

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Sandra Jauregui

sjauregui@equilibrium.com.pe

Natali Velazco

nvelazco@equilibrium.com.pe

511- 221-3688



PALMAS DEL ESPINO S. A. y Subsidiarias

Lima, Perú

26 de enero de 2012

| Clasificación | Categoría | Definición de Categoría |
|--|-----------|--|
| Cuarto Programa de Papeles Comerciales hasta por US\$30 millones | EQL 1-.pe | Grado más alto de calidad. Existe la certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados. |
| Bonos Corporativos Primer Programa 5ª Emisión | AA-.pe | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre ésta clasificación y la inmediata superior son mínimas. |

"La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo"

| Millones de soles | | | | |
|-------------------|---------|---------|----------------|--------|
| | Sep.11 | Dic.10 | Sep.11 | Dic.10 |
| Activos: | 1,690.9 | 1,587.6 | Utilidad: 63.4 | 92.5 |
| Pasivos: | 753.2 | 711.8 | ROAA*: 8.4% | 6.3% |
| Patrimonio: | 937.3 | 875.5 | ROAE*: 15.9% | 11.9% |

Historia: Papeles Comerciales Tercer Programa → EQL 1.pe (26.10.06); ↓ EQL 1-.pe (16.02.09). Primer Programa Bonos Corporativos - 2ª Emisión → AA.pe (29.11.07); 5ª Emisión → AA.pe (11.09.08), ↓ AA-.pe (16.02.09). Papeles Comerciales Cuarto Programa → EQL 1-.pe (09.05.11).

* Datos anualizados

Para la evaluación se han utilizado los estados financieros auditados consolidados de la Empresa al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010 así como los estados financieros no auditados a septiembre de 2010 y 2011. Asimismo se utilizó información complementaria proporcionada por la Compañía. Palmas del Espino y subsidiarias que comprende la consolidación de las siguientes empresas: Palmas del Espino S.A., Industrias del Espino S.A., Palmas del Shanusi S.A., Industrias del Shanusi., Palmas del Oriente y Agrícola del Chira S.A.

Fundamento: El Comité de Clasificación decidió mantener las clasificaciones tanto de los instrumentos de corto plazo de Palmas del Espino S.A. (PALMAS) en EQL 1-.pe así como a la quinta emisión bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos en AA-.pe.

La decisión se sustenta en la favorable evolución de los resultados del negocio, producto del grado de eficiencia alcanzado en la administración de un negocio integrado, que abarca desde la producción agrícola de palma hasta la industrialización del insumo.

La clasificación también incorpora la capacidad de la Empresa de gestionar el crecimiento y la expansión de sus operaciones a través de nuevos negocios que representan grandes desafíos financieros, presionando en el corto plazo los niveles de apalancamiento y liquidez. Sin embargo se espera en el mediano plazo una mayor generación de las inversiones efectuadas las cuales se irán materializando conforme los negocios se consoliden.

Palmas del Espino está compuesto por seis empresas, entre las principales se encuentra Palmas del Espino S.A. que se dedica al cultivo de palma aceitera y es a través de Industrias del Espino que se realiza la extracción, refinación, fraccionamiento y envasado del aceite de palma, manteca y otros productos derivados como jabón y cobertura de chocolate. Adicionalmente, a través de Agrícola del Chira y Sucoalcolera del Chira se realizó una inversión ascendente a US\$200 millones cuyo objeto es la producción de etanol

anhidro para su uso como combustible a partir de la destilación de los jugos de caña de azúcar. Esta inversión incluye una planta de etanol con una capacidad de refinamiento de 350,000 litros/día.

Por otro lado, Palmas del Shanusi es una subsidiaria mediante la cual se viene ampliando el negocio de palma aceitera. Mientras el negocio de palma aceitera continúa creciendo y consolidándose, el negocio de etanol ha presentado ciertos problemas, sobre todo en la parte agrícola, lo que viene retrasando la consecución de nivel óptimo de generación. En tal sentido, Equilibrium considera que el respaldo que brinda el negocio de palma es importante hasta que se logre la sostenibilidad financiera de Agrícola del Chira (etanol).

Se incorpora a la clasificación, la vinculación con los precios internacionales, tanto en el negocio de aceite de palma como en el de etanol, generando volatilidad en sus resultados, lo que aunado a la falta de maduración del negocio de etanol, incide en la capacidad de generación de la Empresa. Sin embargo, a la fecha, los amplios márgenes que presenta el negocio de aceite de palma son capaces de absorber dicha volatilidad.

Asimismo, se observa el compromiso del accionista al haber hecho aportes de capital con el fin de acompañar el crecimiento de la Empresa. En tal sentido, en hecho de importancia del 29 de diciembre de 2011, la Empresa comunicó un aporte por parte de los accionistas por un

La nomenclatura "pe" refleja riesgos sólo comparables en el Perú.

total de S/.53.9 millones. Adicionalmente, a septiembre de 2011 se observa un incremento en el capital social de 150% con relación a diciembre de 2010, producto de la capitalización de parte de los resultados acumulados por un total de S/. 255.9 millones.

Con relación a los activos de la Compañía, en los últimos cuatro años se triplicaron, presentando una estructura de balance en la que los activos fijos y los activos biológicos equivalen al 73% del total.

Como parte de su estrategia de expansión, en abril de 2010 Agrícola del Chira suscribió con el Banco de Crédito del Perú (BCP) y Bancolombia Puerto Rico Internacional Inc. un contrato de préstamo sindicado de mediano plazo hasta por US\$70 millones para la sustitución de pasivos con un plazo de financiamiento de 5 a 8 años. Por otro lado a septiembre de 2011, venció la segunda emisión de bonos corporativos amortizándose en una sola cuota (US\$ 16.9 millones), mientras que la quinta emisión (S/.88.5 millones) se amortiza con pagos trimestrales desde marzo del 2010, siendo el saldo de bonos en circulación S/.57.5 millones. Adicionalmente, la Empresa registra un saldo de papeles comerciales por un total de S/.51.3 millones, lo que junto a los préstamos bancarios de corto plazo, resulta en una deuda financiera de S/.580 millones, la cual se contrajo en 4.2% con respecto a diciembre de 2010, principalmente por la menor parte corriente de los bonos en circulación.

El programa de bonos corporativos de Palmas del Espino contempla ciertos resguardos, estableciéndose un límite de 1.00 vez para el indicador de apalancamiento que ha sido de 0.69 veces a septiembre de 2011 (0.70 a diciembre del 2010). Todos los resguardos establecidos para las emisiones de bonos se han cumplido satisfactoriamente.

Cabe mencionar que la Empresa suscribió con La Fiduciaria S.A. un contrato de fideicomiso en garantía a través de la cual transfiere ciertos activos para la constitución de un patrimonio fideicometido con el objeto de garantizar el pago del préstamo sindicado, así como el pago de los bonos emitidos o que se emitan bajo el primer programa de bonos

corporativos de Palma del Espino, así como cualquier pago de una nueva deuda de Agrícola del Chira con acreedores que acuerden adherirse al contrato marco de garantías firmado con el BCP.

En hecho de importancia del 22 de diciembre de 2011, la Empresa comunicó que Agrícola del Chira obtuvo un financiamiento por parte del Scotiabank Perú hasta por un monto de US\$ 20 millones. En tal sentido, se firmó una adenda de adhesión y modificación del contrato de préstamo sindicado de mediano plazo incorporando al Scotiabank como prestamista ampliándose el monto a la suma de US\$ 90 millones.

Al 30 de septiembre de 2011, los ingresos consolidados de la Empresa ascendieron a S/.365.1 millones, 44% mayores a los registrados en el mismo periodo del 2010, sustentado en los mayores precios internacionales del aceite de palma y del volumen vendido.

El negocio de aceite de palma y sus derivados registra una evolución favorable en lo que va del 2011, habiéndose incrementado el volumen de ventas por las mayores hectáreas productivas además de factores climáticos. Por otro lado el negocio de etanol continúa arrojando resultados negativos por los elevados costos de producción. De acuerdo a lo comunicado por la Empresa, se espera alcanzar el punto de equilibrio hacia fines del 2012.

Por su parte, el EBITDA se incrementó de S/.148.8 millones a S/.210.3 millones, entre septiembre de 2010 y 2011, mostrando un crecimiento de 41%. Es importante mencionar la importancia del cambio en el valor razonable de activos biológicos y de la depreciación en el cálculo del EBITDA, en línea con las mayores inversiones realizadas tanto en maquinaria como en plantaciones agrícolas.

Finalmente, Equilibrium espera que el negocio de etanol comience a generar, alcanzando sostenibilidad financiera en el tiempo, de manera tal que se mantenga controlado el nivel de apalancamiento y permita enfrentar holgadamente los mayores requisitos de capital de trabajo.

Fortalezas

1. Integración vertical.
2. Diversificación de productos: Alimentos y biocombustibles.
3. Posición de liderazgo en la selva peruana.
4. Respaldo de sólido grupo económico.

Debilidades

1. Dependencia de precios internacionales del aceite de palma.
2. Incremento en el nivel de deuda afectando la razón de endeudamiento.
3. Ubicación en zona de difícil acceso que incrementa el costo de transporte.

Oportunidades

1. Apertura de nuevos mercados internos y externos.
2. Incursión en el mercado de los biocombustibles.
3. Bajo desarrollo de plantaciones de palma aceitera en el país.
4. El Perú es un país deficitario en aceites y grasas.

Amenazas

1. Cambios en la estructura arancelaria y/o tributaria.
2. Competencia desleal de aceites sustitutos de origen importado a base de soya, girasol y algodón.
3. Competencia biodiesel importado con precios subsidiados.
4. Injerencia que afecte la comercialización en el mercado local de etanol.
5. Negocio de etanol expuesto a factores climáticos.

PERFIL DE LA EMPRESA

Palmas del Espino S.A. se constituyó en marzo de 1979 en la localidad de Juanjú y actualmente realiza sus operaciones en el distrito de Uchiza, ubicada en la provincia de Tocache, departamento de San Martín. La Empresa se dedica al cultivo de palma aceitera y mantiene las siguientes empresas subsidiarias:

- Industrias del Espino S.A. (INDESA), se constituyó en noviembre de 1992 en la misma localidad y realiza sus operaciones dentro de las plantaciones de su empresa matriz. Esta empresa se dedica a la extracción y transformación del fruto de palma en sus productos derivados como son aceites y grasas comestibles (aceite y manteca), industrialización, envasado y comercialización de jabones y artículos de lavar, producción, almacenamiento, distribución, comercialización y transporte de Biocombustibles, dentro de los que se encuentra el Biodiesel B 100, así como de otros productos y subproductos derivados y relacionado con los Biocombustibles.
- Negociación Agrícola y Ganadera Don Manolo S.A., constituida en abril 2003 en el Departamento de Loreto y su actividad principal comprende la distribución y comercialización de mercadería.
- Agrícola del Chira S.A. constituida en diciembre de 2006 en el departamento de Piura, su principal actividad es el cultivo y cosecha de caña de azúcar.
- Sucroalcolera del Chira S.A. es una subsidiaria de Agrícola del Chira S.A., que se encargará de la industrialización de los productos derivados de la actividad que esta última realice. Su objeto es la de dedicarse a la fabricación y comercialización de azúcar, alcohol, etanol y cualquier otro derivado de la caña de azúcar; para ello, la empresa tiene una capacidad de molienda de 4,000TM de caña/día y una capacidad planta de 350,000 lts. de etanol/día para la producción y venta principalmente de etanol anhidro.
- Palmas del Shanusi S.A. está ubicada en las proximidades del río Shanusi, en el límite del departamento de Loreto y San Martín y tiene por objeto el cultivo e industrialización de palma aceitera para la obtención de aceite crudo de palma, aceite que será procesado en la Planta de Industrias del Espino en San Martín.

Accionistas

Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias (PALMESA) pertenece al grupo Romero, siendo su estructura accionarial la siguiente:

| Accionista | % |
|--|---------------|
| Birmingham Merchant S.A. | 22.10 |
| Romero Trading S.A. | 17.69 |
| Compañía Almacenera S.A. | 12.99 |
| María del Carmen Onrubia de Beeck | 8.63 |
| José Antonio Onrubia Romero | 8.63 |
| Otros accionistas con menos de 5% de participación | 29.96 |
| Total | 100.00 |

El Grupo Romero posee una importante participación y trayectoria en el mercado peruano, siendo un conglomerado mixto que mantiene operaciones en el sector bancario, asegurador, comercial, agroindustrial, almacenero, aduanero, logístico y de servicios, entre otros.

Directorio

El Directorio se encuentra conformado por las siguientes personas:

- Presidente: Dionisio Romero Paoletti.
- Vicepresidente: José Antonio Onrubia Holder.
- Director: Calixto Romero Guzmán.
- Director: Javier Beeck Onrubia.
- Director: Leslie Pierce Diez Canseco.
- Director: Angel Irazola Arribas.

Gerencia

Los principales gerentes de la Empresa son los siguientes:

- Gerente General: Ronald Campbell García.
- Gerente Central de Finanzas: Mariano León Riofrío.
- Gerente Central Industrial: Augusto Mora.
- Gerente Central Agrícola: Jaime Rengifo.
- Gerente Central de Administración: Augusto Ezeta.
- Gerente Central Comercial: Gustavo De Lama
- Gerente Central de Palmas del Shanusi: Hector Dongo.
- Gerente de Finanzas y Tesorería: Jose E. Valdivia.

OPERACIONES DE LA EMPRESA

PALMESA representa la operación más grande dedicada al cultivo e industrialización de la palma aceitera en el Perú.

El proceso de transformación empieza por la cosecha de los racimos de frutos frescos (RFF), que luego son procesados, envasados y empacados en fábrica, para luego comercializar los productos finales a través de los canales de distribución. Cabe mencionar que actualmente la Empresa opera íntegramente bajo el sistema operativo SAP (back office, producción, mantenimiento).

En el Perú existen alrededor de 40,000 hectáreas dedicadas al cultivo de esta palmera, localizadas en los departamentos de Ucayali, San Martín, Huánuco y Loreto. PALMESA es la principal empresa productora de aceite de palma en el Perú, contando con 12,294 Has. en explotación, de los cuales 9,032 Has. se encuentran en etapa productiva.

Cultivo

Las semillas de palma son importadas de África. Después de un período de vivero, los plántones son trasplantados al campo para continuar su desarrollo por tres años adicionales. A partir del cuarto año la planta empieza a producir siendo rentable hasta los 25 años en condiciones normales; a partir de esa edad la curva de productividad disminuye debido a la altura que alcanza la palmera, incrementando los costos relacionados a la cosecha.

Los rendimientos por hectárea de aceite crudo de palma (CPO) presentaron una tendencia favorable hasta el año 2006 como consecuencia de la mayor productividad de la plantación, debido al ingreso de cultivos jóvenes que para entonces ya producían frutos. Sin embargo, desde el año 2007 se observa una caída en el rendimiento de CPO por hectárea, tendencia que se mantiene, como consecuencia principalmente de los menores rendimientos de las nuevas áreas de inversión, además del periodo de alternancia (baja productividad) que presentan los cultivos y factores climáticos. En los próximos años con el crecimiento de las nuevas áreas, los rendimientos mejoren considerablemente.

Cabe mencionar que todo cultivo permanente presenta periodos de alta productividad que se alternan con periodos de baja productividad. En el caso de la palma aceitera, los periodos de alternancia tienen una duración aproximada de dos años.

En el cuadro a continuación se detalla la evolución del área productiva en los últimos periodos así como los indicadores de productividad y rendimiento de CPO por hectárea.

| | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Sep.11* |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Área productiva (ha) | 7,357 | 8,112 | 9.032 | 10.608 |
| Fruto de palma / HA (t.m.) | 21.86 | 21.42 | 21.14 | 18.62 |
| Aceite crudo de palma / ha(t.m.) | 5.4 | 5.3 | 5.2 | 5.5 |

*Anualizado
Fuente: PALMESA

Proceso Productivo

Industrias del Espino S.A. (INDESA) cuenta con cuatro líneas de producción: extracción, refinación, fraccionamiento y envasado. En el 2005 se invirtió en la adquisición de maquinaria y equipo para fabricación industrial de coberturas de chocolate (US\$500 mil).

Con una inversión aproximada de US\$5 millones se culminaron las obras de una nueva planta de extracción en Tocahe, la cuál permite atender hasta 3,200 Ha de palma aceitera. La planta cuenta con una capacidad de procesamiento de 10TM/Hora de palma aceitera. En el siguiente cuadro se presenta la capacidad instalada y porcentaje de utilización según sus principales líneas de producción:

| Líneas | Capacidad Instalada |
|-------------------|---------------------|
| Extracción | 70TM RFF / Hora |
| Refinería | 350TM CPO / Día |
| Fraccionamiento | 170TM RBD / Día |
| Envasado Mantecas | 75 TM / Día |
| Envasado Aceites | 92 TM / Día |
| Envasado Jabones | 12 TM / Día |
| Biodiesel | 50,000TM / Año |

INDESA adquiere la totalidad de la materia prima producida por Palmas del Espino y adicionalmente, adquiere de pequeños productores un porcentaje que ha crecido de 12% del total de RFF utilizado al cierre del año 2007 a 14% al cierre del tercer trimestre del 2011, por el dinamismo que se observa en el sector y las inversiones que se realizan a nivel nacional.

Los RFF cosechados son transportados a las instalaciones de INDESA para su transformación. Luego, como resultado de los procesos de extracción y refinación del aceite de palma se obtiene: CPO, palmiste y ácidos grasos. Mediante un proceso de refinación aplicado al CPO se obtiene el aceite refinado (RBD), del cual se obtiene la oleína de palma, las mantecas no hidrogenadas y la estearina luego de pasar por la etapa de fraccionamiento.

| Producción (TM) | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Sep.11* |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|
| Crudo Total** | 53,697 | 53,251 | 57,472 | 57,942 |
| RBD Total | 53,697 | 50,915 | 60,049 | 68,917 |
| Oleína Total | 28,124 | 23,049 | 25,461 | 26,616 |
| Manteca Total | 24,579 | 21,400 | 22,555 | 22,321 |
| Jabón | 3,571 | 5,521 | 5,819 | 5,262 |

* anualizado
** aceite crudo de palma y palmiste.

Al cierre del tercer trimestre del 2011 Palmas del Espino tiene 16,620 has sembradas de las cuales 10,608 están en producción. La inversión estimada requerida durante los cuatro años que dura el establecimiento de una hectárea de palma aceitera es de US\$4,500/ha aproximadamente.

Por otro lado, el Proyecto Biogas significó una inversión de US\$1.2 millones, que ha permitido a Industrias del Espino tratar los efluentes de su planta para aprovecharlos en la generación de biogas con la finalidad de sustituir el consumo de combustibles fósiles (diesel 2) en sus procesos. Dicho proyecto viene funcionando desde marzo de 2007. Hay que precisar que la Empresa ha inscrito el proyecto en las Naciones Unidas con la finalidad de aplicar para la emisión de bonos de carbono.

Mercado

PALMESA atiende a los mercados de consumidores finales como al mercado industrial (elaborando insumos para la industria de alimentos), concentrando el 59% de los ingre-

sos en la región Oriente, seguidos por la región Costa Centro/Sur con una participación de 34% en las ventas.

Hay que precisar que los productos de consumo masivo están dirigidos básicamente al mercado doméstico, compitiendo principalmente con los productos de las empresas Alicorp, Alpamayo, Amoral e importaciones de Bolivia y Brasil. De esta manera, los productos que comercializa la Empresa agrupan principalmente siete marcas, las que se detallan a continuación:

| Productos Mercado Doméstico | Marcas |
|-----------------------------|--------------------|
| Aceites | Palmerola, Tondero |
| Mantecas | Tropical |
| Jabón de lavar | Popeye |
| Jabón de tocador | Spa |

Por su parte, los productos orientados al mercado industrial son los siguientes:

- Aceite refinado de palma (RBD).
- Oleína de palma (envasado y granel).
- Manteca de palma para panificadoras, galleteras, helados, snacks, enriquecimiento de productos lácteos.
- Cobertura de Chocolate (Tropical) para panificadoras, galleteras y helados.

La Empresa viene fortaleciendo sus operaciones en el oriente peruano, siendo líder en dicha región debido a su capacidad de atender con mayor eficiencia y menores costos.

Etanol

Como parte de su proceso de expansión y la diversificación de negocios del Grupo Palmas, la Empresa desarrolló una serie de proyectos de inversión. Entre los proyectos de mayor envergadura destaca el Proyecto Etanol, que ha permitido diversificar los ingresos de la Empresa.

La subsidiaria Sucoalcolera del Chira está a cargo de la producción de etanol anhidro para su uso como combustible a partir de la destilación de los jugos de caña de azúcar. La inversión en este proyecto ascendió a US\$200 millones, que incluye una Planta de Etanol con una capacidad de refinamiento de 350,000 litros/día.

La producción de etanol se desarrolla en el valle del río Chira en Piura bajo el nombre de Caña Brava y contempla el cultivo de caña de azúcar en 6,625 Has. de tierra, las cuales a la fecha ya se encuentran sembradas al 100%. El bagazo producido es utilizado para generar energía eléctrica para abastecer el sistema de riego por goteo y la fábrica de etanol. El etanol tiene un alto octanaje y puede ser utilizado como sustituto para el plomo en la gasolina.

Desde agosto de 2009, el proyecto etanol se encuentra en etapa operativa, habiendo sembrado hasta el momento

6,625 Has. Según lo informado por la Empresa la planta ha entrado en producción en el tercer trimestre de 2009. Se debe mencionar que Sucoalcolera del Chira, subsidiaria de Palmas del Espino, tiene acuerdos de venta de etanol para el año 2010 con Mitsui & Co. Deutschland GMBH y British Petroleum.

Proyecto Shanusi

El proyecto Shanusi, se puede dividir en dos componentes. El primero, a cargo de la subsidiaria Palmas del Shanusi, consiste en la ampliación del área cultivada de palma aceitera a través de nuevos terrenos en Yurimaguas, con la finalidad de dotar de un mayor autoabastecimiento de aceite de crudo de palma a Industrias del Espino, estimándose una inversión inicial de US\$20 millones, la cual asciende actualmente a US\$39.8 millones como consecuencia de la expansión del proyecto planteado originalmente y de los mayores costos. Se contempla la incorporación de 7,000 Has. de cultivo de palma aceitera en los próximos tres años.

| Shanusi | | |
|----------------------------------|--|---------|
| Area total (Has hasta el 2012) | | 7,000 |
| Rendimiento promedio RFF (TM/Ha) | | 24 |
| Producción RFF TM | | 168,000 |
| Capex (2007-2009 miles de US\$) | | 39,845 |

Fuente: PALMESA

El segundo componente, a cargo de Industrias del Espino, tiene como objetivo la producción de biodiesel de palma a través de la construcción y puesta en marcha de plantas de Refinación y de Biodiesel, estas plantas ya se encuentran operativas y la inversión ha sido de US\$11.5 millones.

Aspectos Tributarios y Arancelarios

El 22 de junio de 2010, la Comisión de Fiscalización de Dumping y Subsidios de Indecopi mediante resolución N° 116-2010/CFD-INDECOPI resolvió la aplicación de derechos antidumping definitivos a importaciones de biodiesel procedentes de Estados Unidos por un periodo de 5 años. Estos derechos antidumping ascienden a US\$ 212 por tonelada.

El 17 de agosto de 2010, la Comisión de Fiscalización de Dumping y Subsidios de Indecopi mediante resolución N° 151-2010/CFD-INDECOPI resolvió la aplicación de derechos compensatorios definitivos a importaciones de biodiesel procedentes de Estados Unidos por un periodo de 5 años. Estos derechos ascienden a US\$ 178 por tonelada.

Actualmente, se encuentra vigente la resolución que implementa una salvaguarda de 29% a las importaciones de manteca que ingresan de Colombia.

De acuerdo con la Ley de Promoción de Inversión en la Amazonía (N° 27037) publicada en diciembre de 1998, Palmas del Espino –en su condición de empresa agraria productora de palma aceitera ubicada en la región amazónica- está exonerada del pago de impuesto a la renta desde el año 1999. Asimismo, de acuerdo a la misma ley, Industrias del Espino -en su condición de empresa de transformación y

procesamiento de palma aceitera ubicada en la región amazónica- goza de incentivos tributarios, estando afecta a un rango mínimo de 5% y máximo de 10% como tasa de impuesto a la renta, siendo en el caso de INDESA la tasa aplicada de 10%.

En lo que se refiere al etanol, a partir del 15 de julio de 2011 entró en vigencia el uso obligatorio de gasohol (gasolina con 7.8% de alcohol carburante) en Lima y Callao, el mismo que fue postergado en dos ocasiones. El Decreto Supremo 021-2007 del Ministerio de Energía y Minas (MEM) establece las condiciones para la comercialización del biocombustibles, así se establece que el galón de gasolina debe contener 7.8% de alcohol carburante o etanol.

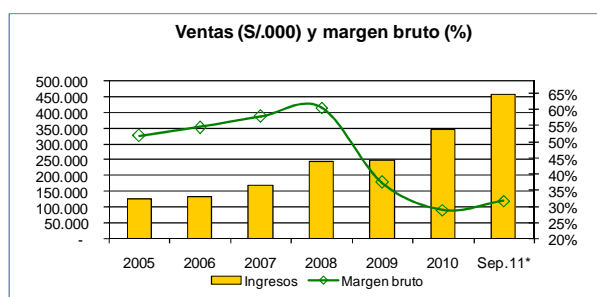
ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad y Ventas

Al 30 de septiembre de 2011, los ingresos consolidados de la Empresa ascendieron a S/.365.1 millones, 44% mayores a los registrados en el mismo periodo del 2010. Este incremento se da como consecuencia del incremento de los precios internacionales del aceite de palma y del volumen vendido.

El negocio de aceite de palma y sus derivados registra una evolución favorable en lo que va del 2011, habiéndose incrementado el volumen de ventas por las mayores hectáreas productivas además de factores climáticos. Por otro lado el negocio de etanol continúa arrojando resultados negativos por los elevados costos de producción. De acuerdo a lo comunicado por la Empresa, se espera alcanzar el punto de equilibrio hacia fines del 2012.

A setiembre de 2011 la totalidad del margen bruto de la empresa corresponde al negocio de cultivo de palma y comercialización de aceite y derivados.



* Cifras anualizadas
Fuente: PALMESA

Los gastos administrativos y ventas se incrementaron en 23%, sin embargo su peso relativo se redujo pasando de 22% a 19% entre septiembre de 2010 y 2011.

De otro lado, al cierre del tercer trimestre del 2011 los gastos financieros resultaron 15% menores a los registrados al mismo periodo del 2010. Es importante mencionar que el

negocio de etanol genera el 53% de los gastos financieros totales.

Comparada con los resultados del mismo periodo del 2010, la utilidad neta a septiembre de 2011 creció en 149% pasando de representar el 10% a 17% de los ingresos por ventas. El incremento de la utilidad neta fue posible a pesar de las pérdidas por instrumentos financieros derivados y de los resultados atribuibles a empresas asociadas, además del menor resultado por diferencia de cambio.

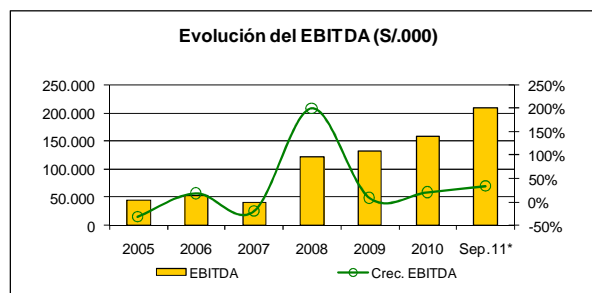
A continuación se muestran los principales indicadores de rentabilidad:

| Rentabilidad (%) | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Sep.11 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA* | 7.63 | 11.33 | 6.30 | 8.35 |
| ROAE* | 13.04 | 22.26 | 11.87 | 15.85 |
| Margen Operativo | 44.0 | 45.1 | 30.4 | 24.5 |
| Margen Neto | 22.2 | 51.9 | 26.9 | 17.3 |

* Cifras anualizadas
Fuente: PALMESA

Al cierre del tercer trimestre del 2011, resalta la contribución del los ingresos por cambio en el valor razonable de activos biológicos los que representan el 10% de los ingresos por ventas (1% a septiembre de 2010).

La evolución del EBITDA (anualizado) presenta una tendencia positiva ascendiendo a septiembre de 2011 S/.210.3 millones. En el cálculo del EBITDA resulta importante el cambio en el valor razonable de activos biológicos (S/. 35.7 millones) además de la depreciación que totalizó a septiembre de 2011 S/.44.3, producto de las inversiones en capital realizadas en los últimos doce meses.



* Datos anualizados
Fuente: PALMESA

En línea con lo mencionado anteriormente el margen EBITDA (anualizado) a septiembre de 2011 fue de 46.1%, igual que a diciembre de 2010.

Al cierre del tercer trimestre del 2011 la deuda financiera (S/.580.9 millones) se redujo en 4.2% con respecto a diciembre de 2010, debido a la menor deuda de largo y sobregiros bancarios y préstamos de corto plazo. La deuda de largo plazo está compuesta principalmente por un préstamo sindicado de Bancolombia y el Banco de Crédito del Perú

por un total de US\$ 70 millones. Los sobregiros bancarios y préstamos de corto plazo son utilizados para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Adicionalmente, Palmas del Espino tiene vigentes dos emisiones de papeles comerciales en el marco del cuarto programa de papeles comerciales por un total de US\$ 18.5 millones además de bonos corporativos por un total de S/.57.5 millones. Cabe mencionar que al 30 de setiembre de 2011 se amortizó la segunda emisión del primer programa de bonos corporativos por US\$ 16.9 millones.

El mayor EBITDA registrado a septiembre de 2011 proporciona cierta holgura para el cumplimiento de los resguardos establecidos en las emisiones de bonos, según se muestra a continuación.

| Resguardos | Dic.10 | Sep.11 | Límites |
|--|--------|--------|-----------------|
| Apalancamiento | 0.70 | 0.69 | No mayor a 1.0x |
| Endeudamiento vinculado a capital de trabajo | 0.34 | 0.38 | No mayor a 0.60 |
| Cobertura de intereses | 5.30 | 7.06 | No menor a 2.00 |
| Cobertura servicio de deuda | 3.06 | 2.05 | No menor a 1.20 |

Fuente: PALMESA

Activos y Pasivos

Palmas del Espino finalizó el tercer trimestre del 2011 con activos ascendentes a S/.1,690.9 millones (S/.1,587.6 millones a diciembre de 2010) compuestos principalmente de activo fijo neto (47% del total de activos), activos biológicos (26%) e inversiones en valores, concentrando el 83% en el activo no corriente. El incremento del activo, obedece principalmente a las inversiones que se vienen ejecutando, destacando maquinaria y equipos diversos por la fábrica de etanol, la preparación de tierras, sistema de riego, sistemas eléctricos computarizados, maquinaria y equipo agrícola.

Los pasivos de la Compañía se incrementaron en S/.41 millones entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011, debido al mayor monto de cuentas por pagar a empresas vinculadas, así como al mayor saldo de préstamos bancarios de corto plazo (S/.207.5 millones) y de papeles comerciales (S/.51.3 millones). Por otro lado, el 30 de setiembre de 2011 venció la segunda emisión del primer programa de bonos corporativos por US\$16.9 millones y a partir de marzo del 2010 se empezó a amortizar en cuotas trimestrales la primera emisión de bonos corporativos por S/. 88.5 millones. De esta forma al 30 de setiembre de 2011 el saldo de bonos corporativos es de S/.57.5 millones.

Liquidez

Como consecuencia de las mayores necesidades de capital de trabajo y por los mayores recursos destinados a las inversiones en nuevos proyectos, Palmas del Espino mantiene indicadores contables de liquidez del orden de 0.63 veces a septiembre de 2011.

| Liquidez y Gestión | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Sep.11 |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez general | 0.66 | 0.61 | 0.80 | 0.97 |
| Liquidez ácida | 0.31 | 0.47 | 0.59 | 0.45 |
| Capital de Trabajo (millones de S/.) | -86.5 | -129.6 | -72.9 | -160.7 |

Fuente: PALMESA

Es importante mencionar que la Empresa mantiene un saldo importante de inversiones permanentes (S/.175.3 millones a septiembre 2011) como una estrategia del grupo económico al que pertenece, las que se consideran de rápida realización en caso se requieran recursos.

Como consecuencia de lo anterior, los indicadores de liquidez mejoraron notablemente llegando a un nivel de 1.03 veces a septiembre de 2011.

Solvencia

A septiembre de 2011, el patrimonio se incrementó en 7% con relación a diciembre de 2011. Destaca la capitalización de parte de los resultados acumulados por un total de S/.255.9 millones, por lo que el capital social de la Empresa aumentó en 150% con relación a diciembre de 2011, de esta forma el capital social pasó de representar el 11% del pasivo y patrimonio a 25%. Este hecho resulta importante en tanto denota el compromiso del accionista con la Compañía.

El nivel de apalancamiento muestra una tendencia estable manteniéndose en un nivel de 0.8 veces a septiembre de 2011.

| Solvencia | Dic.08 | Dic.09 | Dic.10 | Sep.11 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Endeud. Patrimonial | 0.91 | 1.01 | 0.81 | 0.80 |
| Apalancamiento * | 0.84 | 0.84 | 0.70 | 0.69 |

* No se incluyen pasivos diferidos y deuda subordinada dentro del total de pasivos.

Eventos recientes

En asamblea general de obligacionistas del 4 de abril del 2011 se decidió sustituir el fideicomiso en garantía de bienes inmuebles de agrícola del Chira por US\$ 13.9 millones y de activos muebles de Agrícola del Chira e Industrias del Espino por US\$ 3.6 millones por bienes inmuebles de Palmas del Espino S.A., Industrias del Espino S.A. y Palmas de Shanusi S.A. por un valor total de US\$ 21.1 millones.

El patrimonio fideicometido se constituyó con el objeto de garantizar el pago del préstamo sindicado, así como el pago de los bonos emitidos o que se emitan bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos de Palma del Espino, así como cualquier pago de una nueva deuda de Agrícola del Chira con acreedores que acuerden adherirse al contrato marco de garantías firmado con el BCP.

En hecho de importancia del 22 de diciembre de 2011, la Empresa comunicó que Agrícola del Chira obtuvo un finan-

ciamiento por parte del Scotiabank Perú hasta por un monto de US\$ 20 millones. En tal sentido, se firmó una adenda de adhesión y modificación del contrato de préstamo sindicado de mediano plazo incorporando al Scotiabank como prestamista ampliándose el monto a la suma de US\$ 90 millones.

En lo que se refiere al etanol, a partir del 15 de julio de 2011 entró en vigencia el uso obligatorio de gasohol (gasolina con 7.8% de alcohol carburante) en Lima y Callao, el mismo que fue postergado en dos ocasiones. El Decreto Supremo 021-2007 del Ministerio de Energía y Minas (MEM) establece las condiciones para la comercialización del biocombustibles, así se establece que el galón de gasolina debe contener 7.8% de alcohol carburante o etanol.

EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

PAPELES COMERCIALES

Características del Cuarto Programa de Instrumentos de Corto Plazo

Monto: US\$30 millones.

Plazo: 2 años.

Moneda: Dólares ó Nuevos Soles.

Emisiones: Una o más.

Series: Una o más.

Garantías: Los valores están respaldados con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

El destino de los recursos de la emisión es la cobertura de las necesidades de financiamiento del Emisor en el corto plazo, pudiendo ser utilizados para la sustitución de pasivos existentes con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento.

Al 30 de setiembre de 2011, se encuentran vigentes la primera emisión de papeles comerciales por un total US\$ 3.5 millones con una tasa de interés de 2.50%. Asimismo se emitieron las series A, B y C de la segunda emisión por un total de US\$ 5 millones cada una a tasas de 2.37%, 2.33% y 2.50% respectivamente.

BONOS CORPORATIVOS

Por acuerdo de Junta General de Accionistas de fecha 25 de septiembre de 2007, el Emisor aprobó llevar a cabo el Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino hasta por un monto máximo de emisión de US\$120'000,000 (ciento veinte millones y 00/100 Dólares) o su equivalente en Nuevos Soles.

Características de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino

Monto de la Emisión: Hasta el equivalente en nuevos soles de US\$30 millones¹.

Moneda: Nuevos soles.

Valor Nominal: S/.10,000 cada uno.

Periodo de Gracia: Veinticuatro (24) meses, computados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

Plazo de la Emisión: Siete (7) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

Series: Una o más series de hasta el equivalente en nuevos soles de US\$30 millones. En ningún caso, el total colocado entre todas las Series de esta Emisión podrá superar el equivalente en nuevos soles de US\$30 millones. El número de Series y el monto de cada Serie a emitirse serán establecidos por las personas facultadas para ello por el Emisor.

Precio de Colocación: A la par.

Tasa de Interés: Equivalente a una tasa de interés fija nominal anual que será aplicada sobre el saldo del principal vigente. La tasa de interés será establecida por el Emisor, antes de la Fecha de Emisión de cada Serie, con arreglo al mecanismo de colocación que se establece en el Prospecto Complementario correspondiente a esta Emisión, e informando a CONASEV con anterioridad a la Fecha de Emisión.

Amortización: Amortización del principal en veinte (20) armadas trimestrales lineales en las mismas fechas en que corresponde efectuar los pagos trimestrales de intereses.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar total o parcialmente la Emisión a partir del cuarto (4º) año de vigencia (después del cuadragésimo octavo mes después de la Fecha de Emisión) de la respectiva Serie, siempre y cuando ésta se realice en las Fechas de Vencimiento, en múltiplos de S/.1.5 millones. El rescate sería realizado en forma proporcional entre todos los Bonos en circulación de las respectivas Series, y deberá contar con un aviso previo dirigido a los correspondientes tenedores de bonos, remitido con una anticipación no menor de quince (15) Días.

Garantías: Genérica con el patrimonio del Emisor.

El 18 de diciembre de 2007 se colocó la Serie A de la Segunda Emisión por un total de S/.88.5 millones a una tasa de 6.94%, cuyos intereses vienen siendo pagados a la fecha de acuerdo con las condiciones pactadas.

Modificaciones a las restricciones de la Segunda Emisión

En Asamblea Especial de Obligacionistas de los Bonos de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino, celebrada el día 09 de junio de 2008, se acordó modificar el ratio de Cobertura del Servicio de Deuda debido a un problema detectado en la definición del ratio, ya que el denominador incluía los ingresos de efectivo por nueva deuda bancaria y emisiones de bonos,

¹ Para determinar el monto en nuevos soles de la respectiva emisión o serie, se utilizará el tipo de cambio contable SBS vigente a la fecha de colocación.

efecto que en periodos de significativas inversiones y necesidad de mayor financiamiento llevaría al ratio a signo negativo, haciendo inconsistente la medición de la cobertura. La nueva definición incluye dentro del Flujo de Caja para el Servicio de Deuda los movimientos netos de financiamiento de corto plazo como se define en el punto “Restricciones a las emisiones” detallado líneas abajo. Esta modificación también fue incluida en la Primera Emisión con la finalidad de que guarde concordancia con el resguardo establecido.

Características de la Quinta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino

Monto de la Emisión: Hasta US\$20 millones.

Moneda: Dólares.

Valor Nominal: US\$1,000 cada uno.

Plazo de la Emisión: Tres (3) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.

Series: Una o más series de hasta US\$20 millones. En ningún caso, el total colocado entre todas las Series de esta Emisión podrá superar los US\$20 millones. El número de Series y el monto de cada Serie a emitirse serán establecidos por las personas facultadas para ello por el Emisor.

Precio de Colocación: A la par.

Tasa de Interés: Equivalente a una tasa de interés fija nominal anual que será aplicada sobre el saldo del principal vigente. La tasa de interés será establecida por el Emisor, antes de la Fecha de Emisión de cada Serie, con arreglo al mecanismo de colocación que se establece en el Prospecto Complementario correspondiente a esta Emisión, e informando a CONASEV con anterioridad a la Fecha de Emisión.

Amortización: La totalidad del principal de los Bonos se amortizará en un solo pago, en la fecha de redención de la respectiva serie.

Opción de Rescate: No existirá opción de rescate, salvo en los casos establecidos en los numerales 2, 3, 4 y 5 del Artículo 330° de la Ley General y siempre que se cumpla lo previsto en el artículo 89° de la Ley.

Garantías: Genérica con el patrimonio del Emisor.

El 29 de setiembre de 2008 se colocó la Serie A de la Quinta Emisión por un total de US\$16.9 millones a una tasa de 7.50%. Esta emisión venció el 30 de setiembre de 2011.

Restricciones a las emisiones

El Emisor estará sujeto a las siguientes restricciones durante el plazo en que las emisiones del Programa se encuentren vigentes, los cuales son calculados trimestralmente y se vienen cumpliendo de acuerdo a las condiciones pactadas:

- (a) Ratio de cobertura de servicio de deuda² mayor a 1.2x.
- (b) Ratio de apalancamiento³ menor a 1.00x.
- (c) Ratio de endeudamiento financiero vinculado a capital de trabajo⁴ no mayor a 0.60x.
- (d) Ratio de cobertura de intereses⁵ mayor a 2.00x.

La revisión realizada con la información financiera al cierre de setiembre de 2011 se observa que Palmas del Espino S.A. viene cumpliendo satisfactoriamente con todos los resguardos establecidos.

² Es el cociente que resulta de dividir el flujo de caja de servicio de deuda acumulado (FCSD) entre en servicio de deuda (SD). Asimismo el FCSD resulta de calcular el EBITDA menos el impuesto a la renta, menos distribución de utilidades de trabajadores, menos CAPEX, más la nueva deuda de largo plazo, más caja inicial del período más variación en los financiamientos de corto plazo. El SD se define como los gastos financieros más las amortizaciones de deuda financiera de largo plazo (excluyendo prepagos parciales o totales).

³ Cociente que resulta de dividir el pasivo total entre el patrimonio neto.

⁴ Incluye sobregiros y préstamos bancarios de corto plazo más la porción corriente de deuda a largo plazo más préstamos financieros de terceros más saldo en circulación de papeles comerciales, dividido entre en patrimonio neto.

⁵ EBITDA entre gastos financieros.

PALMAS DEL ESPINO S.A. y Subsidiarias

Balance General
(miles de soles)

| ACTIVOS | dic-08 | | dic-09 | | sep-10 | | dic-10 | | sep-11 | |
|---|----------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| Activo Corriente | | | | | | | | | | |
| Caja Bancos | 2.807 | 0% | 13.847 | 1% | 7.015 | 0% | 19.102 | 1% | 28.531 | 2% |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 14.926 | 2% | 30.666 | 2% | 33.076 | 2% | 32.107 | 2% | 38.538 | 2% |
| C x C Comerciales a Afiliadas | 4.178 | 0% | 4.168 | 0% | 3.624 | 0% | 3.606 | 0% | 5.740 | 0% |
| Otras Cuentas por Cobrar : | | | | | | | | | | |
| Afiliadas no comerciales | 1.373 | 0% | 1.927 | 0% | 2.223 | 0% | 2.243 | 0% | 1.008 | 0% |
| Diversas | 52.068 | 6% | 84.238 | 6% | 32.972 | 2% | 99.395 | 6% | 102.528 | 6% |
| Existencias Totales | 41.956 | 4% | 43.134 | 3% | 54.658 | 4% | 64.624 | 4% | 60.323 | 4% |
| Gastos pagados por anticipado | 3.339 | 0% | 4.060 | 0% | 94.888 | 7% | 9.601 | 1% | 14.634 | 1% |
| Parte corriente de activo biológico | 5.553 | 1% | 31.756 | 2% | 49.156 | 3% | 52.610 | 3% | 18.985 | 1% |
| Total Activo Corriente | 126.200 | 13% | 213.796 | 16% | 277.612 | 19% | 283.288 | 18% | 270.287 | 16% |
| Inversiones en Valores | 102.733 | 11% | 126.060 | 9% | 138.407 | 10% | 179.373 | 11% | 175.295 | 10% |
| Inmueble maquinaria y equipo neto | 534.862 | 57% | 732.881 | 54% | 733.119 | 51% | 763.230 | 48% | 795.455 | 47% |
| Activos biológicos | 178.146 | 19% | 269.975 | 20% | 273.350 | 19% | 349.673 | 22% | 445.765 | 26% |
| Otros activos | 545 | 0% | 5.761 | 0% | 7.957 | 1% | 12.025 | 1% | 4.059 | 0% |
| TOTAL ACTIVOS | 942.486 | 100% | 1.348.473 | 100% | 1.430.445 | 100% | 1.587.589 | 100% | 1.690.861 | 100% |
| Pasivo Corriente | | | | | | | | | | |
| Sobregiros y Préstamos bancarios | 146.370 | 16% | 224.765 | 17% | 167.578 | 12% | 179.498 | 11% | 207.463 | 12% |
| Cuentas por pagar Comerciales | 36.526 | 4% | 12.376 | 1% | 22.531 | 2% | 22.534 | 1% | 32.106 | 2% |
| C x P Comerciales a Afiliadas | 2.607 | 0% | 1.441 | 0% | 4.765 | 0% | 2.989 | 0% | 4.889 | 0% |
| Otras Cuentas por pagar: | | 0% | | 0% | | 0% | | 0% | | 0% |
| Tributos | 3.529 | 0% | 1.175 | 0% | 6.958 | 0% | 2.862 | 0% | | |
| Vinculadas | 5.207 | 1% | 8.432 | 1% | 26.208 | 2% | 10.606 | 1% | 54.788 | 3% |
| Diversas | 19.455 | 2% | 26.014 | 2% | 14.870 | 1% | 27.021 | 2% | 41.118 | 2% |
| Papeles Comerciales | 43.605 | 5% | 43.365 | 3% | 38.474 | 3% | 38.764 | 2% | 51.301 | 3% |
| Porción Cte. Deuda L.P. | - | 0% | 18.964 | 1% | 68.653 | 5% | 71.888 | 5% | 39.329 | 2% |
| Total Pasivo Corriente | 257.299 | 27% | 336.532 | 25% | 350.037 | 24% | 356.163 | 22% | 430.994 | 25% |
| Deuda a largo plazo | 141.471 | 15% | 290.969 | 22% | 321.482 | 22% | 315.886 | 20% | 282.758 | 17% |
| Imp. a la renta y part. trabajadores diferido | 34.623 | 4% | 37.896 | 3% | 51.180 | 4% | 39.714 | 3% | 39.425 | 2% |
| Total Pasivo No Corriente | 191.172 | 20% | 328.865 | 24% | 372.662 | 26% | 355.600 | 22% | 322.183 | 19% |
| TOTAL PASIVO | 448.471 | 48% | 665.397 | 49% | 722.699 | 51% | 711.762 | 45% | 753.177 | 45% |
| Interés Minoritario | 302 | 0% | 394 | 0% | 301 | 0% | 331 | 0% | 419 | 0% |
| Capital social | 100.181 | 10,6% | 131.781 | 9,8% | 131.781 | 9,2% | 170.225 | 10,7% | 426.145 | 25% |
| Excedente de revaluación | 59.992 | 6,4% | 77.883 | 5,8% | | 0,0% | 77.883 | 4,9% | | 0% |
| Reservas | 16.317 | 1,7% | 16.317 | 1,2% | 26.356 | 1,8% | 26.356 | 1,7% | 34.045 | 2% |
| Resultados no realizados | 35.928 | 3,8% | 47.319 | 3,5% | 108.936 | 7,6% | 108.647 | 6,8% | 105.259 | 6% |
| Resultado del ejercicio | 54.792 | 5,8% | 133.539 | 9,9% | 25.460 | 1,8% | 92.580 | 5,8% | 63.416 | 4% |
| Resultados Acumulados | 226.503 | 24,0% | 275.843 | 20,5% | 414.912 | 29,0% | 399.805 | 25,2% | 308.400 | 18% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 493.713 | 52% | 682.682 | 51% | 707.445 | 49% | 875.496 | 55% | 937.265 | 55% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 942.486 | 100% | 1.348.473 | 100% | 1.430.445 | 100% | 1.587.589 | 100% | 1.690.861 | 100% |

PALMAS DEL ESPINO S.A. y Subsidiarias

| Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de soles) | dic-08 | dic-09 | sep-10 | dic-10 | sep-11 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| INGRESOS | | | | | |
| Ventas Netas | 246.399 100% | 250.131 100% | 252.993 100% | 343.887 100% | 365.070 100% |
| TOTAL INGRESOS | 246.399 100% | 250.131 100% | 252.993 100% | 343.837 100% | 365.070 100% |
| Costo de Ventas | (96.804) -39% | (155.962) -62% | (179.202) -69% | (244.231) -71% | (242.055) -66% |
| UTILIDAD BRUTA | 149.595 61% | 94.169 38% | 73.791 31% | 99.656 29% | 123.015 34% |
| Cambio valor razonable activos biológicos | 12.659 5% | 74.948 30% | 2.918 1% | 83.178 24% | 35.671 10% |
| RESULTADO DESPUES DE CAMBIO V.R.A.B. | 162.254 66% | 169.117 68% | 76.709 32% | 182.834 53% | 158.686 43% |
| GASTOS | | | | | |
| Gasto de ventas y administración | (53.770) -22% | (62.655) -25% | (56.137) -22% | (78.209) -23% | (69.259) -19% |
| UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION | 108.484 44% | 106.462 43% | 20.572 10% | 104.625 30% | 89.427 24% |
| OTROS INGRESOS Y EGRESOS | | | | | |
| Ingresos financieros | 10.200 4% | 687 0% | 12.273 5% | 621 0% | 5.525 2% |
| Gastos financieros | (12.884) -5% | (24.621) -10% | (33.413) -13% | (28.603) -8% | (28.449) -8% |
| Resultado atribuible a empresas asociadas | 122 0% | 12.504 5% | 4.305 2% | 5.578 2% | (95) 0% |
| Cambio valor razonable instrum.fin. derivados | (18.120) -7% | 16.363 7% | 3.123 1% | 8.847 3% | (9.411) -3% |
| Diversos,neto | 3.100 1% | (10) 0% | (1.106) 0% | (6.064) -2% | 1.560 0% |
| UTILIDAD ANTES DEL REI | 90.902 37% | 111.385 45% | 5.754 4% | 85.004 25% | 58.557 16% |
| Ganancia (Pérdida) por Diferencia en Cambio | (20.404) -8% | 29.643 12% | 23.234 9% | 14.782 4% | 9.156 3% |
| UTILIDAD ANTES DE IMPTOS. | 70.498 29% | 141.028 56% | 28.988 14% | 99.786 29% | 67.713 19% |
| Interés Minoritario | (120) 0% | (92) 0% | (73) 0% | (103) 0% | (88) 0% |
| Impuesto a la Renta | (6.612) -3% | (7.489) -3% | (3.528) -1% | (7.206) -2% | (4.297) -1% |
| UTILIDAD NETA | 54.792 22% | 133.447 53% | 25.387 10% | 92.477 27% | 63.328 17% |
| INDICADORES FINANCIEROS* | | | | | |
| ROAA % | 7,63% | 11,65% | 5,38% | 6,30% | 8,36% |
| ROAE % | 13,04% | 22,69% | 10,99% | 11,87% | 15,86% |
| Liquidez general (veces) | 0,49 | 0,64 | 0,79 | 0,80 | 0,63 |
| Liquidez ácida (veces) | 0,31 | 0,50 | 0,37 | 0,59 | 0,45 |
| Cobertura gastos financieros netos (veces) * | 45,8 | 5,5 | 3,6 | 5,7 | 7,1 |
| Endeudamiento patrimonial (veces) | 0,91 | 0,97 | 1,02 | 0,81 | 0,80 |
| Pasivo Total / Capital Social | 4,48 | 5,05 | 5,48 | 4,18 | 1,77 |
| Endeudamiento del activo | 47,6% | 49,3% | 50,5% | 44,8% | 44,5% |
| Activo Fijo / Patrimonio | 144,4% | 146,9% | 142,3% | 127,1% | 132,4% |
| Deuda Financiera / EBITDA * | 2,70 | 4,37 | 4,01 | 3,83 | 2,76 |
| Margen EBITDA | 49,8% | 52,9% | 45,3% | 46,1% | 28,4% |
| Rotación de cobranzas (días) | 28 | 50 | 39 | 37 | 33 |
| Rotación de inventarios (días) | 156 | 100 | 82 | 95 | 67 |
| Rotación de cuentas por pagar (días) | 116 | 32 | 36 | 35 | 40 |
| Capital de Trabajo | -131.099 | -122.736 | -72.425 | -72.875 | -160.707 |
| <i>*datos anualizados</i> | | | | | |
| EBITDA anualizado | 122.811 | 132.290 | 148.791 | 158.414 | 210.276 |
| Gastos financieros netos anualizados | -2.684 | -23.934 | -41.482 | -27.982 | -29.766 |
| Gastos financieros anualizados | 45,76 | 5,53 | 3,59 | 5,66 | 7,06 |
| DEUDA FINANCIERA/EBITDA | 2,70 | 4,37 | 4,01 | 3,83 | 2,76 |
| EBITDA/GASTOS FINANCIEROS NETOS | 45,76 | 5,53 | 3,59 | 5,66 | 7,06 |
| DEUDA BANCARIA CORTO PLAZO | 146.370 | 243.729 | 236.231 | 251.386 | 246.792 |
| DEUDA PAPELES COMERCIALES | 43.605 | 43.365 | 38.474 | 38.764 | 51.301 |
| DEUDA A LARGO PLAZO | 141.471 | 290.969 | 321.482 | 315.886 | 282.758 |
| TOTAL DEUDA FINANCIERA | 331.446 | 578.063 | 596.187 | 606.036 | 580.851 |
| Margen EBITDA | 49,8% | 52,9% | 45,3% | 46,1% | 46,1% |