

Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias

Fecha de Comité: 04 de enero de 2010		
Informe con estados financieros al 30 de septiembre de 2009		
Eduardo Lora Mercado	(511) 442.7769	elora@ratingspcr.com
Héctor LLaja Vargas	(511) 442.7769	hllaja@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Observación
Tercer Programa de Papeles Comerciales Palmas del Espino	p1	No
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino	pAA	No
Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino	pAA	No
Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino	pAA	No
Quinta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino	pAA	No
Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino	pAA	No

Significado de la Clasificación

p1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

pAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la clasificación.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En comité del 04 de enero de 2010 se acordó ratificar la calificación de "p1" a la emisión de Papeles Comerciales; "pAA" a los valores que se emitan en virtud de la Segunda Emisión, Tercera Emisión y Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino; y, se acordó ratificar la calificación de "pAA" a los valores que se emitan en virtud de la Quinta Emisión y Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino correspondientes a la Empresa Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias (en adelante Compañía).

Las clasificaciones asignadas toman en consideración los factores de riesgo inherentes al sector agroindustrial peruano. Así, la evaluación de riesgos abarca un horizonte de largo y mediano plazo incorporando los posibles ciclos del negocio y los factores de protección actuales de la empresa ante dichos ciclos.

- El rendimiento de sus hectáreas y la integración vertical del negocio de la Compañía, quien al producir sus propias materias primas posee una ventaja competitiva en costos frente a otros productores de grasas y de

aceites, ya que estos últimos se ven obligados a importar sus insumos. Cabe señalar que el mercado peruano es históricamente deficitario en grasas y aceites.

- La ubicación geográfica de palmas en la selva del Perú, lo que facilita el abastecimiento de su principal mercado de productos de consumo masivo, el oriente peruano, donde se encuentra fuertemente posicionado.
- El replanteamiento de la estrategia comercial orientada a ofrecer productos de mayor valor agregado (Mantecas Especiales sustitutas de la manteca de cacao, coberturas de chocolate) con la finalidad de incrementar los márgenes de rentabilidad; y, extender la diversificación de su oferta incursionado en la industria de los biocombustibles; para ello, la Compañía ha creado el concepto de agroenergía, división que agrupa tres proyectos de energías renovables, biogas, biodiesel y etanol.
- La posibilidad de crecimiento a largo plazo, a través del desarrollo de proyectos de gran envergadura como Agrícola del Chira S.A. con el cultivo de la caña de azúcar y Agropecuaria del Shanusi S.A. con el cultivo e industrialización de palma aceitera. Agrícola del Chira comenzará a producir etanol (cerca de 350 mil litros por día), en base a caña de azúcar, el 17 de agosto de 2009, sin embargo el 18 de junio pasado encendieron la caldera, ya que resulta necesario 40 días para ponerla en marcha.
- La gran expansión del área geográfica de las ventas de la Compañía, que en la actualidad cubre la mayor parte de la costa y la totalidad de la selva. La Compañía mantiene las ventas de su canal de alimentación diversificadas entre clientes industriales y distribuidores de consumo masivo. Asimismo, mantiene una fuerte presencia en el mercado de grasas industriales, el cual atiende directamente. A partir de julio de 2008 la empresa retomó la distribución directa de los productos de consumo masivo en la Región Oriente como objetivo de fortalecer su relación con los distribuidores y mayoristas locales.
- La solvencia del grupo económico al que pertenece, el Grupo Romero, el cual es uno de los más importantes del país.
- La generación de ingresos de la empresa. Los ingresos brutos, a septiembre de 2009, de Palmas del Espino ascendieron a S/.175.01 millones, 7.99% ó S/.15.19 millones menor al registrado en similar periodo del año anterior. Por otro lado, el costo de ventas se incrementó en 21.65%, respecto al tercer trimestre del año previo, derivando en una utilidad bruta de S/.90.79 millones, menor en 24.95% a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Los gastos de administración y ventas fueron 25.12% superiores, respecto al mismo periodo del año previo, arrojando una utilidad operativa de S/. 38.15 millones. En cuanto a los resultados no operativos, la empresa presentó un ingreso neto de S/.54.41 millones, siendo así la utilidad neta del ejercicio de S/.83.05 millones, superior en 24.32% ó S/.16.25 millones.

Los mayores costos de ventas del tercer trimestre se deben principalmente a los costos derivados del proyecto Caña Brava, ya que en la mayor parte del año se encontraba en fase preoperativa, asimismo se espera que los costos se mantengan y que las ventas se incrementen en el corto plazo, como consecuencia de las ventas que generara Caña Brava a partir del mes de diciembre.

La evolución y estructura de sus activos. Al tercer trimestre de 2009, los activos de Palmas del Espino ascendieron a S/. 1,251.48 millones, mayor en 32.78% ó S/.308.99 millones en comparación al cierre del año 2008; en tanto que, mantenía pasivos por S/.646.48 millones, mayor en 44.15% ó S/.198.01 millones al registrado a diciembre del año 2008; y contaba con un patrimonio neto de S/.604.63 millones. El incremento del activo y pasivo se explica principalmente por el aumento de la deuda financiera, para financiar el proyecto de Agrícola del Chira, y cuyo destino de los fondos fue la cuenta caja.

Al tercer trimestre de 2009, el activo de la empresa se encontró compuesto en su mayoría por activos no corrientes por S/.1,032.51 millones (82.50% del total de activos), constituido principalmente por activos fijos netos que ascendieron a S/.696.96 millones (55.69% del total de activos). En cuanto a los activos corrientes (17.50% del total de activos), éstos sumaron S/.218.96 millones y se componen especialmente de los rubros existencias, cuentas por cobrar comerciales y efectivo.

- La evolución y estructura de sus pasivos. En los últimos cuatro años la evolución de los pasivos de la compañía ha mostrado una tendencia general creciente con tasas promedio anuales de 96.70%. Al 30 de septiembre de 2009, el pasivo total de Palmas del Espino ascendió a S/.646.48 millones, superior al registrado al cierre del año anterior (+S/.198.01 millones ó +44.15%), explicado por los mayores préstamos a largo plazo. La deuda financiera de la empresa ascendió a S/.572.19 millones, 65.12% ó S/.225.67 millones superior al registrado en el 2008. El 51.66% de la deuda financiera está compuesto principalmente por vencimientos a largo plazo y el restante 48.34%, por deuda a corto plazo.
- Al tercer trimestre del año hubo un aumento de la producción de racimos de fruto fresco, respecto al mismo periodo del año anterior (121,610 a septiembre 2009 Vs. 116,846 a septiembre 2008), sin embargo los ingresos operacionales ascendieron a S/.175.01 millones, 7.99% ó S/.15.19 millones inferior a lo obtenido en similar periodo del año anterior (S/.190.20 millones), debido a la caída del precio internacional del aceite. Con respecto a la composición de las ventas en términos de volumen, al cierre del tercer trimestre del 2009, destaca la participación de aceites y mantecas (envasada + granel) con 17,518 TM (47.85% de la venta total) y 12,384 TM (33.83% de la producción total), respectivamente; seguido por los jabones con 3,303 TM (9.02% de la venta total).
- La tendencia positiva de los indicadores financieros de la Compañía, que le permite presentar una alta posibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras, sin embargo al tercer trimestre se observa un

deterioro. Lo anterior se ve reflejado en sus principales indicadores financieros como el ratio EBITDA / Gastos Financieros ubicándose, al 3T09 en 2.05 veces. Por su parte, el indicador que relaciona los pasivos totales con el EBITDA muestra que la generación de recursos propios permitiría cancelar las obligaciones en un período de 7 años.

- El holgado nivel de endeudamiento financiero, el que se ve reforzado por el incremento patrimonial derivado de las utilidades generadas durante los últimos años. Asimismo, se observa una reducción en el riesgo financiero, sobre la base de una mayor capitalización y mayor generación de caja en relación a su deuda.
- La inclusión de covenants financieros respecto a indicadores de cobertura, endeudamiento y liquidez. Al 30 de septiembre de 2009, la empresa mostró los siguientes resguardos financieros:

Cuadro 1		
Resguardos		
Resguardos	Límites	Sep-09
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	>1.20	12.19
Ratio de Apalancamiento (*)	<1.00	0.91
Ratio de Endeudamiento Vinculado a Capital de Trabajo	<0.60	0.46
Ratio de Cobertura de Intereses	>2.00	25.28
Ratio de Afectación	<=1.50	0.00

Fuente: Palmas del Espino y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

(*)Este Ratio será no mayor a 1.5 para los tenedores de papeles comerciales.

- La variabilidad en los precios de venta de los productos oleaginosos, así como su alta cotización en los últimos meses del año 2007 y a lo largo del año 2008, afecta directamente al flujo de caja de la compañía. No obstante, la capacidad de pago de la empresa le permite cumplir con sus compromisos de servicio de deuda aún en un escenario de precios bajos; por lo que, a pesar del riesgo del sector, originado por la variabilidad de los precios internacionales, la sostenibilidad de los resultados de la Compañía permite mitigar dicho riesgo de manera adecuada.