



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de mayo de 2018

#### Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

[calvarado@equilibrium.com.pe](mailto:calvarado@equilibrium.com.pe)

Hugo Barba

Analista Asociado

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

### Instrumento

### Clasificación\*

Instrumentos de Corto Plazo

EQL 2.pe

\*Para mayor información sobre la definición de la categoría otorgada, 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 al 31 de diciembre de 2014 (reexpresado), 2015 (reexpresado), 2016 y 2017 de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria. 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 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría EQL 2.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuicola S.A.C. (en adelante ECOSAC o la Compañía). Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria.

La decisión del Comité se sustenta en la experiencia de la Compañía en la comercialización tanto de productos agrícolas como de langostinos, destacando en el caso de los primeros el pimiento en conserva y la uva. Se pondera igualmente para la clasificación base de la Compañía el hecho que ésta mantenga una cartera diversificada de clientes, con algunos de los cuales mantiene una relación comercial de largo plazo, lo cual se plasma en la participación de mercado que ostentan en las exportaciones de uva, pimiento y langostinos. Por otro lado, se destaca el marco regulatorio peruano que beneficia al sector exportador a través del *drawback* y los beneficios tributarios con los que cuentan las empresas del sector agrícola en relación al impuesto a la renta. No menos importante resulta el reperfilamiento de sus pasivos realizado durante el ejercicio 2017, así como la aprobación, en Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, de Políticas de Buen Gobierno Corporativo, que incluyen las Normas Internas de Conducta, la Política de Directores Independientes, la Política de Dividendos, la Política de Sucesión y los Lineamientos del Plan Estratégico al 2023.

Respecto a la clasificación de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por US\$7.5

millones, se pondera de manera favorable la constitución de una garantía mobiliaria de US\$ 15 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.5 millones, los mismos que están garantizados por un fideicomiso de flujos que incorpora la cobranza futura de exportaciones de uva correspondientes a 10 clientes, estableciéndose una condición de cobertura de 2 a 1 entre los documentos de compraventa, derechos de cobro y flujos dinerarios y los Certificados de Participación. De igual manera el respaldo que la Garantía Mobiliaria sobre los Certificados de Participación brindan a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo es de hasta 2 a 1.

Sin perjuicio de los factores antes explicados, a la fecha limita a ECOSAC el poder contar con una mayor clasificación los ajustados indicadores de liquidez que registra la Compañía, lo cual cobra mayor importancia dada la elevada utilización de las líneas de crédito que presenta (95.28% al 31 de diciembre de 2017 y 90.32% al 31 de marzo de 2018). A esto se suma la alta palanca financiera (deuda financiera/EBITDA) que muestra al cierre del ejercicio 2017, situándose por encima de otras compañías comparables del sector, destacando el incremento de dicho indicador entre ejercicios debido a una menor generación como efecto del Fenómeno del Niño Costero en la productividad de la uva así como en las ventas de conservas de pimiento y un mayor financiamiento de corto plazo por la campaña de la uva. Sobre este punto es importante indicar que, al 31 de diciembre de 2017, se han incumplido *covenants* financieros en los préstamos con el Banco Alemán DEG y Metlife (desembolsado en octubre de 2017 por US\$32 millones y a 13 años)

relacionados con la Palanca Financiera. Según lo manifestado por la Gerencia de la Compañía, se vienen gestionando los respectivos *waiwers* con ambas instituciones que le permitan reducir paulatinamente el rango objetivo, manteniendo como política interna que la misma no supere 5.0 veces durante el presente ejercicio. Al mismo tiempo, la Gerencia manifiesta que dicha palanca recoge la inversión efectuada a lo largo de los últimos ejercicios en la sustitución de cultivos, lo cual en el mediano plazo les permitiría mejorar de manera importante la generación respecto de lo estimado previo a dicho cambio.

Se ponderó igualmente la desviación en las proyecciones financieras iniciales respecto al cierre del ejercicio 2017, lo cual, aunado al alto nivel del ciclo de conversión de efectivo se traduce en una mayor necesidad de capital de trabajo para la Compañía y por lo tanto en el incremento de la palanca financiera. Si la generación no crece al nivel proyectado por ECOSAC durante el 2018, la palanca financiera podría verse más afectada, cobrando esto mayor relevancia toda vez que los resguardos financieros que la Compañía tiene que cumplir con instituciones financieras del exterior no se vienen cumpliendo.

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, es importante mencionar que en el mes de setiembre de 2017 se firmó un protocolo sanitario con China para la exportación de langostinos congelados, siendo ECOSAC una de las empresas peruanas calificadas. Con el fin de hacer frente a esta oportunidad, la Compañía ha empezado a incursionar en el mercado asiático -a través de Corea y Vietnam- permitiéndole exportar el langostino entero en vez de cola que demanda el mercado americano, estando a la espera se concreten las gestiones necesarias para empezar las exportaciones directas a China. Según lo indicado por la Gerencia, esta oportunidad le permitiría diversificar el riesgo por cliente y por país del langostino, así como generar ahorros, al tener el langostino entero 30% de peso adicional, lo cual reducirá el costo de personal que se genera al producir la variedad cola de langostino. Sin embargo, a diferencia del mercado americano, en el que la producción y los despachos son casi in-

mediatos, en el mercado asiático se genera un despacho distinto, solicitando los clientes que se hagan despachos específicos por mes, teniendo estos una velocidad menor que el ritmo de cosechas. La Compañía apunta durante el presente ejercicio a redireccionar parte de la producción que antes se dirigía al mercado americano hacia el mercado asiático. En esta línea, parte de las inversiones de este año lo constituye un laboratorio propio de larvas, que le permita acompañar el crecimiento a futuro.

Por otro lado, se debe precisar que la inscripción del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, así como la Primera Emisión, fueron aprobados mediante Resolución de Intendencia General de la Superintendencia del Mercado de Valores N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, colocándose los instrumentos, el 25 de abril del presente ejercicio.

Adicionalmente, es importante indicar que el Sr. Mauricio Renato Cabrera Castilla asumió la Gerencia de Administración y Finanzas el 28 de marzo de 2018, en reemplazo del Sr. Gustavo León Temple, quien asumió la Gerencia Acuícola. Asimismo, también se registraron cambios en el Directorio, dejando el cargo los señores Ricardo Mustafá Aguinaga, Guillermo León Arámbulo y Eduardo Ernesto Vera Gutiérrez, siendo reemplazados con fecha 01 de mayo de 2018, por los señores Luis Baba Nakao, Carlos Julio Píñillos Gonzalez y Marcus Eduardo de Monzar Villa por un periodo que concluye el 31 de marzo de 2019, incorporando de esta manera tres directores independientes.

Finalmente, al corte de análisis, la Compañía mantiene como principal reto reducir la palanca financiera y mantener el crecimiento sostenido del EBITDA en los siguientes ejercicios, en línea con las proyecciones remitidas. En este sentido, desviaciones importantes sobre las mismas podrían afectar la categoría de riesgo otorgada a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

Equilibrium continuará monitoreando la evolución de los indicadores financieros de ECOSAC, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo del mismo.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:**

- Reducción sostenida en la Palanca Financiera de la Compañía.
- Mejora en los indicadores de liquidez, con énfasis en el Flujo de Caja Mensualizado, sumado a una mayor disponibilidad de líneas con el sistema financiero.
- Mayor holgura en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el Flujo de Caja Operativo como con el EBITDA.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:**

- Aumento sostenido en la palanca financiera que supere los niveles que registra al corte de análisis.
- Incumplimiento o retrasos materiales en el pago de alguno/s de los clientes con mayor participación dentro de las ventas de la Compañía.
- Incumplimiento o retraso en el pago de alguna de las 10 empresas compradoras de uva cuyos contratos de cobranza se incorporarán al Fideicomiso de Flujos que garantizarán los Certificados de Participación y que a su vez respaldan la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.
- Ajuste en el Flujo de Caja mensualizado, no cumpliendo con las proyecciones remitidas.
- Cualquier evento de riesgo del sector (precios, clima, entre otros) que pueda limitar la producción o generación futura.

#### **Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

ECOSAC inició sus operaciones en Piura el 12 de diciembre de 2001, dedicándose al negocio acuícola y agroindustrial, realizando para ello las actividades de siembra, conducción, cosecha de cultivos, procesamiento, almacenamiento, empaque y distribución para la exportación y cobranza de langostinos, uva y pimientos principalmente, llegando aproximadamente a 34 destinos internacionales.

Cabe indicar que, en Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, se realizaron cambios al estatuto de Eco Acuícola S.A.C. En este sentido, la sociedad podrá garantizar el cumplimiento de obligaciones de empresas vinculadas sin límite alguno y asumir las obligaciones que se establezcan en los contratos o instrumentos en los que participe como garante, fiador o avalista. Asimismo, la empresa podrá emitir o invertir en valores mobiliarios.

La operación del negocio agrícola la realiza a través de la subsidiaria ECOSAC Agrícola, la misma que se constituyó el 24 de abril de 2014 e inició actividades el 15 de mayo de 2014. Las ventas se realizan a través de distribuidores que atienden el mercado de *Food Service*, así como directamente al Sector *Retail* (supermercados) a través de alianzas con productores de diferentes partes del mundo que le permiten abastecer a los *retailers* todo el año.

La Compañía produce y exporta a través de Eco Acuícola S.A.C. langostinos congelados enteros, cola de langostinos y langostinos con valor agregado. Por el lado agrícola, sus principales productos de exportación son la uva con distintas variedades, de las cuales dos de ellas son con semilla, destacando la uva Red Globe; mientras que dentro de las variedades sin semilla se encuentran Royal Globe, Crimson, Thompson, entre otras. Destaca también el pimiento con sus variedades piquillo, morrón y páprika; exportándose en conserva y seco. Entre otros productos con menor participación se encuentra la palta.

Como hecho de importancia, se debe destacar que el 20 de octubre de 2017 se desembolsó un préstamo por US\$32 millones de la Empresa Metlife a 13 años que permitió pagar deuda de corto y mediano plazo con Scotiabank, Banco Financiero, BBVA, Comercio, Interbank y Abaco.

Asimismo, es importante mencionar que en Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, se aprobó el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en el Mercado de Valores hasta por un monto máximo en circulación de US\$15.0 millones, así como la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo hasta por US\$7.5 millones. Asimismo, el Primer Programa así como la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo, fueron aprobados mediante Resolución de Intendencia General de la Superintendencia del Mercado de Valores N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, colocándose los instrumentos, el 25 de abril del presente ejercicio.

### Grupo Económico

ECOSAC forma parte de, Grupo Económico Eco Acuícola, conformado por Eco Acuícola S.A.C. y ECOSAC Agrícola S.A.C.

Asimismo, está vinculada a un grupo de empresas relacionado a la familia Mustafá Aguinaga como Costa del Sol S.A., Hotelera Cusco S.A., Gran Hotel El Golf Trujillo S.A., Turismo Costa del Sol S.A., Saliendo S.A.C., además de Promotora y Servicios Lambayeque S.A.C., Alsur Perú, Agrícola Alsur Cusco, La Bocana e Interamericana. Estas empresas tienen operaciones en los sectores agrícola, industrial, hotelero y automotriz, incursionando recientemente en la administración de centros comerciales.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II del presente informe.

Cabe mencionar que en fecha 28 de marzo de 2018 dejó la Gerencia de Administración y Finanzas, el Sr. Gustavo León Temple, asumiendo en su lugar el Sr. Mauricio Renato Cabrera Castilla. Por otro lado, dejó la Gerencia Acuícola, el Sr. Vicente Alfaro Chávez, ocupando el cargo el Sr. Gustavo León Temple.

Por otro lado, también se registraron cambios en el Directorio. Dejaron el cargo los señores Ricardo Mustafá Aguinaga, Guillermo León Arámbulo y Eduardo Ernesto Vera Gutiérrez, reemplazándolos con fecha 01 de mayo de 2018, los señores Luis Baba Nakao, Carlos Julio Pinillos Gonzalez y Marcus Eduardo de Monzar Villa por un periodo que concluye el 31 de marzo de 2019, incorporando de esta manera tres directores independientes.

### Operaciones Productivas

La producción y el procesamiento tanto del langostino como de los productos agrícolas se desarrollan en un Fundo localizado en el caserío Chapairá a 10 Km del casco urbano de la Ciudad de Piura y a 1.5 Km de la zona más cercana del Río Piura, en una extensión aproximada de 6,000 hectáreas, de las cuales aproximadamente 2,400 se encuentran cultivadas y el resto constituye una importante reserva por desarrollar. El área cultivada aproximada de los distintos productos de exportación se muestra en el siguiente cuadro:

Producto	Hectáreas			
	2014	2015	2016	2017
Langostino	403	503	503	505
Pimiento Piquillo	293	215	580	528
Pimiento Morrón	137	186	132	95
Páprika	70	144	0	0
Cristal / Bola	20	52	11	11
Maíz	-	-	-	-
Quinua / Algodón	216	195	-	-
Uva con pepa	279	345	324	271
Uva sin pepa	208	251	554	606
Palta	51	101	145	102
<b>Total</b>	<b>1,677</b>	<b>1,992</b>	<b>2,249</b>	<b>2,118</b>

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En relación a los periodos de siembra y de cosecha, el langostino se cosecha en una sola campaña -a diferencia de Tumbes que cuenta con dos campañas- entre los meses de febrero a julio, toda vez que en los meses fríos el langostino no alcanza el peso necesario para exportación. Por el lado de la uva, se poda de mayo a julio y se cosecha de setiembre a diciembre, mientras que, en el caso de los pimientos, se

siembra de abril a agosto y se cosecha de julio a diciembre. El cultivo con mayor riesgo de afectación a fenómenos climáticos como El Niño es la uva; sin embargo, sólo el 5% se cosecha en el mes de enero, mientras que en caso del pimiento sólo el 3% se cosecha en el mes de diciembre.

En cuanto a la infraestructura de riego con la que cuenta el fundo, ECOSAC utiliza una estación de bombeo principal a 800 metros fuera del mismo, a 700 metros del Río Piura. Asimismo, se encuentra en el área de influencia de la Represa de los Ejidos. Adicionalmente, cuenta con 11 pozos tubulares y nueve por perforar.

El Fundo se encuentra ubicado a 47 MSNM, mientras que el Río Piura en su zona más próxima se encuentra a 32 MSNM, habiendo alcanzado 39 MSNM la altitud máxima en los Fenómenos El Niño del 1984, 1998 y en el Fenómeno El Niño Costero de 2017, lo cual mitiga el riesgo de inundación por desborde del río. En cuanto al riesgo de inundación por precipitaciones, la infraestructura de canales, pozas, reservorios, drenajes, drenes y quebradas está diseñada para canalizar las aguas pluviales y regresarlas al Río Piura. En este sentido, cabe mencionar que, durante el Fenómeno El Niño Costero 2017, si bien el área cultivada no sufrió daños, se tuvieron daños en vías internas y en la productividad de la uva.

Para el procesamiento de los productos cultivados, ECOSAC cuenta con tres plantas: de langostinos, de frutas y de conservas, con capacidad de planta de 70, 480 y 140 TM por día, respectivamente, con una capacidad utilizada de 100%. Es importante mencionar, además, que Eco Acuicola SAC y ECOSAC Agrícola tienen aseguradas las tres plantas de proceso; las instalaciones y equipamiento agrícola; las instalaciones y equipamiento langostinero; y, las existencias con la aseguradora Mapfre.

De acuerdo al Plan de Inversiones de la Compañía, en el presente ejercicio, se estaría invirtiendo, US\$7.17 millones destinados al desarrollo de nuevos cultivos, mejoramiento de la Planta de Uvas y de Conservas, puesta en producción de un laboratorio de larvas, compra de maquinarias, equipos para desarrollo de caminos y riego. Según lo señalado por la Gerencia, los trabajos de automatización en la Planta de Conservas ya se culminaron y permitirán mejorar el rendimiento del producto y la capacidad de producción.

### Mercado y Competencia

En relación a la participación de mercado de Eco Acuicola S.A.C. y ECOSAC Agrícola en los distintos productos de exportación que ofrece, al 31 de diciembre de 2017 se tiene el siguiente detalle:

Producto	US\$ FOB 2017 (millones)			
	Perú	ECOSAC	% de Particip.	Posición en el Sector
Langostinos	216.29	19.63	9.08%	3
Pimiento Morrón	81.74	7.76	9.50%	4
Pimiento Piquillo	57.32	15.11	27.79%	2
Uvas	654.07	38.54	5.76%	3

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Por país destino, más del 90% de las ventas de langostinos

van dirigidas a los Estados Unidos, concentrando los 10 principales clientes la participación antes mencionada. En cuanto a los pimientos, la cartera de clientes asciende a aproximadamente 40 para conserva, siendo el mercado más importante España con la exportación de pimiento piquillo, en la cual ECOSAC es líder en el mercado peruano (80% de las ventas se dirigen a los 10 principales clientes). Por el lado de la uva, el mercado está más diversificado por país destino llegando a unos 35 países, mientras que la cartera de clientes asciende a 45 aproximadamente.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Liquidez

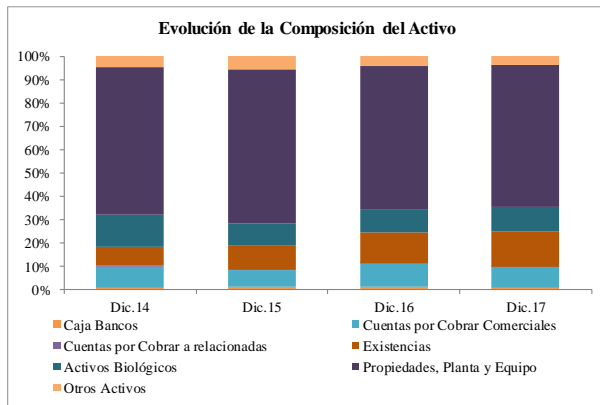
Al 31 de diciembre de 2017, el activo total de ECOSAC asciende a US\$344.48 millones, el mismo que se incrementa en 5.14% respecto de diciembre de 2016, principalmente por incrementos en existencias, (+19.85%) propiedades, planta y equipos (+4.25%) y activos biológicos (+10.33%).

El activo corriente se incrementa en 6.72% en los últimos 12 meses. Este incremento en los activos de corto plazo, se sustenta en el mayor saldo registrado en existencias en US\$8.59 millones (+19.85%) relacionado con los mayores inventarios de conservas de pimiento que se registraron y de los mayores productos en proceso por las campañas en curso de pimientos y uva a dicho corte, así como por el mayor saldo en activos biológicos en US\$3.45 millones (+10.33%), que refleja la incorporación de 108 hectáreas en los cultivos de uva, y a los mayores precios de uva de mesa y paltas. Cabe mencionar que el activo biológico registra el margen de contribución a obtener por la crianza de langostinos en proceso, así como por los cultivos permanentes como uva y palta, y los rotativos como el pimiento, por lo cual el incremento en esta cuenta se da por los mayores productos en proceso y el incremento en la productividad.

Por otra parte, mitigaron los incrementos en las cuentas del activo explicadas en el párrafo previo, la disminución en US\$1.97 millones (-99.97%) en los fondos restringidos y de US\$1.13 millones en otras cuentas por cobrar (-9.31%). Es de señalar que la cuenta de fondos restringidos incluye las cobranzas depositadas en las cuentas del Fideicomiso celebrado con ACRES Sociedad Titulizadora S.A., como garantía de las emisiones privadas de Papeles Comerciales, la misma que se redujo al destinarse los fondos al pago de la Tercera Emisión Privada de Papeles Comerciales que se realizó en noviembre de 2017.

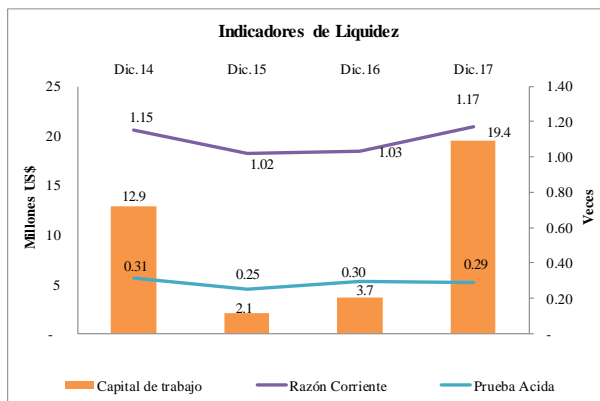
Por el lado de las cuentas por cobrar a relacionadas, se registran operaciones dentro de cuentas por cobrar comerciales con las siguientes empresas: Costa del Sol, La Bocana, Proserla, Jayanca Fruits y Agrícola Santa Angela, principalmente. Dichas cuentas por cobrar ascendieron a US\$750.67 mil. Además, se registran cuentas por cobrar no comerciales por US\$719.91 mil por operaciones con Proserla, Ecosac Corp. y Costa del Sol S.A., entre otras menores.

En tanto en el activo no corriente, la cuenta propiedades, planta y equipo a diciembre de 2017 se incrementa interanualmente en 4.25% reflejando principalmente, las nuevas plantaciones de uva que se encuentran en estadio de formación. A continuación, se puede apreciar la evolución en la composición del activo de los últimos periodos:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Respecto al análisis de la capacidad de pago de ECOSAC en el corto plazo, se evidencia una mejora en los indicadores de liquidez entre los ejercicios 2016 y 2017. De esta manera, el ratio de liquidez corriente pasó de 1.03 veces a diciembre de 2016 a 1.17 veces a diciembre de 2017. Sin embargo, el ratio de prueba ácida se situó en 0.29 veces a diciembre de 2017, disminuyendo ligeramente desde diciembre de 2016 (0.30 veces). En relación al capital de trabajo, el mismo ascendió a US\$19.45 millones al 31 de diciembre de 2017, creciendo en US\$15.75 millones en relación al mismo periodo del ejercicio 2016, producto del mayor activo corriente y el menor pasivo corriente por refinanciación de pasivos de corto a largo plazo con préstamo de Metlife.

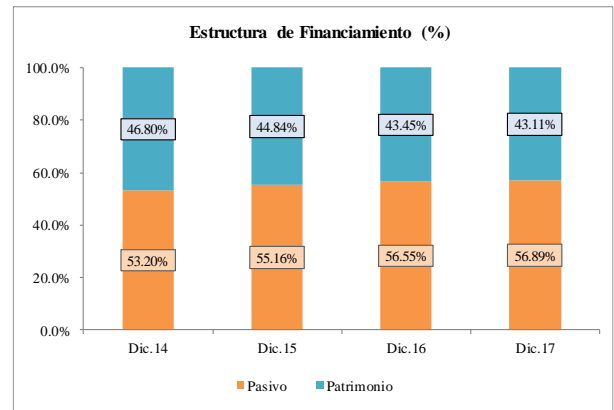


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 264 días al 31 de diciembre de 2017, por encima de los 210 días registrados en el mismo período de 2016, conllevando a mayores necesidades de capital de trabajo, lo cual constituye un mayor riesgo considerando los ajustados indicadores de liquidez y la reducida disponibilidad de líneas de crédito con las que cuenta la Compañía (utilización de 95.28% a diciembre de 2017). La mayor necesidad de capital de trabajo se explica por los requerimientos para el cultivo de uva.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, el pasivo de ECOSAC se incrementa en 5.78%, mientras que el patrimonio solo en 4.32%. Esto último como consecuencia del menor resultado del ejercicio (-4.23%), que si bien fue contrarrestado por el incremento de los resultados acumulados (+18.57%), limitó su crecimiento. En este sentido, el patrimonio paso de representar 43.45% en diciembre de 2016 a 43.11% en el corte de análisis.



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En relación al pasivo, el pasivo corriente asciende a US\$114.51 millones, reduciéndose interanualmente en 6.0% en línea con la cancelación de deuda de corto plazo y de mediano plazo en octubre 2017, con el préstamo de METLIFE por US\$ 32 millones, así como el mayor uso de líneas hacia fines de año por la campaña de la uva. Se debe destacar, que los sobregiros y pagarés de corto plazo pasan de US\$66.0 millones a US\$54.94 millones entre ejercicios, mientras que la parte corriente de la deuda a largo plazo pasa de US\$14.71 millones a US\$13.69 millones en los últimos doce meses, manteniéndose en un nivel elevado en relación a la capacidad de generación de efectivo de la Compañía.

En el pasivo no corriente, se registra un incremento de 28.41% en los últimos 12 meses, situándose en US\$81.48 millones al 31 de diciembre de 2017, esto principalmente por un mayor saldo en obligaciones financieras de largo plazo (+42.62%), debido al préstamo de METLIFE anteriormente mencionado. Asimismo, se registraron mayores saldos en otras cuentas por pagar (+92.61%) que registra un préstamo de accionistas por US\$5.84 millones, así como anticipos recibidos por la Subsidiaria de sus clientes. Por otro lado, contrarrestó parcialmente el incremento en el pasivo no corriente, cuentas por pagar a relacionadas (-73.93%) al haberse cancelado un préstamo a la empresa vinculada, Langostinera La Bocana S.A.

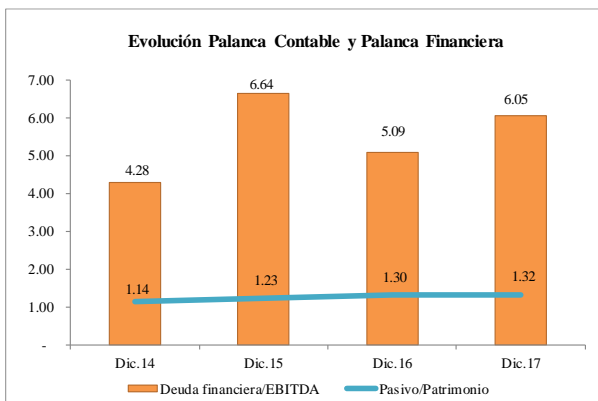
La deuda financiera a la fecha de análisis, se constituye en la principal cuenta del pasivo (US\$146.73 millones) con el 42.59% del total de los activos, registrándose un incremento interanual de 9.99%, lo cual refleja estacionalidad, pues en el último trimestre del año se hace necesario más capital de trabajo para financiar las campañas de uva y pimiento, toda vez que al primer trimestre del presente ejercicio, la deuda financiera se reduce a US\$136.39 millones. En este sentido, los préstamos de largo plazo concentran el 41.42% del total de la deuda financiera, seguido de préstamos de corto plazo revolventes (37.45%), parte corriente de la deuda de largo plazo (9.33%), warrants (7.45%) y papeles comerciales (4.36%) a la fecha de análisis. En este punto, es importante resaltar que en el ejercicio 2016 la Compañía incursionó en la colocación de Papeles Comerciales, habiéndose realizado cinco emisiones privadas por un total de US\$16.58 millones -con garantía de fideicomisos de flujos de uva y pimientos- en vista de la mayor necesidad de capital de trabajo y la elevada utilización de sus líneas de crédito, las mismas que han sido canceladas en sus fechas de vencimiento.

Cabe destacar que dentro de las obligaciones financieras de largo plazo, la Compañía tiene que cumplir con *covenants*

financieros por el préstamo obtenido de DEG así como con Metlife, los mismos que no se cumplen al corte de análisis, situación que podría hacer exigible el pago total de la deuda de acuerdo a los contratos. Sin embargo, Eco Acuícola se encuentra gestionando el otorgamiento de un *waiver* hasta el mes de setiembre del presente ejercicio con el DEG, y un *waiver* para el ejercicio 2017, así como un cronograma de cumplimiento de *covenants* paulatino en el caso del préstamo de Metlife.

En el patrimonio se evidencia un incremento interanual de 4.32%, dado principalmente por los mayores resultados acumulados alcanzados (+18.57%), que fue contrarrestado parcialmente por la disminución reflejada en el resultado del ejercicio 2017 (-4.23%). Cabe recordar que la Compañía no ha pagado dividendos desde sus inicios, contando para ello con una política aprobada recientemente la cual consiste en el pago de dividendos de hasta 20% de utilidades de libre disposición de la Compañía. Asimismo, como parte del patrimonio se encuentra la cuenta de Revaluación de Activos, la misma que asciende a US\$29.6 millones, como consecuencia de una revaluación de terrenos, instalaciones y construcciones por US\$11.3 millones en 2015 (US\$27.0 millones en el 2014), resultando en un Excedente de Revaluación por US\$8.5 millones (US\$21.3 millones en el 2014). Al respecto, cabe mencionar que el Excedente de Revaluación no puede ser distribuido ni capitalizado mientras no se terminen de depreciar o vender los activos relacionados que dieron origen al excedente.

Debido a la dinámica antes explicada del pasivo y patrimonio la palanca contable se incrementó en el 2017, al pasar de 1.30 veces a 1.32 veces entre ejercicios. En el mismo sentido, la palanca financiera pasó de 5.09 veces a 6.05 veces en el mismo periodo, lo que se explica por el mayor crecimiento de la deuda financiera y el menor nivel de generación alcanzado por la Compañía, tal como se evidencia en el gráfico que sigue. Sin embargo, cabe mencionar que, al primer trimestre del presente ejercicio, la deuda financiera disminuye, como consecuencia de las liquidaciones en la campaña de la uva propias del primer trimestre del año que permiten cancelar préstamos de capital de trabajo.



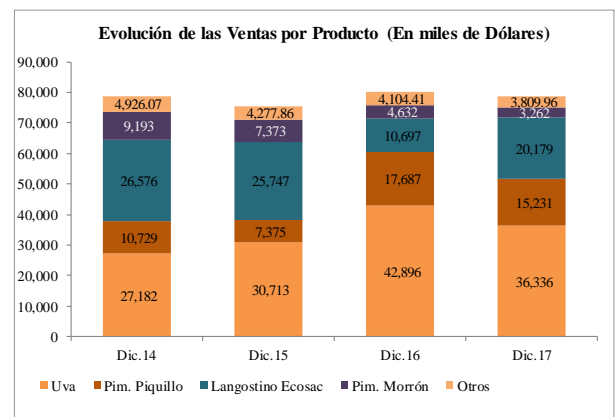
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, las ventas netas de la Compañía se situaron en US\$81.33 millones, lo cual significa una reducción de 1.44% en comparación al mismo periodo de 2016. Al respecto, las ventas se conforman de la comercialización propia de los productos de la Compañía (96.91%)

y la diferencia se genera por la restitución de derechos arancelarios conocido como *drawback* (3.09%), cuentas en las que se registran una reducción de 1.50% y un incremento de 0.45%, respectivamente.

El menor nivel de ventas observado en el ejercicio 2017, refleja un importante dinamismo derivado de la exportación de langostinos, que pasaron de US\$10.70 millones en el 2016 a US\$20.18 millones en el 2017 (+88.64%), toda vez que en este periodo no se tuvo el impacto negativo de la mancha blanca (*white spot*), que afectó la productividad de la cosecha anterior del langostino; y los menores ingresos por la venta de uva y pimientos cuyas ventas cayeron en 15.29% y 17.14%, respectivamente. En el primer caso, la productividad de la uva se vio afectada por el Fenómeno del Niño Costero, al cosechar el fruto con un peso 30% por debajo de lo normal, esto como consecuencia de las fuertes lluvias, y para el caso de las conservas de pimientos, el menor nivel en ventas estuvo afectado como consecuencia de un menor precio en el mercado, por lo cual la compañía ha preferido incrementar sus inventarios, reduciendo el área sembrada en el 2017 y en el 2018.

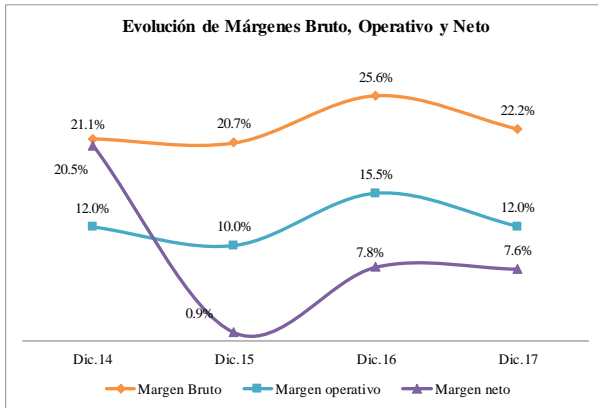


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En el costo de ventas, se registra un incremento interanual de 3.14%, situándose en US\$63.31 millones, representando el 77.84% de las ventas, por encima de lo que representó en el mismo periodo de 2016 (74.39%), generando que el margen bruto pase de representar del 25.61% al 22.16% en el mismo periodo de análisis.

En lo referido a los gastos de administración, se registra un crecimiento del 22.68% en los últimos 12 meses, alcanzando los US\$4.12 millones, mientras que los gastos de ventas se reducen en 17.63% al ubicarse en US\$4.12 millones. La variación en gastos administrativos está relacionada con la implementación de distintos softwares (SAP Business One, Recursos Humanos y Exportaciones) que ha permitido generar ahorros, mientras que por el lado de las ventas, se refleja el menor nivel en ventas.

Dada la menor utilidad bruta, los mayores gastos de administración y los menores gastos de ventas, se logra una menor utilidad operativa de 23.44% entre ejercicios, con lo cual el margen operativo se reduce al pasar de 15.48% a 12.02% en el periodo de análisis (ver gráfico inferior). Sin embargo, los principales indicadores de eficiencia se mantuvieron en el mismo nivel en relación al mismo periodo de 2016, como el indicador de gastos operativos respecto a ventas que se mantiene en 10.13%, al corte de análisis.



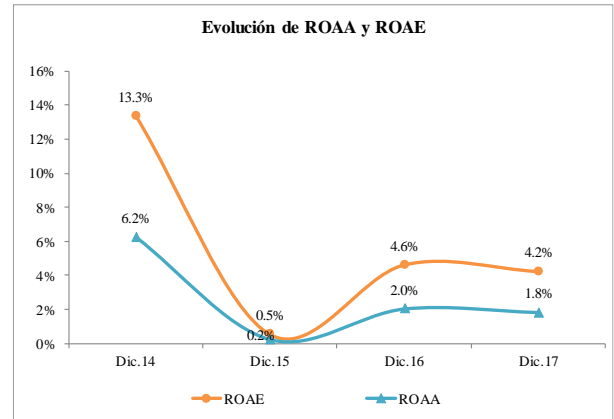
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Los gastos financieros de la Compañía ascienden a US\$9.38 millones al 31 de diciembre de 2017, observándose un incremento de 13.90% en relación al mismo periodo de 2016, lo que se generó producto de las necesidades de capital de trabajo por el desarrollo normal de la campaña de langostino y las mayores necesidades relacionadas a la campaña de uva, esto último dado que gran parte de los cultivos aún no han alcanzado la etapa de maduración, por lo que se requieren de mayor inversión.

Asimismo, se generaron mayores ingresos extraordinarios, explicados por el reembolso del seguro con Mapfre por los daños registrados a partir del fenómeno El Niño Costero y los ingresos generados por *rebate*. Dichos *rebates* fueron generados por un consorcio formado con otras empresas exportadores para lograr mejores condiciones en las negociaciones con las navieras, quienes les ofrecen un descuento con el compromiso de que envíen un número de contenedores establecido en un periodo de tiempo determinado.

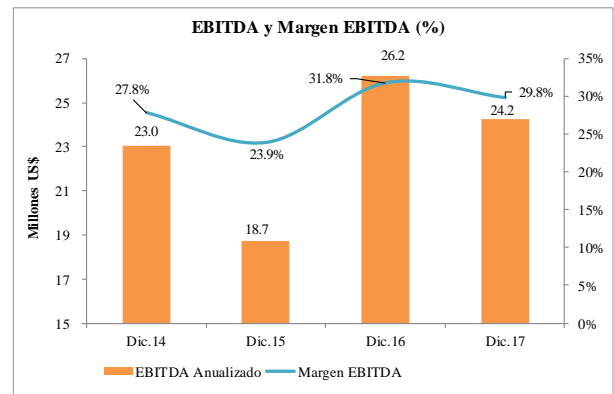
En cuanto a la valoración de los activos biológicos, estos se situaron en US\$3.45 millones, por debajo en 36.60% respecto al ejercicio 2016, lo cual responde a una menor área de hectáreas sembradas y a la maduración que va alcanzando la planta de uva, sumándose al menor margen operativo, mayores gastos financieros, así como ingresos extraordinarios.

Lo anterior conllevó a que la utilidad neta se reduzca en 4.23% en el periodo analizado alcanzando los US\$6.14 millones, logrando un margen neto de 7.55%, por debajo del margen neto obtenido en el 2016 de 7.77%. En este sentido, se muestra un ajuste en los indicadores de rentabilidad, toda vez que el ROAA pasa de 2.03% a 1.83% entre ejercicios, mientras que el ROAE se reduce de 4.61% a 4.22% en el mismo periodo de análisis.



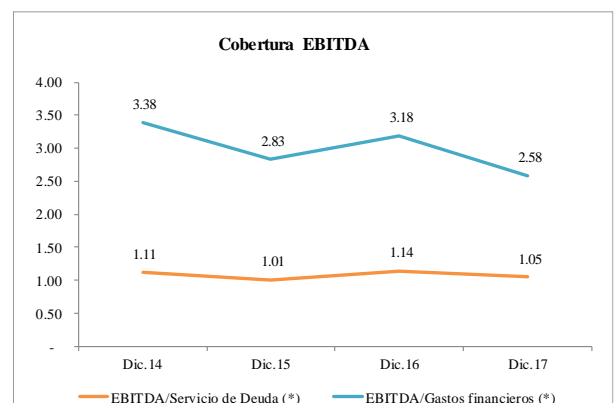
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El menor resultado operativo obtenido por la Compañía, permitió una disminución del EBITDA (sin activos biológicos), el mismo que alcanza los US\$24.24 millones en el ejercicio 2017 (US\$26.20 millones en el 2016). En este sentido, el margen EBITDA se redujo al ubicarse en 29.80%, frente al 31.76% registrado en el ejercicio 2016, como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Resulta relevante precisar que el menor nivel del EBITDA permitió la disminución tanto del indicador de Cobertura de Gastos Financieros que pasa de 3.18 a 2.58 veces entre ejercicios, así como la cobertura del Servicio de Deuda que se ubicó en 1.05 veces al 31 de diciembre de 2017 (1.14 veces tanto al 31 de diciembre de 2016), como se puede evidenciar en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) se sitúa en US\$7.69 millones al corte de análisis, nivel que no logra cubrir el Servicio de Deuda que incluye la parte corriente de

la deuda a largo plazo y los gastos financieros. En este sentido, el  $(FCO + \text{gasto financiero}) / \text{gasto financiero}$  se sitúa en 1.82 veces en el 2017 (0.90 veces en el 2016), mientras que el  $(FCO + \text{gasto financiero}) / \text{servicio de deuda}$  se ubica en 0.74 veces en el 2017 (0.32 veces en el mismo periodo de 2016).

### PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA

En Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, la Empresa aprobó los términos, características y condiciones del programa de emisión denominado Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo - Eco-Acuícola hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 15 millones o su equivalente en soles, bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV.

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, así como la Primera Emisión fueron aprobados mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018. En el Anexo III, se detalla las principales características del programa en mención y su primera emisión.

En relación a la Garantía Mobiliaria sobre Certificados de Participación que respalda a la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola S.A.C., los certificados emitidos por US\$7.5 millones están garantizados por un fideicomiso de flujos provenientes de las cobranzas futuras de las exportaciones a clientes de uva con una cobertura de 2 a 1 (US\$15 millones). En este sentido, el Emisor ha tomado 10 clientes con quienes mantiene relación comercial hace varios ejercicios, según se detalla:

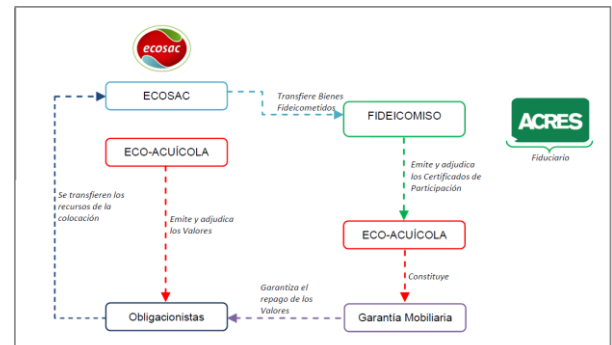
Clientes	Relación con ECOSAC desde	País
Divine Flavor LLC	2016	USA
Richard Hochfeld Limited	2015	Reino Unido
TGC Europe B.V	2016	Países Bajos
Wal-Mart Stores Inc. USA	2014	Estados Unidos
Imex Agro Inc.	2014	Canadá
Almacenes Éxito S.A.	2016	Colombia
Polar Fruit International S.A.C.	2011	Panamá
Delica Ltd.	2014	Nueva Zelanda
Ahmad Eid Hamed Al Bishri Est.	2016	Arabia Saudita
Valley Fresh Australia PTY Ltd.	2016	Indonesia

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El resumen de las principales características del Fideicomiso de Titulización se detalla en el Anexo IV del presente informe. Se debe indicar que según información proporcionada por Acres Sociedad Titulizadora, al 30 de abril de 2018, se da cumplimiento a la condición de cobertura entre los certificados de participación y los bienes fideicomitados. En este sentido, según declaración jurada de Eco Acuicola, la proyección de documentos de Compraventa asciende a US\$15 millones. La estructura analizada contempla, además, la incorporación de nuevos clientes o documentos de compraventa de clientes elegibles en caso se dé un cambio significativo en las condiciones o proyecciones

de flujos de alguno de los documentos de compraventa, a fin de mantener la condición de cobertura de manera automática entre los Certificados de Participación y los flujos dinerarios, derechos de cobro y documentos de compraventa.

A continuación, se detalla el proceso seguido hasta la emisión de los instrumentos de Corto Plazo:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo al esquema anterior, los pasos son los siguientes:

- (1) Se aportan los documentos de compra de futuras exportaciones a un Patrimonio Fideicomitado (PF).
- (2) Se realiza la emisión de Certificados de Participación adquiridos por Eco Acuicola S.A.C.
- (3) Se constituye la Garantía Mobiliaria sobre los Certificados de Participación.
- (4) Se realiza la emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

Cabe mencionar que el Fideicomiso de Titulización entre ECOSAC Agrícola y Acres Sociedad Titulizadora fue elevado a escritura pública el 01 de febrero de 2018 y quedó inscrito en el Registro Mobiliario de Contrato de Registros Públicos el 12 de abril de 2018. Asimismo, la Primera Emisión de instrumentos de Corto Plazo fueron colocados en su totalidad el 25 de abril de 2018.

#### Contrato de Garantía Mobiliaria

El contrato de constitución de garantía mobiliaria ha sido suscrito por el Emisor (el "Constituyente o Titular de los Certificados de Participación"), ACRES Finance como Agente de Garantías y Representante Mobiliario S.A. como Representante. La Garantía Mobiliaria se constituye hasta por la suma determinada de US\$15.0 millones. Asimismo, únicamente para efectos de la inscripción de la Garantía Mobiliaria en el Registro Mobiliario de Contratos, se otorga a los Certificados de Participación un valor inicial referencial de US\$15.0 millones. Cabe mencionar que esta garantía mobiliaria sólo garantiza a la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.

Cabe indicar que, en caso se presente algún evento de incumplimiento, el Agente de los Acreedores Garantizados (Acres Finance) deberá enviar una solicitud para que se proceda con la ejecución de la Garantía Mobiliaria y requerir al Constituyente que entregue los Certificados de Participación al Representante dentro del plazo máximo de cinco días hábiles desde la fecha de solicitud antes indicada. Posteriormente, el Agente de los Acreedores Garantizados so-



licitará la redención de los Certificados de Participación respectivos al Representante establecido en el Contrato de Fideicomiso, quien deberá depositar los montos de la redención en las cuentas que el Agente de los Acreedores Garantizados le indique.

Es importante mencionar que el Contrato de Garantía Mobiliaria se elevó a escritura pública, el 01 de febrero de 2018, en la misma fecha en la que fue emitido el Certificado de Participación. Posteriormente, se han realizado dos adendas, la primera de fecha 15 de marzo de 2018 y la segunda de fecha 27 de marzo de 2018 (inscritas el 16 y 18 de abril respectivamente previo a la colocación de los instrumentos de corto plazo), las mismas que han realizado modificaciones en los eventos de incumplimiento. De esta manera, cualquier evento de incumplimiento establecido en el Contrato de Fideicomiso gatilla un evento de incumplimiento en el contrato de Garantía Mobiliaria.

## ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica que, al 31 de diciembre de 2017, los ingresos percibidos por Eco Acuicola S.A.C. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.468% de sus ingresos totales. Cabe mencionar que en lo que va del presente ejercicio, no se registran ingresos por Actividades Complementarias, toda vez que las emisiones privadas que se registraban al cierre del ejercicio 2017, han redimido.

## ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares americanos)	Reexpresado	Reexpresado		
	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Caja Bancos	1,535	2,847	2,055	1,681
Fondos restringidos	0	0	1,969	1
Cuentas por Cobrar Comerciales	25,197	21,912	32,183	31,364
Otras Cuentas por Cobrar	10,229	14,284	12,083	10,958
Cuentas por Cobrar a relacionadas	1,077	1,586	24	720
Existencias	21,260	30,867	43,255	51,842
Gastos Pagados por Anticipado	190	538	588	583
Activos Biológicos	38,336	27,928	33,365	36,812
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>97,823</b>	<b>99,961</b>	<b>125,522</b>	<b>133,961</b>
Propiedades, Planta y Equipo	171,532	201,754	200,736	209,267
Intangibles	1,858	1,451	1,367	1,254
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>173,390</b>	<b>203,205</b>	<b>202,103</b>	<b>210,520</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>271,213</b>	<b>303,166</b>	<b>327,625</b>	<b>344,481</b>
Sobregiros bancarios y pagarés corto plazo	44,831	58,741	66,008	54,941
Warrants	5,320	4,140	5,580	10,932
Cuentas por Pagar Comerciales	17,528	18,968	27,304	22,254
Otras Cuentas por Pagar	3,379	4,066	3,731	4,829
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0	0	1,472
Papeles Comerciales	0	0	4,500	6,393
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	13,900	11,939	14,706	13,692
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>84,958</b>	<b>97,854</b>	<b>121,829</b>	<b>114,514</b>
Obligaciones Financieras	34,436	49,746	42,607	60,767
Cuentas por Pagar Comerciales	1,671	3,585	1,553	2,579
Cuentas por Pagar a Relacionadas	3,279	1,981	6,038	1,574
IR y Part. de los Trabajadores Diferido	15,969	10,083	10,039	10,362
Otras cuentas por pagar	3,984	3,987	3,210	6,193
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>59,339</b>	<b>69,382</b>	<b>63,448</b>	<b>81,475</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>144,298</b>	<b>167,236</b>	<b>185,277</b>	<b>195,989</b>
Capital social	58,732	71,577	71,577	71,577
Capital Adicional	186	186	189	189
Excedente de Revaluación	21,315	29,626	29,626	29,626
Participación Minoritaria	13	9	1	1
Resultados Acumulados	29,731	33,828	34,540	40,956
Resultado del Ejercicio	16,938	703	6,415	6,144
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>126,915</b>	<b>135,930</b>	<b>142,348</b>	<b>148,493</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>271,213</b>	<b>303,166</b>	<b>327,625</b>	<b>344,481</b>

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares americanos)	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>Ventas Netas</b>	<b>82,714</b>	<b>78,409</b>	<b>82,516</b>	<b>81,328</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-65,221</b>	<b>-62,152</b>	<b>-61,383</b>	<b>-63,310</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>17,493</b>	<b>16,256</b>	<b>21,133</b>	<b>18,019</b>
Gastos de Administración	-3,981	-4,007	-3,356	-4,117
Gastos de Venta	-3,624	-4,379	-5,007	-4,124
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>9,888</b>	<b>7,871</b>	<b>12,771</b>	<b>9,778</b>
Ingresos Financieros	0	673	0	0
Gastos Financieros	-6,807	-6,621	-8,231	-9,376
Valorización de NIC 41	20,155	-10,408	5,437	3,447
Otros Ingresos (Gastos) Neto	750	214	412	2,580
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>23,987</b>	<b>-8,269</b>	<b>10,389</b>	<b>6,430</b>
Diferencia en cambio	128	317	-2,653	758
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>24,115</b>	<b>-7,953</b>	<b>7,736</b>	<b>7,188</b>
Participación de los Trabajadores	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	-7,177	8,657	-1,320	-1,043
<b>Utilidad antes de Interés Minoritario</b>	<b>16,938</b>	<b>704</b>	<b>6,416</b>	<b>6,145</b>
Interés Minoritario	0	-1	-1	-1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>16,938</b>	<b>703</b>	<b>6,415</b>	<b>6,144</b>

## ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
<b>Solvencia</b>				
Pasivo / Patrimonio Neto	1.14	1.23	1.30	1.32
Pasivo / Capital Social	2.46	2.34	2.59	2.74
Pasivo / Activo	0.53	0.55	0.57	0.57
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.68	0.74	0.72	0.75
Deuda Financiera/Patrimonio	0.78	0.92	0.94	0.99
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.27	0.37	0.30	0.41
Pasivo Corriente / Pasivo	0.59	0.59	0.66	0.58
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.41	0.41	0.34	0.42
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.79	0.48	0.57	0.66
Deuda Financiera/EBITDA anualizado	4.28	6.64	5.09	6.05
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente (veces)	1.15	1.02	1.03	1.17
Prueba Ácida (veces)	0.31	0.25	0.30	0.29
Prueba Ácida Operativa (veces)	0.31	0.25	0.28	0.29
Liquidez Absoluta	0.02	0.03	0.02	0.01
Activo Corriente / Pasivo	0.68	0.60	0.68	0.68
Capital de Trabajo	12,864	2,107	3,693	19,447
<b>Gestión</b>				
Gastos Operativos / Ventas	9.19%	10.69%	10.13%	10.13%
Gastos Financieros / Ventas	8.23%	8.44%	9.98%	11.53%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	110	108	118	141
Días promedio de Cuentas por Pagar	102	105	125	147
Días promedio de Inventarios	117	151	217	270
Ciclo de conversión de efectivo (días)	125	154	210	264
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Bruto	21.15%	20.73%	25.61%	22.16%
Margen Operativo	11.95%	10.04%	15.48%	12.02%
Margen Neto	20.48%	0.90%	7.77%	7.55%
ROAE *	13.35%	0.54%	4.61%	4.22%
ROAA *	6.25%	0.24%	2.03%	1.83%
<b>Generación</b>				
EBITDA (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	24,236
EBITDA Anualizado (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	24,236
Margen EBITDA *	27.83%	23.91%	31.76%	29.80%
FCO del periodo (Miles S/.)	16,700	5,755	-848	7,688
FCO Anualizado	16,700	5,755	-848	7,688
<b>Coberturas</b>				
EBITDA/Gastos financieros	3.38	2.83	3.18	2.58
EBITDA/Servicio de Deuda	1.11	1.01	1.14	1.05
FCO* + Gastos Financieros*/Gastos financieros*	3.45	1.87	0.90	1.82
FCO*+ Gastos Financieros*/Servicio de Deuda	1.14	0.67	0.32	0.74

\*Indicadores Anualizados

## ANEXO I

**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN  
PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE  
ECO ACUÍCOLA S.A.C.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.2017)*	Clasificación Actual (Al 31.12.2017)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo - Eco - Acuícola (Primera Emisión - hasta por US\$7.5 millones)	EQL 2.pe	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

\*Sesión de Comité del 02 de febrero de 2018.

\*\* 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 29.05.2018

Accionistas	Participación
Mario Mustafá Aguinaga	26.99%
Ricardo Mustafá Aguinaga	23.79%
Rachida Mustafá Aguinaga	7.61%
Ismael Mustafá Aguinaga	0.81%
Anissa Mustafá Aguinaga	0.81%
Guillermo Leon Arambulo	19.99%
Eduardo Ernesto Vera Gutierrez	9.99%
Diego Fabricio Vera Flores	9.99%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente ECOSAC/Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 29.05.2018

Directorio	
Mario Mustafá Aguinaga	Presidente
Luis Baba Nakao	Director
Carlos Julio Pinillos Gonzales	Director
Marcus Eduardo de Monzar Villa	Director

Fuente: ECOSAC /Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 29.05.2018

Nombre	Cargo
Guillermo Leon Arámbulo	Gerencia General
Mauricio Renato Cabrera Castillo	Gerencia de Administración y Finanzas
Gerd Burmester Bast	Dirección Comercial
Jorge Caballero Hoyos	Gerencia de Recursos Humanos
Javier Delgado Alarcón	Gerencia de Aseguramiento de la Calidad
Gustavo León Temple	Gerencia de Producción Acuicola
Luis Alonso Bustamante Piniellos	Gerencia Agrícola Cultivos Rotativos y Palto
Paulo Duarte De Taso	Gerencia de Agrícola Uva
Ricardo Arrese Pérez	Gerencia de Planta

Fuente: ECOSAC /Elaboración: Equilibrium

## ANEXO III

## RESUMEN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

<b>Denominación:</b>	Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola.
<b>Monto del Programa:</b>	Hasta un monto máximo de US\$15 millones o su equivalente en soles.
<b>Fecha de Inscripción:</b>	06 de abril de 2018
<b>Plazo Vigencia Programa:</b>	Hasta por seis años
<b>Plazo Instrumento:</b>	Valores emitidos al interior de cada emisión con plazos no mayores a un año.
<b>Tipo de Oferta:</b>	Oferta Pública Primaria a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV).
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	No se designará a un representante de los obligacionistas para la emisión de Instrumentos de Corto Plazo, quedando a salvo el derecho de sus titulares de designar a un representante, cuando así lo consideren pertinente.
<b>Destino de los Recursos:</b>	Para capital de trabajo de Eco Acuícola S.A.C., así como de su subsidiaria ECOSAC Agrícola S.A.C.
<b>Garantías:</b>	Los Valores del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, podrán contar con garantías específicas, que podrá ser una garantía mobiliaria, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Acto complementario de Emisión.

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

	Primera Emisión
<b>Monto Inscrito:</b>	Hasta por US\$7.5 millones
<b>Monto Colocado:</b>	US\$7.5 millones
<b>Fecha de Colocación:</b>	25 de abril de 2018
<b>Plazo:</b>	270 días
<b>Tasa:</b>	6.9688% (en dólares).
<b>Pago de Intereses:</b>	Al vencimiento.
<b>Amortización:</b>	Al vencimiento ( <i>bullet</i> )
<b>Fecha de Vencimiento</b>	21 de enero de 2019
<b>Garantía Específica:</b>	Garantía mobiliaria sobre certificados de participación de titularidad del Emisor, emitidos dentro de un fideicomiso de titulización de activos. Mediante Contrato de Fideicomiso de Titulización, elevado a Escritura Pública, el 01 de febrero de 2018, suscrito por ECOSAC Agrícola S.A.C. como Originador u Fideicomitente y ACRES Sociedad Titulizadora S.A. como fiduciario, el primero transfirió en dominio fiduciario a favor del Fiduciario los Bienes Fideicometidos, a fin de constituir un Patrimonio <i>Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICPI</i> - (en adelante, Patrimonio Fideicometido) que tiene como único y exclusivo fin servir de respaldo del pago de los certificados de participación (valores mobiliarios) emitidos con cargo al Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario emitió Certificados de Participación que fueron adquiridos por Eco-Acuícola S.A.C., como único titular de los mismos.
<b>Destino de los Recursos:</b>	Capital de trabajo (Subsidiaria). En primera instancia, los recursos captados serán utilizados para cancelar la cuenta por pagar que tiene el Emisor frente al Patrimonio Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP en virtud de los Certificados de Participación emitidos con cargo a dicho Patrimonio Fideicometido y adquiridos por el Emisor. En segunda instancia, el Fiduciario trasladará dichos fondos a la Cuenta Bancaria del Fideicomitente, que es ECOSAC Agrícola S.A.C. (subsidiaria del Emisor), para que este la utilice para su capital de trabajo.

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO IV

**ESTRUCTURA DE FIDEICOMISO DE FLUJOS QUE GARANTIZAN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN QUE CONSTITUYEN LA GARANTÍA MOBILIARIA DE LA PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO**

<b>Bienes Fideicometidos:</b>	Son de manera conjunta: (i) todos los Documentos de Compraventa presentes y futuros entre el Fideicomitente y los Clientes; (ii) todos los Derechos de Cobro a los Clientes derivados de los Documentos de Compraventa en favor de los Fideicomitentes; (iii) todos los Flujos Dinerarios derivados de las Operaciones de Compraventa y documentados relacionados entre el Fideicomitente y los Clientes o de otras fuentes que consideren el Fideicomitente; y (iv) en general, todo aquel fondo que se encuentre acreditado en las Cuentas del Fideicomiso.
<b>Certificados de Participación:</b>	Son aquellos valores mobiliarios que conceden a su titular el derecho a percibir una parte alícuota de los recursos provenientes del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 314° de la LMV. Asimismo, los Certificados de Participación son los títulos valores nominativos, libremente negociables y transferibles y de representación por certificados físicos o por anotaciones en cuenta, según se determine en el Contrato Complementario. El valor nominal es de US\$500 mil. Los Certificados cuentan con una opción de redención, por la cual los titulares de los Certificados de Participación tendrán derecho a ejercer dicha opción por la parte del rendimiento que corresponda. El titular de los Certificados de Participación sólo podrá ejercer la opción de redención cuando se realice la ejecución de la garantía mobiliaria.
<b>Clientes:</b>	Son aquellas Personas con las que el Fideicomitente ha celebrado o celebrará Operaciones de Compraventa sustentadas en los Documentos de Compraventa y cuyos Derechos de Cobro y Flujos Dinerarios serán transferidos al Patrimonio Fideicometido, los cuales se detallan en el Anexo 4 del Contrato de Fideicomiso.
<b>Clientes Elegibles:</b>	Son aquellas Personas que no han sido incluidas como Clientes en el momento de la firma del Contrato de Fideicomiso, pero que pueden ser consideradas como tales posteriormente.
<b>Condición de Cobertura:</b>	Es la condición que debe cumplirse entre el monto del Principal de la Emisión de Certificados de Participación y el valor de los Bienes Fideicometidos, de acuerdo con la siguiente relación: $2 * \text{Principal} \leq \text{Flujos dinerarios} + \text{Derechos de Cobro} + \text{Documentos de Compraventa}$
<b>Depositario:</b>	Se designa al señor Guillermo Alejandro León Arámbulo como Depositario. En el eventual caso que el Fideicomitente no deposite los fondos recaudados de los Bienes Fideicometidos a nombre del Patrimonio Fideicometido en la Cuenta Recolectora, el Depositario se encontrará obligada a depositar dichos fondos conforme con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso. A tal efecto, el Depositario quien asume, a título gratuito, las responsabilidades civiles y penales que conforme a las Leyes Aplicables y al Contrato de Fideicomiso le corresponden. Asimismo, el Depositario será el responsable de la correcta recaudación de los Derechos de Cobro.
<b>Emisión:</b>	Es el acto en virtud del cual el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación con el respaldo del Patrimonio Fideicometido. Los términos y condiciones de la Emisión serán determinados por el Fiduciario y el Fideicomitente para la Emisión específica, a través del Contrato Complementario. En el marco del Contrato de Fideicomiso solo existirá una única Emisión de Certificados de Participación.
<b>Fideicomisarios:</b>	Son los titulares de los Certificados de Participación.
<b>Fideicomitente:</b>	ECOSAC Agrícola S.A.C.
<b>Fiduciario del fideicomiso de titulación:</b>	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
<b>Garantía:</b>	La emisión de Certificados de Participación estará garantizada por los activos conformantes del Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario no estará obligado a entregar fondos propios al Patrimonio Fideicometido en caso éste no cuente con los fondos necesarios para hacer efectivo el pago a los tenedores de los Certificados de Participación de la emisión.
<b>Oferta Privada:</b>	Es aquella oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales de acuerdo al artículo 5° de la Ley de Mercado de Valores.
<b>Patrimonio Fideicometido:</b>	Es el patrimonio autónomo a que se refiere el Artículo 310° de la LMV establecido en virtud del Contrato de Fideicomiso, conformado por los Bienes Fideicometidos, los cuales respaldan la emisión de los Certificados de Participación Según los términos y condiciones generales establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en los respectivos Contratos Complementarios. El Patrimonio Fideicometido se denominará "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, Ecoacuícola ICPI-1" pudiendo emplear también la abreviación "PF Eco".
<b>Representante de los Fideicomisarios:</b>	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
<b>Monto de La Primera Emisión de Certificados de Participación:</b>	US\$7.5 millones.
<b>Monto de la Garantía Mobiliaria de Certificados de Participación</b>	US\$15 millones

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

© 2018 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 RECOMENDACIÓN 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.