



PALMAS DEL ESPINO S.A. y Subsidiaria.

Lima, Perú

29 de diciembre de 2003

Instrumentos	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Papeles Comerciales	EQL 1-	Grado más alto de calidad. Existe la certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

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

----- Millones de Soles al 30.09.03-----		
Activos: 142.0	Pasivos: 43.6	Patrim.: 98.4
Utilidad: 19.3	ROA: 18.20%	ROE: 26.27%

Historia: 1er Prog. Papeles Comerciales, EQL 2+ (asignada el 30 de mayo de 2002), ↑ EQL 1- (16 de abril de 2003).

Al efectuar la evaluación se han utilizados los estados financieros auditados de la Empresa al 31 de diciembre de 2000, 2001, 2002 y estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2003, así como información adicional proporcionada por Palmas del Espino S.A. y Subsidiaria.

[Informe anterior.](#)

Fundamento: Como resultado de la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación ha dictaminado mantener la categoría asignada de EQL 1- al Primer Programa de Papeles Comerciales a Corto Plazo de Palmas del Espino S.A. y Subsidiaria (PALMESA).

La categoría otorgada responde al buen desempeño económico y financiero de la empresa, impulsado básicamente por la racionalización de costos y una estrategia de captación de mercado a través de la ampliación de sus canales de distribución.

Al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2003, PALMESA registra un crecimiento de ventas de 21% con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, logrando mantener la tendencia positiva de su margen operativo en los tres últimos ejercicios.

Los ingresos por ventas de la empresa ascendieron a S/.81.8 millones en el 30 de septiembre de 2003 (vs. S/.67.4 millones obtenidos en el mismo periodo del ejercicio anterior), debido principalmente a la mayor cobertura geográfica de la empresa, habiendo incursionado durante el presente ejercicio en la zona sur del país (Arequipa, Ayacucho, Cusco y Tacna), logrando abarcar casi la totalidad del territorio nacional, restando incursionar en el sector de la Sierra Central. La estrategia de éxito de la empresa se desarrolla en función de la ampliación de sus canales de distribución para generar mayores ventas por volumen, además de la optimización del mix de productos comercializados en el mercado, habiendo reducido la venta de productos intermedios de menor margen (aceite crudo y refinado de palma), sustituyéndolos por un direccionamiento hacia la producción y comercialización de aceites envasados y mantecas, de mayor valor agregado y que representan la mayor parte de los ingresos de la empresa.

El mejor resultado en los márgenes de la empresa se explica también por la disminución de los costos operativos, tales como la reducción de la mano de obra directa, cambio de empaques y envases, reducción de tarifas de fletes, además

de la obtención de nuevos clientes distribuidores con menores porcentajes de comisión.

Es así como al cierre de septiembre de 2003 la utilidad bruta asciende a S/.44.7 millones, representando el 55% del total de ventas, vs. S/.28.1 millones (42% de las ventas) registrado a septiembre de 2002. Asimismo, el margen operativo pasa de 15% en septiembre de 2002 a 30% al cierre del tercer trimestre del ejercicio 2003, logrando cubrir holgadamente los gastos financieros y no operativos.

La sustitución de financiamiento bancario por la emisión de instrumentos financieros de corto plazo -mercado donde se obtienen menores tasas de financiamiento- viene reduciendo considerablemente los gastos financieros de la empresa, es así como el ratio que relaciona el gasto financiero sobre el pasivo total pasa de 7.88% al cierre del 2001 a 6.31% al cierre del 2002 y a 4.85% al 30 de septiembre de 2003. Finalmente, la empresa concluye con resultados favorables de 24% de margen neto (vs. 9% a septiembre de 2002), creciendo 219% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El nivel de apalancamiento de la empresa continúa reduciéndose, pasando de 0.68 al cierre de 2001 a 0.57 al cierre de 2002 y 0.44 al 30 de septiembre de 2003, tendencia que se mantiene debido a la acumulación de utilidades y, en menor medida, a la reducción progresiva del nivel de pasivos.

El importante aumento de la cobertura financiera tiene su origen en la mayor generación de recursos a partir del ejercicio 2002, con la continua reducción de sus costos e incremento de ingresos por el desarrollo de una estrategia más agresiva de penetración de mercado, así como por la reducción progresiva de sus gastos financieros al obtener fuentes de financiamientos menos costosas mediante la emisión de instrumentos financieros de corto plazo, en un mercado de capitales caracterizado por importantes niveles de liquidez durante el último año. El indicador de cobertura financiera de la empresa pasó de 1.7 al cierre de 2001 a 5.7 al cierre de 2002 y 11.5 al 30 de septiembre de 2003.

Si bien el principal componente de los pasivos de la compañía es de vencimiento corriente, el déficit de liquidez registrado al cierre del ejercicio 2002 es revertido al tercer trimestre de 2003, como consecuencia de un mayor nivel de cuentas por cobrar comerciales, generadas por la mayor actividad comercial del ejercicio, además de un importante incremento de mercaderías y productos terminados, debido a la mayor productividad de la plantación durante el primer semestre y a la ampliación de la planta de fraccionamiento, que incrementó la producción de productos finales. Es así como la situación de liquidez se revierte de 0.85 veces a diciembre 2002 vs. 1.12 a septiembre de 2003.

Un factor determinante del éxito del negocio es la integración vertical dentro de la cadena de valor, que le permite aprovechar al máximo el recurso extraído, aceite de palma, a través del auto abastecimiento de dicha materia prima, la

cual es procesada, industrializada y envasada hasta obtener el producto final. De esta manera la empresa tiene una herramienta importante en el manejo adecuado de sus costos.

Si bien PALMESA tiene un mercado de exportación bastante reducido, las divisas generadas por los clientes del exterior constituyen una alternativa para reducir el riesgo cambiario asumido por la empresa, en vista que la totalidad de sus pasivos se adquirieron en moneda extranjera, mientras que la generación de ingresos se realiza primordialmente en moneda nacional.

Es importante señalar que Palmas del Espino forma parte del Grupo Romero, uno de los conglomerados mixtos de mayor trayectoria y liderazgo en el país, el cual mantiene el control accionario de la empresa.

Fortalezas

1. Integración vertical.
2. Elevada productividad.
3. Posición de liderazgo en la selva peruana.
4. Sólido grupo económico.

Debilidades

1. Concentración de pasivos en el corto plazo.
2. Descalce de monedas.
3. Nivel de disponible sujeto a la realización de sus cuentas por cobrar.

Oportunidades

1. Apertura de nuevos mercados internos y externos.
2. Reducción de oferta de aceites sustitutos en el país (pescado y algodón).
3. Bajo desarrollo de plantaciones de palma en el país.

Amenazas

1. Cambios en las estructuras arancelarias.
2. Proliferación de aceites sustitutos importados (soya, girasol, etc.).

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Palmas del Espino S.A. (PALMESA) se constituyó en marzo de 1979 en la localidad de Juanjuí y actualmente realiza sus operaciones en la ciudad de Uchiza, ubicada en la provincia de Tocache, departamento de San Martín. La empresa se dedica al cultivo de palma aceitera.

Su subsidiaria, 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), así como la industrialización, envasado y comercialización de jabones y artículos de lavar.

PALMESA pertenece al grupo Romero, siendo su estructura accionarial la siguiente:

Accionista	%
Compañía Almacenera S.A.	26.47
Onrubia Beeck, María del Carmen	11.99
Onrubia Romero, José Antonio	11.99
Romero Trading S.A.	10.03
Maray S.A.	7.99
Romero Seminario, Calixto	7.99
Romero Seminario, Dionisio	7.99
Otros	15.55
Total	100.00

A continuación, la estructura de propiedad de Industrias del Espino:

Accionista	%
Palmas del Espino S.A.	99.80
Ransa Comercial S.A.	0.20
Total	100.00

Perfil del Accionista: El Grupo Romero posee una importante participación y trayectoria en el mercado peruano siendo un conglomerado mixto. Las empresas que lo constituyen se detallan a continuación:

Empresa	Rubro
Alicorp S.A.	Consumo Masivo
Agencias Ransa S.A.	Agencia de aduanas
Compañía Almacenera S.A.	Almacenes
Consorcio Distribuidor Iquitos S.A.	Distribución
Corporación General de Servicios S.A.	Servicios
Corporación Comercial del Amazonas S.A.	Comercialización
Depósitos Especiales Arequipa S.A.	Comercio y Servicios

Industrias del Espino S.A.	Industrial
Palmas del Espino S.A.	Agricultura
Multimercados Zonales S.A.	Arrendamiento
Orus S.A.	Vigilancia
Romero Trading S.A.	Comercialización
Ransa Comercial S.A.	Operador Logístico
Santa Sofía Puertos S.A.	Puertos
Terminal Internacional de Sur S.A.	Puertos

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

Gerencia

La compañía cuenta con la siguiente plana gerencial:

- Gerente General: Angel Irazola Arribas.
- Gerente Financiero: Mariano León Riofrío.

Producto

La Palma Aceitera es un cultivo de gran potencial de crecimiento en la Amazonía del cual se extrae el aceite vegetal (aceite de Palma), producto muy comercializado en el mundo dadas sus ventajas nutritivas. El cultivo de la Palma juega un papel importante dentro del sector agrícola nacional con posibilidades de convertirse en el motor principal de desarrollo de la selva peruana.

En el Perú existen más de 14,000 hectáreas dedicadas al cultivo de esta palmera, localizadas en los departamentos de Ucayali, San Martín y Loreto, distribuidas de igual manera en términos de madurez (0-23 años). PALMESA es la principal empresa productora de Aceite de Palma en el Perú, contando con 7,107 Has. sembradas que representan la mitad del área total de esta planta en el país.

Cabe resaltar que a nivel Latinoamericano, Colombia y Ecuador son los principales productores de esta palmera, con un área total sembrada de Palma Aceitera que supera las 150 mil Has. cada uno, concentrando la madurez de sus plantas entre los 8 a 15 años. A estos países les siguen Honduras, Brasil, México y Costa Rica, los cuales superan las 40 mil Has. sembradas cada uno y la madurez de sus plantas se concentran entre los 8 a 15 años en el caso de Brasil y 0 a 2 años en los tres otros.

El cultivo de Palma Aceitera en el Perú representa una alternativa confiable ante los sembríos ilegales de hoja de coca, convirtiéndose en un producto rentable, legal y con amplias ventajas comparativas. Esta afirmación se basa principalmente en la masiva extracción de aceites y derivados que pueden obtenerse de una sola palmera, productos que tienen diferentes usos comerciales.

Producción

PALMESA representa la operación más grande dedicada al cultivo e industrialización de la palma aceitera en el Perú. La plantación cuenta actualmente con 7,107 Has. cultivadas, de las cuales 6,424 se encuentran en etapa productiva.

El proceso de transformación empieza por el cultivo 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.

Cultivo

Las semillas de Palma son importadas del Golfo de Guinea (África Occidental). Después de 12 meses la planta es trasladada 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, y a partir de esa edad la curva de productividad disminuye, debido a que la palmera crece excesivamente a un nivel que incrementa los costos relacionados a la cosecha.

En el siguiente cuadro observamos las fluctuaciones de productividad de la plantación y los rendimientos obtenidos del Aceite Crudo de Palma (CPO).

	2000	2001	2002	Sep. 2003
Area Productiva (HA)	4,609	5,482	6,424	6,424
Fruto de Palma/HA (TM)	24.34	21.1	17.99	20.08 *
Aceite Crudo de Palma /HA (TM)	5.7	4.9	4.4	4.9 *

* información anualizada

Durante los años 2001 y 2002 se muestran distorsiones en el rendimiento por hectárea debido al ingreso de cultivos jóvenes (873 y 942 hectáreas respectivamente). Cabe mencionar que el promedio mundial de CPO por Ha. anual alcanza los 3.0 TM, estando la empresa un 63% por encima del rendimiento promedio mundial.

Proceso Productivo

Luego de cosechados los racimos de fruto fresco (RFF), éstos son transportados a las instalaciones de Industrias del Espino (INDESA) para su transformación.

Como resultado de los procesos de extracción y refinación del Aceite de Palma (los cuales no alteran las propiedades ni la composición natural del producto) se obtiene lo siguiente: Aceite Crudo de Palma (CPO), Aceite Refinado (RBD), Palmiste y Ácidos Grasos. Una vez obtenido el Aceite Refinado (RBD) pasa a la etapa de Fraccionamiento, donde se obtienen la Oleína de Palma, las Mantecas no hidrogenadas y la Estearina.

En el proceso productivo se tienen cuatro líneas bien definidas, éstas son: Extracción, Refinería, Fraccionamiento y Envasado. En el siguiente cuadro observamos la capacidad

instalada y su porcentaje de utilización según sus principales líneas.

Líneas	Capacidad Instalada	Utilización
Extracción	30TM RFF / Hora	60%
Refinería	150TM CPO / Día	90%
Fraccionamiento	100TM RBD / Día	100%

Desde fines del año 2002 se encuentra operativa la ampliación de la planta de refinación, la cual incrementó la capacidad de refinación diaria de 100TM a 150TM.

Es importante mencionar que desde fines del segundo semestre de 2003 se puso en operación el nuevo filtro prensa de alta presión, el cual ha logrado incrementar la capacidad de fraccionamiento en 30 TM/día, llegando a obtener una capacidad instalada de 100 TM/día. Este filtro demandó una inversión de aproximadamente US\$ 600 mil, lo que permitirá obtener productos de mayor valor agregado.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la producción de la compañía -desagregada por producto- durante los últimos 4 años, así como la producción alcanzada al cierre del tercer trimestre del año.

Producción (TM)	2000	2001	2002	Sep. 2003
CPO	30,345	30,198	31,713	26,737
RBD	21,825	29,557	32,586	28,852
Palmiste	6,117	4,395	4,290	4,260
Oleína Envasada	8,984	10,110	12,951	12,853
Manteca Envasada	10,519	10,808	12,961	12,470
Jabón	1,293	1,500	1,220	1,377

La materia prima procesada por Industrias del Espino es adquirida casi en su totalidad de Palmas del Espino, mientras que alrededor de un 10% es adquirida de pequeños productores de la localidad.

Mercado

PALMESA atiende a los mercados doméstico e industrial, abarcando la mayor parte del oriente peruano, la capital y la región norte del país, habiendo incursionado recientemente en la zona sur del país, en los departamentos de Arequipa, Ayacucho, Cusco y Tacna).

Los productos de consumo masivo están dirigidas al mercado doméstico, los mismos que son detallados a continuación:

Productos Mercado Doméstico	Marcas
Aceites	Palmerola, Tondero
Mantecas	Tropical, ManPan, Mancina
Jabón de lavar	Chuya – Chuya, Fortuna, Popeye
Jabón de tocador	Biuti

Los productos dirigidos al mercado industrial son:

- Aceite Refinado de Palma (RBD).
- Oleína de Palma (envasado y granel).
- Manteca de Palma para panificadoras, galleteras, helados, snacks, enriquecimiento de productos lácteos.

La empresa es líder en la región de la selva, atendiendo a dicho mercado con mayor eficiencia y menores costos por motivos geográficos. En lo referente a Lima y la zona norte del país, el posicionamiento de sus principales marcas se encuentran todavía en proceso de afianzamiento. Por último, la participación de sus productos en la zona sur es todavía pequeña, dada la reciente incursión en dicho mercado.

Comercialización

Con la decisión de reducir al mínimo las ventas de productos intermedios y potenciar sus productos finales de consumo masivo, la empresa se vio en la necesidad de reorientar sus canales de distribución. En un principio PALMESA distribuía sus productos finales a través de una de las empresas del Grupo Romero dedicada al mismo giro, por lo que no lograba alcanzar una participación significativa. Es por este motivo que la empresa optó por ampliar su red de distribución a través de fuerza de ventas propia y distribuidores adicionales a su canal de distribución tradicional. De esta manera, PALMESA busca diversificar su cartera y evitar la dependencia de sus afiliadas como canales de distribución.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de la distribución de las ventas por volúmenes (TM) para cada rubro durante los 3 últimos años así como al tercer trimestre del año.

Producto (%)	2000	2001	2002	Sep-2003
Aceite Crudo de Palma	17.50	4.10	0.00	0.00
Aceite Refinado de Palma	4.20	9.80	7.25	0.56
Estearina	0.20	2.00	7.13	0.85
Oleína	0.60	2.40	7.48	9.53
Aceite Envasado	34.80	37.40	35.41	39.38
Manteca	34.80	33.70	34.58	36.38
Jabones	4.00	4.70	1.87	4.51
Palmiste	2.60	4.20	4.86	8.52
Otros	1.20	1.60	0.29	0.27

Es así como podemos observar que la empresa deja de lado la comercialización del Aceite Crudo de Palma y casi íntegramente el Aceite Refinado de Palma, destinando esfuerzos a la venta de Aceites y Mantecas principalmente. Vemos claramente el cambio en el mix de los productos comercializados hacia aquellos con un mayor valor agregado y que generan mayor margen.

Es importante mencionar que a fines de noviembre del 2002, la Comisión de Dumping y Subsidios de Indecopi

aplicó derechos antidumping definitivos sobre el valor FOB de las importaciones de aceites vegetales refinados de soya, girasol y sus mezclas, originarios de Argentina.

Al comprobarse que la importación de estos productos subvaluados provenientes de Argentina afectaban la producción nacional a través de la caída en el precio de venta, menores tasas de crecimiento de las ventas y de la producción, se tomó la decisión de aplicar los derechos antidumping. De esta manera, el resguardo arancelario implementado con el propósito de igualar las condiciones de competencia, así como la aplicación de derechos correctivos a las importaciones de manteca provenientes de los países de la comunidad andina, contribuyen a mantener una posición competitiva en el país.

EMISIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Por acuerdo de la Junta General de Accionistas realizada en fecha 13 de mayo de 2002, se aprobó la obtención de financiamiento en el mercado de valores mediante la emisión de instrumentos representativos de deuda, por un importe de hasta US\$ 10 millones.

Primer Programa de Papeles Comerciales

Características:

Monto: US\$5 millones

Plazo: 2 años

Moneda: Dólares ó Nuevos Soles

Series : Una o más

Garantías : Estarán respaldados por el patrimonio de Palmas del Espino y además con la fianza solidaria otorgada por Industrias del Espino S.A.

Destino de los recursos: Se utilizarán para cubrir las necesidades de financiamiento, fundamentalmente para la sustitución de pasivos existentes con el objeto de diversificar las fuentes de financiamiento.

Resguardos:

1. Mantener un nivel de endeudamiento financiero vinculado a capital de trabajo = (sobregiros y préstamos bancarios de corto plazo + porción corriente de deuda a largo plazo + préstamos financieros de terceros + saldo en circulación de papeles comerciales) / patrimonio que no exceda de 0.60 veces.
2. Mantener un nivel de endeudamiento (nivel de endeudamiento = pasivo total / patrimonio neto + interés minoritario) que no exceda de 1.00 veces.
3. Mantener una cobertura de intereses (cobertura = utilidad de operación + depreciación + amortización / gastos financieros) no menor a 2 veces.
4. En el caso que se produzca uno o más eventos de incumplimiento y mientras éstos no hayan sido subsanados, así como cuando un evento de incumplimiento pudiera ocurrir como consecuencia de la declaración y/o pago de dividendos, Palmas del Espino no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos.
5. No realizar fusiones o adquisiciones cualquiera que sea su actividad, que pudieran originar un efecto sustancialmente adverso para la empresa, que pueda generar uno o más eventos de incumplimiento.

Los resguardos 1,2 y 3 serán revisados trimestralmente.

Al 30 de septiembre de 2003, la Empresa tenía vigente en el mercado la serie F, con las características detalladas líneas abajo. Dicha emisión redimió el 2 de octubre de 2003.

Serie F

Monto: US\$ 2.5 millones.

Fecha de Emisión: 4 de julio de 2003.

Fecha de Redención: 2 de octubre de 2003.

Plazo: 90 días.

Rendimiento Implícito: 1.3716%.

Precio de Colocación: 99.66% del valor nominal.

Actualmente, la empresa tiene emitido en el mercado las series G y H con las características detalladas líneas abajo.

Serie G

Monto: US\$ 2.5 millones.

Fecha de Emisión: 15 de julio de 2003.

Fecha de Redención: 11 de enero de 2003.

Plazo: 180 días

Rendimiento Implícito: 1.1982%

Precio de Colocación: 99.40625% del valor nominal.

Serie H

Monto: US\$ 2.5 millones.

Fecha de Emisión: 7 de octubre de 2003.

Fecha de Redención: 3 de julio de 2004.

Plazo: 270 días

Rendimiento Implícito: 1.326%

Precio de Colocación: 99.01667% del valor nominal.

Cabe mencionar que las series A, B, C, D, E y F fueron emitidas por un monto de US\$ 2.5 millones cada una habiendo sido canceladas puntualmente.

ANALISIS FINANCIERO

Rentabilidad

La gestión de Palmas del Espino sigue mostrando un mejor desempeño en cada periodo, lo que se traduce en crecimiento de ventas y mayor eficiencia operativa, observándose así un cumplimiento satisfactorio con respecto a los objetivos y metas trazadas por la empresa. Los resultados obtenidos al tercer trimestre del año 2003 son muestra de ello, habiendo incrementado tanto el margen como las utilidades.

La reorientación de su estrategia comercial, tanto en el mix de productos comercializados como a la obtención de nuevos y más eficientes canales de distribución, le han permitido a la empresa generar más ingresos de mayor valor agregado, lo que ha incidido positivamente en los márgenes obtenidos. Es así como la empresa tomó la decisión de ampliar sus mercados e incursionar en la zona sur del país, específicamente en los departamentos de Ayacucho, Arequipa, Cusco y Tacna.

Los ingresos obtenidos al 30 de septiembre de 2003 ascienden a S/.81.6 millones, 21% superior a los ingresos registrados en el mismo periodo del año anterior. La utilidad bruta se incrementó 58.7%, pasando de S/.28.1 millones a septiembre 2002 a S/.44.7 millones a septiembre 2003. De igual manera, la utilidad operativa aumentó en 140.1% en el mismo periodo, pasando de S/.10.1 millones a S/.24.4 millones. En ambos casos, dichas utilidades cubren holgadamente sus gastos operativos y no operativos, respectivamente.

Los gastos financieros muestran una importante reducción debido a las mejores tasas obtenidas en el mercado de valores, mediante la emisión de instrumentos financieros de corto plazo en sustitución de fuentes de financiamiento más costosas. Es así como los gastos financieros se redujeron 32.6% al cierre del tercer trimestre de 2003 con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, alcanzando un nivel de S/.2.1 millones a septiembre 2003 vs. S/.3.1 millones de septiembre 2002. De esta manera tenemos que el ratio que relaciona el gasto financiero sobre el pasivo total pasa de 7.88% al cierre de 2001 a 6.31% al cierre de 2002 y a 4.85% al cierre del tercer trimestre de 2003.

Por último, el resultado neto de la PALMESA representa un 24% como margen sobre las ventas (9% a septiembre de 2002). En términos absolutos, la utilidad neta creció 219% con respecto al mismo período del año anterior. A continuación se presentan los indicadores de rentabilidad obtenidos:

Rentabilidad (en %)	2000	2001	2002	Sep 2003
ROA	3.15	1.51	8.53	18.20 *
ROE	5.45	2.55	13.42	26.27 *
Margen Operativo	9	8	18	30**
Margen Neto	5	2	12	24 **

* ROA y ROE anualizados

** Como porcentaje de las ventas netas

Como consideración adicional cabe indicar que en diciembre de 1998 se publicó la ley de promoción amazónica, mediante la cual se exonera del pago de impuesto a la renta a todas aquellas empresas agrarias productoras de palma aceitera que estén ubicadas en la región amazónica. Asimismo, las empresas de transformación o procesamiento se encuentran afectas en un rango de 5% a 10%. En el caso de Industrias del Espino la tasa es de 10%.

Solvencia y Endeudamiento

Palmas del Espino forma parte del Grupo Romero, uno de los más grandes grupos económicos del país, el cual mantiene el control accionario de la empresa.

La obtención de utilidades y la reducción progresiva de sus obligaciones le han permitido a la empresa disminuir su nivel de apalancamiento en cada periodo, cuyo nivel a septiembre de 2003 asciende a 0.44 veces vs. 0.57 veces a di-

ciembre de 2002, reducción que se debió principalmente al incremento del patrimonio (+24.5%) por las utilidades generadas hasta septiembre de 2003 (S/.19.3 millones).

La empresa financia el 69% de sus operaciones con recursos propios y el resto a través de terceros, donde a septiembre de 2003 los bancos concentran el 37% de los pasivos totales (US\$4.5 millones). Asimismo, los papeles comerciales por US\$5 millones representan el 40%, habiendo sido utilizados los recursos originalmente para capital de trabajo. A septiembre de 2003, la mayor parte del pasivo total continúa concentrado en el corto plazo (80%).

El efecto conjunto de mayor utilidad operativa y la reducción de los gastos financieros brindan a la empresa una cobertura de intereses (utilidad operativa/gastos financieros) de 11.5 veces, nivel muy superior al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior (3.2 veces a septiembre de 2002).

Solvencia	2000	2001	2002	Sep - 2003
Pasivo. cte./ pas. total	0.94	0.84	0.79	0.80
End. patrimonial	0.73	0.68	0.57	0.44
Utilid. Operat /gto fin.	1.5	1.7	5.7	11.5

Liquidez y Calidad de Activos

Al 30 de septiembre de 2003 la empresa presenta una mejor posición de liquidez al haber revertido el déficit de capital de trabajo registrado al cierre de 2002, por el incremento del activo corriente con respecto a diciembre de 2002 (29%) frente a la reducción del pasivo corriente (2.5%), debido básicamente a la mayor generación de recursos impulsada por el crecimiento de las ventas.

Si bien el mayor dinamismo en las ventas generó que las cuentas por cobrar comerciales se incrementen en 67% con respecto a diciembre de 2002, se debe también a que la rotación de cobranzas se han acumulado en 6 días, por ligeros desfases en el cobro a sus clientes industriales y por la ampliación de su red de distribuidores. Cabe mencionar que no se han ampliado los plazos de financiamiento a sus clientes ni se ha registrado morosidad en las cobranzas.

El mayor nivel de existencias registrado contribuyó de manera importante a mejorar la posición de liquidez, incrementándose en 31% con respecto a diciembre 2002, debido principalmente a los productos terminados, impulsado por dos motivos: i) la mayor productividad de la plantación durante los primeros seis meses del año y ii) ampliación de la planta de fraccionamiento, operativa desde fines del segundo semestre, la cual impulsó la producción de productos terminados como parte de la nueva estrategia comercial de la empresa.

Liquidez y Gestión	2000	2001	2002	Sep - 2003
Liquidez general	0.72	0.71	0.85	1.12
Liquidez ácida	0.31	0.37	0.45	0.65
Capital de Trabajo (millones)	-12.7	-11.3	-5.5	4.3

Con respecto a las inversiones en valores, éstas pasan de S/.1.3 millones a diciembre de 2002 a S/.6.7 millones a septiembre de 2003 debido a la adquisición del 7.7% de participación en Multimercados Zonales (La Minka), inversión que totalizó S/.5 millones.

PALMAS DEL ESPINO S.A. y Subsidiaria

Balances Actualizados
(miles de \$/.)

ACTIVOS	dic-00		dic-01		dic-02		sep-03	
Activo Corriente								
Caja Bancos	269	0%	1.083	1%	488	0%	756	1%
Valores Negociables	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cuentas por Cobrar Comerciales	1.324	1%	3.564	3%	6.778	5%	11.326	8%
C x C Comerciales a Afiliadas	2.965	3%	2.129	2%	2.128	2%	1.235	1%
Otras Cuentas por Cobrar :								
Personal y Accionistas	4.934	4%	3.482	3%	4.321	3%	4.319	3%
Afiliadas	4.329	4%	4.077	4%	2.492	2%	2.633	2%
Anticipo a proveedores	2	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Diversas	343	0%	88	0%	116	0%	325	0%
Existencias:								
Mercadería y Productos Terminados	5.483	5%	3.933	3%	3.773	3%	8.972	6%
Productos en proceso	1.083	1%	17	0%	38	0%	27	0%
Materias Primas y envases	435	0%	343	0%	2.523	2%	1.774	1%
Suministros	7.900	7%	7.943	7%	5.481	4%	5.717	4%
Existencias por recibir	1.682	1%	112	0%	769	1%	43	0%
Total Inventario.	16.583	14%	12.349	11%	12.585	10%	16.533	12%
Gastos pagados por anticipado	2.064	2%	1.297	1%	1.463	1%	2.175	2%
Total Activo Corriente	32.813	28%	28.066	24%	30.371	24%	39.302	28%
Inversiones en Valores	977	1%	1.020	1%	1.334	1%	6.766	5%
Inmueble maquinaria y equipo neto	59.583	52%	61.405	53%	65.727	53%	68.100	48%
Plantaciones neto de amortización	22.072	19%	24.615	21%	26.891	22%	27.888	20%
TOTAL ACTIVOS	115.444	100%	115.106	100%	124.323	100%	142.056	100%

PASIVOS	dic-00		dic-01		dic-02		sep-03	
Pasivo Corriente								
Sobregiros bancarios	0	0%	0	0%	0	0%	557	0%
Prestamos bancarios	25.053	22%	21.315	19%	5.478	4%	5.609	4%
Cuentas por pagar Comerciales	5.725	5%	12.602	11%	3.672	3%	5.017	4%
C x P Comerciales a Afiliadas	412	0%	651	1%	1.209	1%	817	1%
Otras Cuentas por pagar:								
Tributos	424	0%	534	0%	267	0%	661	0%
Remuneraciones y participaciones	0	0%	0	0%	0	0%	1.028	1%
Dividendos	0	0%	0	0%	0	0%	5	0%
Vinculadas	9.723	8%	147	0%	623	1%	20	0%
Depósitos en garantía	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Diversas	3.346	3%	3.538	3%	5.036	4%	353	0%
Compensación por tiempo de servicios	0	0%	0	0%	0	0%	756	1%
Provisiones	0	0%	0	0%	0	0%	1.668	1%
Papeles Comerciales	0	0%	0	0%	17.747	14%	17.415	12%
Porción Cte. Deuda L.P.	925	1%	644	1%	1.894	2%	1.088	1%
Total Pasivo Corriente	45.607	40%	39.433	34%	35.926	29%	34.994	25%
Deuda a largo plazo	0	0%	7.219	6%	9.333	8%	7.619	5%
Participaciones diferidas	29	0%	29	0%	36	0%	52	0%
Provisión para beneficios sociales	3.135	3%	0	0%	0	0%	956	1%
Total Pasivo No Corriente	3.164	3%	7.248	6%	9.369	8%	8.627	6%
TOTAL PASIVO	48.771	42%	46.681	41%	45.295	36%	43.621	31%
Capital social	62.082	1	62.093	1	62.093	0	62.104	0
Reservas	3.599	0	3.600	0	3.600	0	3.600	0
Resultado del ejercicio	3.634	0	1.744	0	10.603	0	19.393	0
Resultado Acumulados	-2.643	-0	989	0	2.733	0	13.338	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	66.672	58%	68.425	59%	79.028	64%	98.435	69%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	115.444	100%	115.106	100%	124.323	100%	142.056	100%

PALMAS DEL ESPINO S.A. y Subsidiaria

(miles de S/.)

Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de S/.)	dic-00		dic-01		dic-02		sep-03	
		%		%		%		%
INGRESOS								
Ventas Netas	74.626	100%	79.657	100%	91.353	100%	81.806	100%
Costo de Ventas	48.106	64%	50.221	63%	50.214	55%	37.096	45%
UTILIDAD BRUTA	26.520	36%	29.436	37%	41.138	45%	44.710	55%
GASTOS								
Gasto de ventas y administración	19.647	26%	23.335	29%	24.869	27%	20.289	25%
UTILIDAD PERDIDA DE OPERACION	6.873	9%	6.101	8%	16.269	18%	24.421	30%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos financieros	0	0%	0	0%	0	0%	496	1%
Gastos financieros	4.723	6%	3.677	5%	2.858	3%	2.117	3%
Diversos,neto	966	1%	-315	0%	-1.085	-1%	-37	0%
UTILIDAD ANTES DEL REI	3.116	4%	2.109	3%	12.327	13%	22.763	28%
REI	578	1%	-77	0%	-404	0%	-3.353	-4%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	3.694	5%	2.033	3%	11.923	13%	19.410	24%
Participación de los trabajadores	61	0%	183	0%	961	1%	0	0%
Interés Minoritario	1	0%	-1	0%	-5	0%	-17	0%
Impuesto a la Renta	0	0%	105	0%	353	0%	0	0%
UTILIDAD NETA	3.634	5%	1.744	2%	10.603	12%	19.393	24%

INDICADORES FINANCIEROS	dic-00	dic-01	dic-02	sep-03
* ROA %	3,15%	1,52%	8,53%	27,30%
* ROE %	5,45%	2,55%	13,42%	39,40%
Liquidez general (veces)	0,72	0,71	0,85	1,12
Liquidez ácida (veces)	0,31	0,37	0,45	0,59
Cobertura de Intereses	1,5	1,7	5,7	11,5
Endeudamiento patrimonial (veces)	0,73	0,68	0,57	0,44
Pasivo Total / Capital Social	0,79	0,75	0,73	0,70
Endeudamiento del activo	42,2%	40,6%	36,4%	30,7%
Activo Fijo / Patrimonio	122,5%	125,7%	117,2%	97,5%
Rotación de cobranzas (días)	21	26	35	41
Rotación de inventarios (días)	124	89	90	120

* anualizados