1,032,683	1,114,451	1,115,022
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,554,376	2,675,635	2,704,996	2,867,089
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,751,838	4,909,118	5,154,050	5,528,360

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (En miles de soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Ingresos por ventas de bienes y servicios	1,275,169	1,344,749	1,531,522	1,904,942
Costo de ventas de bienes y servicios	(1,032,737)	(1,079,919)	(1,334,895)	(1,666,265)
RESULTADO BRUTO ANTES DE CAMB. EN EL VR	242,432	264,830	196,627	238,677
Cambio en el VR de los activos biológicos	40,811	44,238	188,043	269,599
RESULTADO BRUTO DESPUÉS DE CAMB. EN EL VR	283,243	309,068	384,670	508,276
Gastos de venta y distribución	(65,813)	(66,887)	(70,374)	(92,866)
Gastos de administración	(104,351)	(119,252)	(94,114)	(101,216)
Otros ingresos operativos, neto	13,920	3,151	(24,055)	23,625
RESULTADO OPERATIVO	126,999	126,080	196,127	337,819
Ingresos financieros	6,045	5,141	60,230	2,073
Gastos Financieros	(97,571)	(130,437)	(148,334)	(135,183)
Diferencia de cambio, neta	(124,657)	(104,016)	(182,473)	8,590
Ingresos por participación en asociadas	5,590	4,375	6,948	14,563
Resultado neto por venta de propiedades, planta y equipo	(566)	-	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(84,160)	(98,857)	(67,502)	227,862
Impuesto a las ganancias	(8,335)	(2,309)	(32,282)	(94,099)
RESULTADO NETO	(92,495)	(101,166)	(99,784)	133,763
Diferencia de cambio por conversión de op. en el extranjero	53,656	34,912	141,929	(21,488)
Cambio en el VR de la cobertura de flujos de efectivo, neto	-	-	-	-
TOTAL RESULTADOS INTEGRALES	(38,839)	(66,254)	42,145	112,275

CORPORACIÓN AZUCARERA DEL PERÚ – COAZÚCAR

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
SOLVENCIA				
Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio)	0.86	0.83	0.91	0.93
Deuda Financiera / Pasivo	0.61	0.64	0.59	0.58
Deuda Financiera / Patrimonio	0.53	0.54	0.53	0.54
Endeudamiento del Activo (Pasivo / Activo)	0.46	0.45	0.48	0.48
Deuda Financiera / EBITDA	4.83	5.37	4.25	3.15
Deuda Financiera Neta / EBITDA	4.08	4.39	3.99	3.03
LIQUIDEZ				
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	1.73	2.51	1.92	1.75
Prueba Ácida (Act. Cte. - Invent. - Gastos Pag. Ant. / Pas. Cte.)	0.82	1.54	1.01	1.03
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.44	0.55	0.15	0.08
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	348,889	710,405	557,757	533,679
FLUJO DE CAJA				
Flujo de Caja Operativo	157,018	272,966	202,496	194,124
Flujo de Caja de Inversión	-220,713	-173,838	-188,195	-317,846
Flujo de Caja Financiero	-38,705	-37,411	-205,600	89,604
Flujo de Caja Operativo / Gastos Financieros	1.61	2.09	1.37	1.44
Flujo de Caja Operativo / Servicio de Deuda	1.18	1.65	1.17	1.17
GESTIÓN				
Gastos operativos / Ingresos	13.34%	13.84%	10.74%	10.19%
Gastos financieros / Ingresos	7.65%	9.70%	9.69%	7.10%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	20	20	24	19
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	57	66	87	72
Rotación de Inventarios (días)	147	146	142	107
Ciclo de conversión de efectivo	109	99	78	54
RENTABILIDAD				
Margen bruto	19.01%	19.69%	12.84%	12.53%
Margen operativo	9.96%	9.38%	12.81%	17.73%
Margen neto	-7.25%	-7.52%	-6.52%	7.02%
Margen EBITDA	21.84%	19.95%	22.21%	25.82%
ROAA*	-1.97%	-2.09%	-1.98%	2.50%
ROAE*	-3.57%	-3.87%	-3.71%	4.80%
GENERACIÓN (Sin considerar Activos Biológicos)				
EBITDA	278,542	268,325	340,079	491,822
EBITDA anualizado	278,542	268,325	340,079	491,822
EBITDA / Gastos financieros	2.85	2.06	2.29	3.64
EBITDA / Servicio de deuda	2.10	1.62	1.96	2.95

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – COAZÚCAR**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A.	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior, son mínimas.

* Sesión de Comité del 27 de diciembre de 2016.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II**Accionistas al 31.12.2016**

Accionistas	Participación
Clarcrest Investment S.A.	66.27%
Jorge Rodríguez Rodríguez	14.045%
Vito Rodríguez Rodríguez	14.045%
Otros minoritarios	5.64%
Total	100.00 %

Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2016

Directorio	
Vito Rodríguez Rodríguez	Presidente
Jorge Rodríguez Rodríguez	Vice Presidente
Claudio José Rodríguez Huaco	Director

Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2016

Nombre	Cargo
John Carty Chirinos	Vicepresidente de la Unidad de Negocios Agroindustriales
Francis Pilkington Ríos	Director Corporativo de Finanzas
Néstor Astete Angulo	Director Corporativo de RR.HH.
Fernando Devoto Achá	Director Legal Corporativo y Relación con Inversionistas
Diego Rosado Gómez de la Torre	Director Corporativo de Estrategia y Desarrollo de Negocios
Alfredo Elespuru Guerrero	Gerente de Finanzas
Luis Chinchilla Salazar	Gerente de Contabilidad
César Abanto Quijano	Gerente de Planeamiento Financiero
Antonio Diniz Junior	Gerente de Campo
Roberto Morales Morales	Gerente de Servicios Agrícolas
Hernando Montalvo Mena	Gerente de Producción
Nora Alva Villarreal	Gerente de Administración

Fuente: Coazúcar / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – COAZÚCAR**

Primer Programa de Bonos Corporativos Corporación Azucarera del Perú – COAZÚCAR

En Junta General de Accionistas de fecha 20 de junio de 2016, la Empresa resolvió proceder con la inscripción del Primer Programa de Bonos Corporativos de Corporación Azucarera del Perú S.A., hasta por un monto máximo en circulación de US\$300.0 millones o su equivalente en Soles.

El pago de los bonos se encontrará garantizado por los Contratos de Fianza Solidaria, el mismo que incluye:

- (i) Contrato de Fianza Subsidiarias – carta fianza solidaria, irrevocable, incondicional, de realización automática y sin beneficio de excusión ni división para garantizar el correcto y oportuno cumplimiento de hasta el 100% del pago del principal de los bonos (incluido intereses, penalidades, tributos, costas, costos y gastos de ejecución de la fianza) suscrita por Agrolmos S.A., Cartavio S.A.A. y Agroindustrias San Jacinto S.A.A.
- (ii) Contrato de Fianza Casa Grande – carta fianza solidaria, irrevocable, incondicional, de realización automática y sin beneficio de excusión ni división para garantizar el correcto y oportuno cumplimiento de hasta el 50% del pago del principal de los bonos (incluido intereses, penalidades, tributos, costas, costos y gastos de ejecución de la fianza) suscrita por Casa Grande S.A.A.

Asimismo, ambas emisiones se encuentran respaldadas de forma genérica por el patrimonio del emisor.

Es de resaltar que entre la Primera y Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Coazúcar, en conjunto, no se podrá exceder de S/300.0 millones en circulación. El detalle de las emisiones colocadas el 15 de agosto de 2016 se presentan a continuación:

	1ra Emisión	2da Emisión
Monto colocado:	S/150.00 millones	S/145.00 millones
Saldo en circulación:	S/150.00 millones	S/145.00 millones
Plazo:	08 años	15 años
Periodo de gracia:	05 años	10 años
Tasa:	8.125%	9.000%
Amortización:	Semestral	Semestral

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.