

AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUÁNTAR S.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre del 2018	Fecha de comité: 31 de mayo del 2019
Periodo de Actualización: Semestral	Sector Agroindustrial / Perú

Equipo de Análisis		
Ricardo Ochoa Rivas rochoa@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-18
Fecha de comité	25/05/2016	22/11/2016	31/05/2017	30/11/2017	31/05/2018	28/11/2018	31/05/2019
Instrumentos de Corto Plazo-Chavín – Oferta Pública	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE2: Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Las categorizaciones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PE2 y PE 3.

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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR la clasificación de “PE2” al “Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín” de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. Esta decisión se sustenta en el *expertise* de la Compañía para el desarrollo de productos congelados, así como en el continuo mejoramiento del proceso productivo. Asimismo, recoge la recuperación del resultado operativo producto de las mayores exportaciones, así como la constitución de un Fideicomiso de Administración sobre los flujos futuros de ventas ya comprometidas de la empresa que garantiza como mínimo el 120% del monto emitido de papeles comerciales. La clasificación se encuentra limitada por la elevada concentración de sus principales clientes.

Perspectiva u Observación

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Expertise en el desarrollo de productos congelados.** La Compañía posee *expertise* para el desarrollo de productos congelados, lo cual se ha consolidado como uno de los principales factores que refuerzan sus lazos comerciales (8 años en promedio con principales clientes). Asimismo, cuenta con la capacidad para comercializar productos frescos y congelados apoyado en la planta IQF², lo cual le permite alcanzar diferentes mercados. Sin embargo, existe una alta concentración en los 4 clientes extranjeros, representando hasta el 56.0% de las ventas por exportación.
- **Integración de las operaciones con los acopiadores.** La integración abarca la plantación y/o acopio de las frutas y verduras, pasando por el envasado y procesamiento hasta la comercialización. El abastecimiento de materia prima por terceros representa el 88.1% del total. Se resalta los resultados positivos de la estrategia comercial derivados de la capacidad de negociación y fidelización de proveedores.
- **Recuperación del resultado operativo.** Los ingresos de AgroChavín crecieron 26.8% respecto al 2017, debido al mayor nivel de exportaciones de mango (+S/ 4.7 MM), palta (+S/ 6.4 MM) y fresa congelados (+S/ 1.2 MM) en un escenario de mayor demanda internacional por estos productos. Este crecimiento en las ventas se produjo a pesar de la baja de hectáreas de espárrago (el 69.2% de total de producción agrícola de espárragos en 2017 provenía de los fundos de agrochavín), lo

¹Auditados.

²Individual Quick Freezing: Planta de congelados.

cual a su vez generó una reducción en los costos operativos. Ello generó una mayor utilidad operativa y EBITDA ubicándose en S/ 4.9 MM y S/ 7.4 MM respectivamente.

- **Adecuados niveles de solvencia.** El endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.3 veces, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2017, debido a que el incremento de las obligaciones financieras de corto plazo se vio compensado por el fortalecimiento patrimonial originado por la capitalización de resultados acumulados acorde al acuerdo de la Junta General de Accionistas. El ratio Deuda Financiera/EBITDA disminuyó hasta los 3.2 veces (dic-17: 12.4 veces), debido al mayor resultado mostrado en el EBITDA respecto a diciembre 2017 mitigado en cierta medida por el nivel de deuda impulsado por los pagarés.
- **Ligera caída de los indicadores de liquidez.** Los indicadores de liquidez de la Compañía mostraron una ligera caída debido a la reducción de las cuentas por cobrar comerciales relacionado a los adelantes de clientes que se dieron en meses previos. Adicionalmente se vio afectado por el mayor monto en las obligaciones financieras corrientes que totalizaron en S/ 17.6 MM (+24.4%) asociado principalmente al crecimiento de los pagarés, los cuales fueron obtenidos para capital de trabajo. De esta manera, el ratio de liquidez general se ubicó en 0.6 veces y el indicador de prueba ácida se ubicó en 0.05 veces.
- **Constitución de un Fideicomiso de administración para el pago del instrumento de corto plazo.** La Compañía ha constituido un Fideicomiso de administración sobre los flujos futuros que den lugar a las ventas comprometidas con sus clientes, por un 120% del valor nominal de los Instrumentos de Corto Plazo que se mantengan en circulación, lo cual reduce el riesgo de *default* en la amortización de los papeles comerciales.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigente cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados para los periodos 2014 – 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las cuentas en los estados financieros al 31 de diciembre del 2018.
- **Riesgo de Mercado:** Precios internacionales de productos de la Compañía al 31 de diciembre del 2018.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, y seguimiento a indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de financiamiento, y seguimiento a indicadores.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** La Compañía está expuesta a los efectos del Fenómeno El Niño el cual puede causar retrasos en la producción y en la distribución de sus productos. Los resultados de la compañía pueden verse afectados por variaciones en los precios internacionales. Además, existe un alto nivel de concentración en los principales clientes.

Hechos de Importancia

- Con fecha 27 de mayo del 2019, la Compañía informó que la Gerencia General acordó la Emisión y Colocación de la Tercera Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 225,000.00.
- Con fecha 09 de mayo del 2019, la Compañía acordó la emisión y colocación de la Segunda Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 200,000.
- Con fecha 30 de abril del 2019, la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. aprobó la liquidación de la Primera Emisión del Quinto Programa Privado de Papeles Comerciales Chavín por US\$ 250,000.
- Con fecha 29 de marzo del 2019, la Compañía informó que la sexta emisión por Oferta Privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín fue cancelada por US\$ 300,000.
- Con fecha 22 de marzo del 2019, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie O de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 600,000.
- Con fecha 14 de marzo del 2019, la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. acordó la emisión y colocación de la Sexta Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín, por US\$ 300,000.
- Con fecha 01 de marzo del 2019, la Compañía informó que la tercera emisión por Oferta Privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín fue cancelada por US\$ 300,000.
- Con fecha 21 de febrero del 2019, en Junta de Accionistas de carácter universal se acordó por unanimidad aprobar la emisión de deuda por parte de la Sociedad a través del Primer Programa de Bonos Corporativos hasta por la suma de US\$ 5,000,000 (Cinco Millones y 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
- Con fecha 21 de febrero del 2019, la Junta General de Accionistas de carácter universal aprobó por unanimidad la política de Dividendos para los próximos ejercicios económicos. Indicando que La Sociedad No Distribuirá dividendos por un plazo de seis años contados desde la celebración de la Junta General de accionistas.
- Con fecha 18 de febrero del 2019, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie N de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 400,000.

- Con fecha 13 de febrero del 2019, la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. acordó la emisión y colocación de la Quinta Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín, por US\$ 300,000.
- Con fecha 21 de diciembre del 2018, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie M de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por un importe de US\$ 500,000.
- Con fecha 19 de noviembre del 2018, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie L de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 500,000.
- Con fecha 24 de octubre del 2018, la Compañía informó la cancelación de la Tercera Emisión por Oferta Privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 200,000.
- Con fecha 24 de octubre del 2018 la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. acordó la Emisión y Colocación de la Cuarta Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 123,897.62.
- Con fecha 05 de octubre del 2018, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie K de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 500,000.
- Con fecha 03 de octubre del 2018, la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. acordó la Emisión y Colocación de la Tercera Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín, por US\$ 200,000.
- Con fecha 24 de setiembre del 2018, la Compañía procedió a realizar la cancelación de la Segunda Emisión por Oferta Privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 123,297.46.
- Con fecha 21 de setiembre del 2018 la Gerencia General de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. acordó la Emisión y Colocación de la Segunda Emisión por oferta privada de Instrumentos de Corto Plazo Chavín por US\$ 123,297.46.
- Con fecha 19 de setiembre del 2018 se aprobó un aumento de capital por el monto de S/ 3,274,000 por capitalización de resultados acumulados.
- Con fecha 03 de setiembre del 2018 se comunicó la designación como nuevo director al Señor Jorge Cesar Rodrigo Barrenechea Cabrera.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.³ (en adelante “AgroChavín” o “la Compañía”) fue fundada en 1998 por los hermanos Mario Salazar Vergaray y Mónica Salazar Vergaray en la provincia de Casma, departamento de Ancash. Desde sus inicios, la Compañía tuvo como actividad principal la producción, acopio, procesamiento y exportación de frutas y vegetales, tanto fresco como congelado, dentro de lo que destacan mango, espárragos, uva y palta. Actualmente, la Compañía exporta sus productos a más de 15 países, siendo Estados Unidos, Bélgica y Holanda los de mayor importancia. Asimismo, brinda servicios de maquila de productos frescos y congelados a terceros.

AgroChavín cuenta como empresa vinculada a Agro Inversiones Chavín S.A.C, la cual en años anteriores se encargaba de la comercialización de los productos de AgroChavín; no obstante, los beneficios tributarios de la nueva ley agraria condujeron que las operaciones sean asumidas en su totalidad por AgroChavín. De este modo, se realizó una escisión a Agro Inversiones Chavín, donde el local de la Planta Sechín pasó a formar parte del patrimonio de AgroChavín.

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente RSE1⁴, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés logrando de esta forma establecer estrategias para mantener relaciones mutuamente beneficiosas con: colaboradores, clientes, proveedores y sociedad en general. Asimismo, la empresa establece políticas orientadas a promover la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua las cuales son sometidas a aprobación de forma anual. Por otro lado, la Compañía no ha sido sujeta a multas o sanciones ambientales por parte del organismo de regulación ambiental.

Con relación al aspecto social, la igualdad de oportunidades y/o erradicación de discriminación entre sus trabajadores y otros grupos de interés social se encuentran contemplados en su Reglamento Interno de Trabajo y el Código de Conducta. Por otro lado, se verificó que la empresa cumple lo contemplado en la legislación vigente respecto a los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Asimismo, cuenta con un Código de Ética, el cual delega a la Gerencia General la responsabilidad de seguimiento y cumplimiento.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A tiene un nivel de desempeño óptimo GC2⁵, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

³Actualmente la empresa no mantiene operaciones por actividades de ganadería. La empresa planea realizar un cambio en la denominación en un mediano plazo a fin de reflejar de mejor manera la actividad core de la misma.

⁴Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁵Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A. es una Sociedad Anónima de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El capital social de la Compañía asciende a S/ 10'981,197, el cual está representado por 10'981,197 acciones comunes íntegramente, suscritas y pagadas, con el valor nominal de S/ 1.00 cada una, siendo sus accionistas Mónica Salazar Vergaray (50%) y Mario Salazar Vergaray (50%).

El Directorio se encuentra presidido por el Sr. Mario Salazar Vergaray quien cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector agroindustrial, siendo este el anterior Gerente General de la Compañía. Sin embargo, siguiendo las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, se decidió que sólo forme parte del Directorio. Asimismo, existe un director independiente, (i) el Sr. José Ruiz Salazar, que cuenta con 26 años de experiencia en empresas agroindustriales. La Señora Mónica Salazar Vergaray forma parte del directorio, además de ocupar el cargo de Gerente General, quien es administradora de profesión, con más de 15 años de experiencia en el sector agroindustrial específicamente en temas de Comercio Exterior. La Señora Ana Tantaquispe Valverde ocupa el cargo de Gerente de Administración y Finanzas desde marzo 2016, cuenta con 12 años de experiencia en la gestión y planificación financiero-administrativa en diversos sectores económicos, de los cuales 10 son en el sector agroindustrial.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – DICIEMBRE 2018			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Mario Salazar Vergaray	Presidente del Directorio	Mónica Salazar Vergaray	Gerente General
Mónica Salazar Vergaray	Director	Ana Tantaquispe Valverde	Gerente Financiero
José Ruiz Salazar	Director		
Jorge Barrenechea Cabrera	Director		

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Estrategia y Operaciones

Operaciones

Las operaciones de la Compañía consisten en producir, acopiar, procesar y exportar frutas y vegetales, así como brindar el servicio de empaque de productos agrícolas y agroindustriales para exportación. La Compañía integra parcialmente sus operaciones mediante el cultivo, procesamiento y comercialización, de esta manera aprovecha las sinergias que se generan durante el proceso productivo, teniendo en consideración que la mayor proporción de insumos y materias primas provienen del acopio de terceros. Las principales líneas de negocio son: (i) Frescos, dedicada a la comercialización de espárragos, palta y uva y (ii) Congelados de espárrago, mango, fresa, palta, granada entre otros. El centro de operaciones se encuentra en la provincia de Casma, departamento de Ancash, y las oficinas administrativas en el distrito de Santiago de Surco en Lima.

VALOR DE VENTA POR TIPO DE PRODUCTO DÓLARES (CFR)

	2015	2016	2017	2018
PRODUCTO CONGELADO	6,817,748	6,320,749	6,920,354	10,366,514
Camote congelado	298,677	226,593	426,229	87,888
Esparrago congelado	86,002	60,000	20,344	48,736
Fresa Congelada	501,329	445,651	1,071,720	1,401,514
Granada congelada	334,082	280,752	326,513	440,336
Mango congelado	5,597,659	4,851,332	4,432,338	5,826,921
Maracuyá congelado	-	43,200	43,200	36,750
Palta Congelada	-	68,150	565,919	2,524,369
Plátano Congelado	-	35,750	26,619	-
Uva congelada	-	309,321	-	-
Aguaymanto Congelado	-	-	7,472	-
PRODUCTO FRESCO	3,616,488	4,332,126	2,414,286	1,542,630
Esparrago fresco	1,610,854	3,059,610	1,461,476	713,214
Palta Fresca	499,514	580,027	89,207	199,631
Uva Fresco	1,258,621	692,489	854,092	629,785
Mango Fresco	247,500	-	-	-
Camote Fresco	-	-	-	-
Granada Fresco	-	-	9,510	-
TOTAL	10,434,237	10,652,875	9,334,640	11,909,144

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

La participación de los principales productos, en relación con el total de los ingresos por exportación a diciembre 2018 fue: mango congelado 48.9%, palta congelada 21.2%, fresa congelada 11.8% y espárrago fresco 6.0%.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE VENTA POR TIPO DE PRODUCTO (US\$ / KG. CFR)

Productos	2014	2015	2016	2017	2018
Espárrago Fresco	2.65	2.80	2.75	2.43	2.08
Espárrago Congelado	2.67	3.74	2.50	3.05	3.05
Mango Fresco	0.71	0.82	-	-	-
Mango Congelado	1.84	2.47	2.17	1.66	1.76
Palta Fresco	1.74	1.11	1.26	2.08	0.76
Uva Fresco	1.78	1.33	1.54	1.64	1.54
Fresa congelada	-	2.07	1.92	1.92	1.81
Maracuyá congelado	-	-	1.80	1.80	1.47
Granada Fresco	2.11	-	-	0.74	-
Granada Congelado	2.36	2.16	2.28	2.47	2.61
Camote Congelado	1.34	1.29	1.27	1.36	1.32
Palta Congelada	-	-	2.90	3.52	3.44

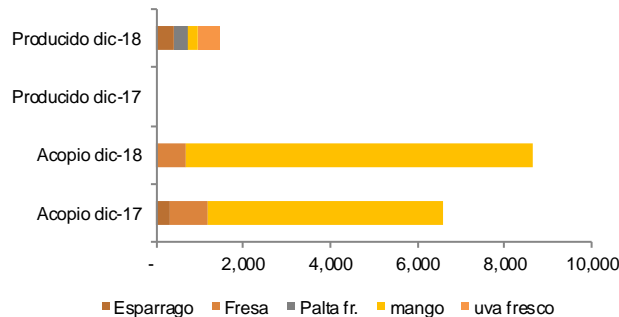
Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Proveedores

A diciembre 2018, arribaron 12,370 toneladas de materia prima, de los cuales 88.1% corresponde a la compra de terceros (10,902 toneladas) y 11.9% fue producido por la Compañía (1,468 Toneladas). Es de mencionar que Agrochavín presentó una reducción de producción agrícola de 22.8% debido a la baja de hectáreas de espárrago y el menor rendimiento de las nuevas hectáreas. Respecto a la producción de espárragos en el 2017, 69.2% provino de los campos de Agrochavín ascendiendo a 655 toneladas, monto que disminuyó al cierre 2018 a 392 Toneladas. Lo anterior fue mitigado por mayor acopio de terceros en mango descarte (2,592 Toneladas) y palta descarte (1,144 Toneladas).

Cabe resaltar que, el 66.4% de la materia prima total corresponde a mangos, siendo la mayoría adquirida a terceros, reduciendo su exposición a efectos adversos de los fenómenos naturales en el campo. Por otro lado, la Compañía utiliza principalmente dos variedades de mangos que son afectados de distinta manera según aumento de la temperatura, lo que le brinda un margen de maniobra en sus operaciones. Además de acopiar frutas y verduras, los principales servicios y productos que utiliza la Compañía son energía eléctrica, transporte de carga nacional e internacional, fertilizantes y empaques.

VOLUMEN DE MATERIA PRIMA POR TM



Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Producción

Cabe recordar que la producción depende de la disponibilidad de la materia prima. Así, los frutos y vegetales que normalmente se cosechan en el mes de diciembre (mangos y uvas), pueden retrasarse hasta enero o febrero del siguiente año por efectos de cambios climatológicos. Lo anterior puede afectar las estadísticas de producción del año.

A diciembre 2018, la producción en planta de congelados y frescos en conjunto fue de 5,928 Tm (toneladas métricas), registrando un crecimiento de 925 Tm (+18.5%) respecto a diciembre 2017. La mayor producción se dio en: mango congelado (+614 Tm), palta congelada (+530 Tm) y fresa congelada (+235 Tm), para poder atender la alta demanda de estos productos en el mercado internacional; sin embargo, lo anterior se vio contrarrestado parcialmente por una menor producción de espárrago fresco (-301 Tm) y camote congelado (-245 Tm).

La producción del periodo se concentró básicamente congelados (83.9% del total de producción), distribuidos de la siguiente manera: mango 54.7%, palta 11.8% y fresa 12.8%. El Ministerio de Comercio Exterior y Turismo informó que entre enero y julio del 2018 las exportaciones de mango sumaron US\$ 284 MM marcando récord histórico sobre valores exportados en años previos alcanzando un crecimiento de 35.5%.

Respecto a la temporada de mango 2019 la Asociación de Productores y Exportadores de Mango Peruano indican que se espera menor tonelaje situándose alrededor de las 131,000 Toneladas (2018: 204,000 toneladas). Lo anterior se explica por qué en la temporada de invierno nacional no existieron las condiciones para una floración abundante por tema climático.

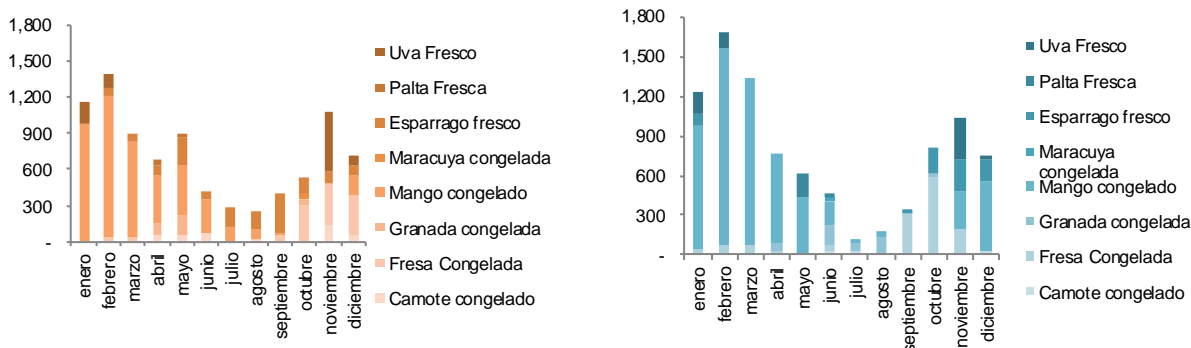
PRODUCCIÓN DE PLANTA EXPORTADO (TM)

PRODUCTO TERMINADO	dic-17	%	dic-18	%	Var TM	Var%
Mango congelado	2,627	52.5%	3,242	54.7%	614.9	23.4%
Espárrago fresco	624	12.5%	322	5.4%	-301.8	-48.4%
Palta Fresca	43	0.9%	221	3.7%	177.8	410.8%
Granada congelada	132	2.6%	168	2.8%	36.2	-27.4%
Camote congelado	313	6.3%	67	1.1%	-245.7	-78.5%
Uva fresca	505	10.1%	409	6.9%	-95.4	-18.9%
Mango fresco	0	0.0%	0	0.0%	0	0
Fresa congelada	522	10.4%	757	12.8%	235.5	45.1%
Otros	237	4.7%	742	12.5%	504.4	212.6%
Total	5,003	100.0%	5,929	100.0%	925.9	18.5%

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

En relación con los productos frescos, estos se seleccionan en líneas de empackado bajo un ambiente climatizado con el fin de mantener y prolongar la vida del producto. Luego de empackado, el producto es mantenido en cámaras de refrigeración. Por su parte, los productos congelados cuentan con tres túneles estáticos y un túnel IQF diseñados especialmente para el proceso de espárragos, mangos, granadas y fresas; adicionalmente se cuenta con camiones refrigerados para garantizar la cadena de frío.

EXPORTACIÓN MENSUAL DIC 2017- DIC 2018 (En Miles de US\$)



Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Principales destinos y clientes

A diciembre 2018 la Compañía realizó exportaciones a 19 países siendo sus principales destinos Bélgica (23.1%), USA (17.5%), Canadá (17.0%) y Reino Unido (13.4%). La Compañía posee *expertise* para el cumplimiento de las especificaciones técnicas de los clientes, lo cual se ha consolidado como uno de los principales factores que refuerzan su relación comercial. La relación comercial consiste en la flexibilización en las políticas de ventas para ciertos periodos; así, los clientes brindan adelantos a AgroChavín que es utilizado como capital de trabajo y posteriormente, la Compañía puede extender el plazo de pago para las siguientes órdenes de los clientes. Sin embargo, es de mencionar que existe una alta concentración en los 4 clientes extranjeros, representando hasta el 56.0% de las ventas por exportación.

PRINCIPALES CLIENTES - DICIEMBRE 2018

Cliente	Part. % en Exportación dic-18	Productos
Crops NV	29.6%	Mango, granada, espárrago, fresa y camote
Snowcrest Foods	11.8%	Mango, granada, palta
Charles Masson	7.9%	Mango, fresa
New Berry Interantional	6.7%	Fresa, palta y mango

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Infraestructura

AgroChavín administra tres fundos, uno propio (Fundo IV Palos) y dos alquilados (San Isaías y Cuncan) por un total de 544.37 hectáreas, de las cuales 425.6 se encuentran habilitadas para la producción. Una de las principales preocupaciones de la Compañía es la gestión de la productividad de las plantaciones con las que cuenta. En ese sentido tiene un especial enfoque en el cuidado de la producción por hectárea de los productos que posee y la reutilización de las tierras de acuerdo con la vida útil de la misma. Al corte de evaluación, la Compañía presentó 115 hectáreas cultivadas de espárragos, menor nivel al del periodo

anterior, explicado por la baja de 67 en el 2017 y fueron reemplazadas por aproximadamente 60 hectáreas nuevas que vienen siendo trabajadas para el rendimiento de espárragos.

EVOLUCIÓN DEL ÁREA CULTIVADA (HECTÁREAS)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Espárrago	194	121	144	144	115
Palta	22	17	17	15	15
Mango	15	15	15	15	15
Tangelo*	12	12	12	12	10
Uva	61	55	61	61	43
Granada	44	44	47	47	47
Holantao	0	0	0	0	0
Total	348	264	295	293	291

*El tangelo sólo se vende en el mercado nacional

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Por otro lado, la Compañía cuenta con 2 plantas de procesamiento, Planta IV Palos y Planta Sechín. La primera se dedica exclusivamente a la producción de espárragos dadas las características de esta y la segunda a la producción de los demás productos. En el siguiente cuadro se muestra la capacidad utilizada de cada planta:

UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD INSTALADA PROMEDIO				
Planta	Tipo Producto	Enero - Abril	Mayo - Agosto	Septiembre - Diciembre
IV Palos	Frescos*	0%	90%	100%
Sechín	Frescos	50%	10%	50%
Sechín	Congelados	100%	20%	65%

*Solamente espárragos

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Impacto del Fenómeno El Niño en la producción agrícola

El fenómeno El Niño es un evento en el cual se registran variaciones en el sistema océano-atmosférico producido en el Océano Pacífico Ecuatorial. Por lo general, este fenómeno está presente con mayor intensidad entre los meses de diciembre y marzo en el cual se puede observar un elevado calentamiento de las aguas, que ocasiona fuertes lluvias.

Según el último Comité Multisectorial ENFEN⁶ el estado del sistema cambió de Alera a No Activo debido a que se observan condiciones neutras en la temperatura superficial del mar frente a la costa peruana y se considera más probable su persistencia en al menos los próximos dos meses. Es de mencionar que en las fuentes utilizadas por el ENFEN indican, en promedio, que El Niño frente a la costa peruana habría presentado un debilitamiento en febrero para alcanzar condiciones neutras en marzo. Asimismo, se habría finalizado El Niño Costero 2018-2019 con una duración de 4 meses noviembre 2018-febrero 2019 con una magnitud de Cálida Débil.

Con relación al Fenómeno del Niño en el año 2017 la empresa no se vio afectada en gran magnitud ya que mantuvo intactas sus hectáreas sembradas; sin embargo, ya que la ruta de Huarmey se encontraba bloqueada existían demoras para el traslado de productos de la Planta IV Palos, mientras que la Planta de Sechín continuó con su acceso a Lima ya que se encontraba antes del puente afectado.

Estrategia Corporativa

A fin de afianzar y expandir sus operaciones, AgroChavín participa activamente en Ferias Internacionales de Alimentos como: FruitLogistica (Berlín-Alemania), feria internacional especializada en productos fresco; ANUGA (Colonia-Alemania) y SIAL (París - Francia), ferias internacionales especializadas en productos envasados, congelados y procesados, y Expoalimentaria (Lima-Perú), feria internacional de alimentos en general. A su vez, cuenta con certificaciones NSF4⁷, Primus Lab5⁸, BSCoko6⁹, entre otros, que le permiten cumplir con las exigencias de sus clientes internacionales, además de favorecer la estrategia comercial en cuanto a servicios de maquila.

Los principales lineamientos de desarrollo de la compañía están basados en función de: i) Estrategia de producto; dirección hacia productos más industrializados, ii) Estrategia de procesos productivos; reducción de costos y hacerle un seguimiento periódico, iii) Compra de materia prima; fortalecer la relación con los agricultores de la zona, incrementar los volúmenes de acopio iv) Comercial; fortalecer las relaciones con los clientes actuales y ampliar el portafolio de productos y v) Recurso humano.

⁶ Comunicado Oficial ENFEN N°07-2019, abril 2019

⁷ Certifica la conformidad del cumplimiento de las normas internacionales para la industria alimentaria.

⁸ Verifica la calidad de productos agrícolas.

⁹ Certificación de buenas prácticas.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

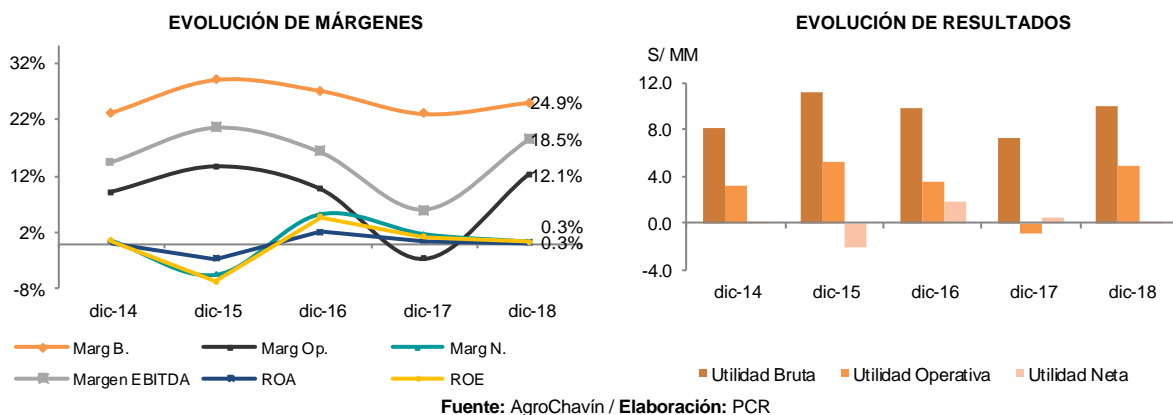
A diciembre 2018 los ingresos de la Compañía ascendieron a S/ 40.5 MM mostrando un crecimiento interanual de 26.8% sustentado en el crecimiento de congelados (mango, palta y fresa). Los ingresos por ventas al exterior presentan la mayor participación, contribuyendo al 96.1% de las ventas de Agrochavín, mientras que las ventas nacionales alcanzan una representación poco significativa del 2.9%, así como los ingresos de maquila que representan 1.0%.

En detalle se tiene que la línea de congelados aportó 87.0% del total de las exportaciones impulsada por mayores ventas de su principal producto mango congelado (+S/ 4.7 MM) en línea con el *récord* de exportaciones peruanas de mango en el primer semestre 2018 (US\$ 284 MM)¹⁰, lo cual evidencia la alta demanda que existe por este producto en Europa y Estados Unidos. Asimismo, los ingresos se vieron beneficiados por la mayor venta de fresa y palta congelada, en este último producto se mostró un crecimiento de S/ 6.4 MM acorde a las mayores exportaciones a nivel nacional, lo cual ubica a Perú como el segundo productor mundial de palta¹¹. En contraposición, las exportaciones de espárrago fresco se redujeron en S/ 2.5 MM como consecuencia del aplazamiento de la cosecha por temas agronómicos relacionado al rendimiento y maduración de estos. Es de mencionar que durante el 2017 se dio de baja a 67 hectáreas de espárrago de la Planta Productora, las cuales presentaban un bajo rendimiento por la antigüedad de los campos, lo cual pertenecía al ciclo natural de las plantaciones que viven entre 10 y 18 años.

Respecto la participación de los principales productos, en relación con el total de los ingresos por exportación a diciembre 2018 fue: mango congelado 48.9%, palta congelada 21.2%, fresa congelada 11.8% y espárrago fresco 6.0% (47.5%, 6.1%, 11.5% y 15.7% respectivamente a diciembre 2017).

Por su parte, el costo total de ventas creció en 23.6% respecto diciembre 2017, y alcanzó los S/ 30.4 MM, en línea con las mayores exportaciones del periodo. Cabe mencionar que la Compañía acopia de pequeños productores alrededor del 80% de su materia prima lo cual, si bien lo expone a la variabilidad de los precios de las frutas y verduras, este riesgo se ve disminuido, en parte, por el poder de negociación como comprador, así como por el beneficio de la fidelización con sus proveedores a través de relaciones más directas empresa-proveedor. Como consecuencia la utilidad bruta alcanzada por Agrochavín fue S/ 10.1 MM, superior a lo registrado en diciembre 2017 (S/ 7.3 MM).

Los gastos operativos se redujeron en S/ 3.0 MM debido a que en el 2017 se presentó una alta carga operativa relacionada a la baja de hectáreas de espárrago, adicionalmente se presentaron menores gastos administrativos en cargas de personal y servicios de terceros con lo cual la Compañía registra una utilidad operativa de S/ 4.9 MM y un EBITDA de S/ 7.4 MM superior al registrado en diciembre 2017 (S/ 1.9 MM). Cabe señalar que, a diferencia de la Compañía, PCR calcula la utilidad operativa sin considerar la revaluación de activos biológicos.



Rendimiento Financiero

Los gastos financieros netos ascendieron a S/ 4.1 MM, asociado a la mayor carga financiera presentada en intereses sobre pagarés para operaciones de pre y post embarque financiadas por entidades bancarias. Asimismo, la Compañía registró una pérdida neta¹² por diferencia de tipo de cambio de S/ 1.6 MM, con lo cual ubicó la utilidad neta en S/ 0.1 MM menor en S/ 0.4 MM al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, cabe mencionar que dicha pérdida es contable dado que la mayor parte

¹⁰ Dato Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) Enero-Julio 2018.

¹¹ Dato Ministerio de Agricultura y Riego (Minagri) marzo 2018.

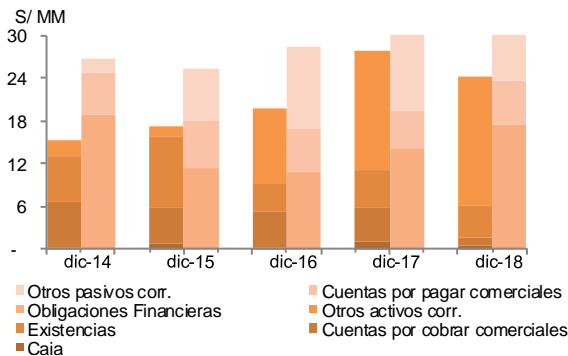
¹² Considera los ingresos financieros.

de sus ingresos son en dólares por ventas de exportación, permitiendo cubrir sus pasivos registrados en la misma moneda. La Compañía no cubre su exposición cambiaria con instrumentos financieros derivados. De esta manera, el ROE se situó en 0.3% y el ROA 0.1% (dic-17: 1.2% y 0.5% respectivamente).

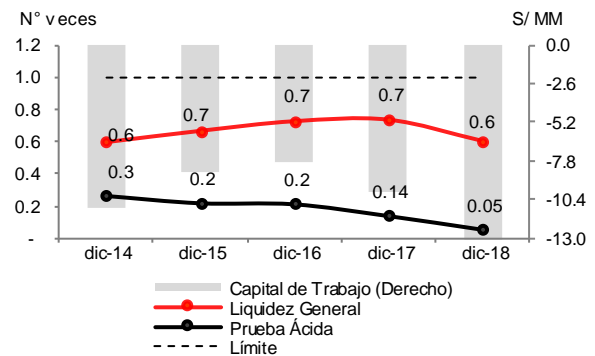
Liquidez

Al cierre 2018, los activos corrientes se situaron en S/ 24.7 MM, mostrando una reducción interanual de 9.3%, explicado por el menor nivel de cuentas por cobrar comerciales (-S/ 3.3 MM) relacionado a los adelantos de clientes que se dieron en meses previos. Es de mencionar que el periodo de crédito otorgado a los clientes nacionales es de 30 días en promedio y para clientes de exportación es entre 60 y 90 días. Lo anterior fue mitigado parcialmente, por el mayor valor de los activos biológicos (productos agrícolas espárrago, uva, mango, otros).

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE Y PASIVO CORRIENTE



EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE LIQUIDEZ



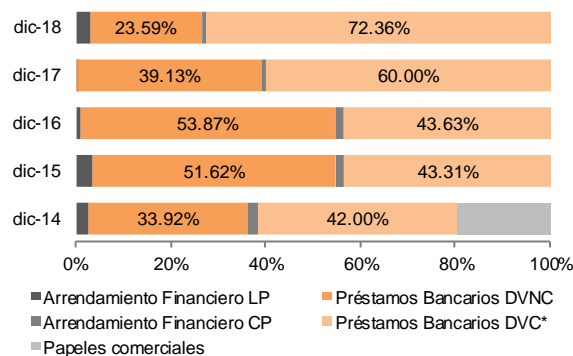
Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Los pasivos corrientes de Agrochavín totalizaron en S/ 41.1 MM presentando un avance interanual de 10.8%, explicado por el mayor monto en las obligaciones financieras corrientes que totalizaron en S/ 17.6 MM (+24.4%) asociado principalmente al crecimiento de los pagarés, los cuales fueron obtenidos para capital de trabajo (pre y post embarque fueron de vencimiento corriente, devengaron una tasa de interés promedio de 8%). Este resultado estuvo aunado por el incremento de las cuentas por pagar comerciales las cuales corresponden a facturas y letras emitidas por proveedores nacionales y extranjeros originadas por la adquisición de materia prima y suministros necesarios para la producción, denominadas principalmente en moneda nacional.

De esta manera, el ratio de liquidez general se ubicó en 0.6 veces, producto del mayor crecimiento de pasivos corrientes (+S/ 4.0 MM) frente a los activos corrientes (-S/ 2.5 MM); por su parte la prueba ácida se ubicó en 0.05 veces ligeramente por debajo de lo obtenido en el año previo (dic-17: 0.14 veces)

El efectivo proveniente de actividades de operación tuvo una disminución de S/ 6.3 MM como consecuencia del mayor pago a proveedores acorde al mayor nivel de ventas, así como el pago de remuneraciones, tributos y otros relativos a la actividad. En el flujo de inversiones destaca el pago por compra de inmuebles, maquinarias y equipos relacionado a la compra de plantas productoras de mandarinas e higos cuya producción se estima aproximadamente en un año más. Finalmente, en el flujo de financiamiento se destaca el crecimiento de los préstamos recibidos por entidades bancarias de corto y mediano plazo.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (Al 31.12.2018)



CP: Corto Plazo/ LP: Largo Plazo/ DVNC: De Vencimiento No Corriente/ DVC: De Vencimiento Corriente
*Incluye sobregiros

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Respecto al ciclo de conversión de efectivo presenta un menor plazo de realización debido a la disminución del periodo de permanencia de los inventarios (58 días) respecto el mismo periodo del año anterior (68 días), en línea con las menores existencias del periodo. Asimismo, la realización de cuentas por cobrar se redujo al pasar de 53 días en diciembre 2017 a 26 días al cierre del 2018; con lo cual, no presentan dificultad para cubrir las cuentas por pagar que presentan una exigibilidad de 69 días (84 días dic: 2017).

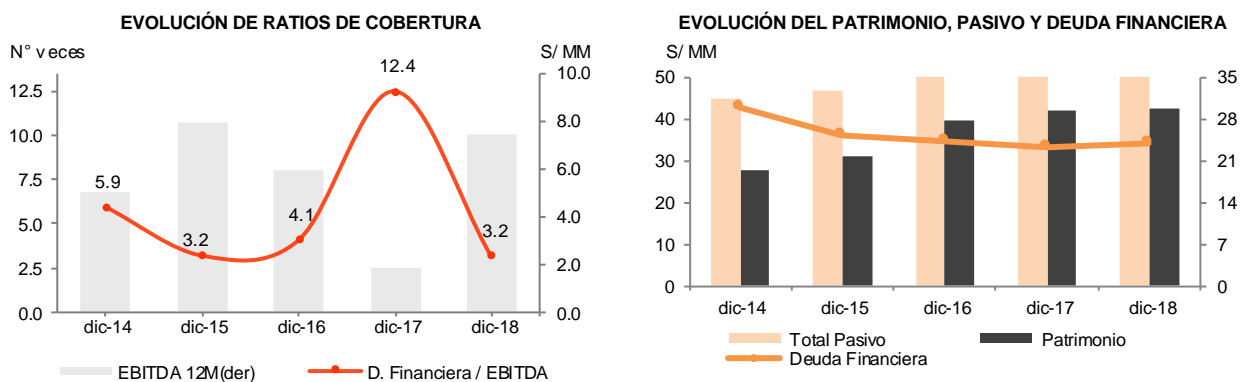
Solvencia

A diciembre 2018, la Compañía mantiene un patrimonio de S/ 42.3 MM, ligeramente superior en S/ 0.1 MM (+0.3%) respecto al 2017. Este resultado es explicado por el incremento del capital social mediante acuerdo de la junta general de accionista en setiembre 2018 vía capitalización de resultados acumulados en S/ 3.3 MM.

Por su parte, el pasivo total ascendió a S/ 54.4 MM, mostrando un crecimiento de S/ 1.0 MM (+1.9%) respecto a diciembre 2017, explicado principalmente por el crecimiento del pasivo corriente en pagarés y cuentas por pagar comerciales antes mencionado. El pasivo no corriente presentó una reducción en las otras cuentas por pagar de largo plazo lo cual responde al préstamo efectuado por Carbaméricas, Southern Special Ties, Crops Nv y Tambo Sur LLC en años anteriores, no devengan intereses y serán cancelados hasta el 2020. Asimismo, se mostró una reducción de la deuda financiera de largo plazo por la amortización de préstamos al Banco Pichincha del Perú.

Es así, que la deuda financiera total creció ligeramente en S/ 0.6 MM respecto diciembre 2017 y se ubicó en S/ 23.9 MM, concentrando el 73.4% en el corto plazo. La deuda está garantizada con el Fondo IV Palos ubicado en Casma, Ancash, la misma que fue utilizada para inversiones de sistemas de riego y nuevas plantaciones.

De esta manera, el nivel de endeudamiento¹³ que registró la Compañía se mantuvo similar respecto a diciembre 2017 y se ubicó en 1.3 veces, en línea con el crecimiento de las obligaciones financieras de corto plazo y al fortalecimiento patrimonial vía capitalización. Finalmente, la Compañía mantiene como política no repartir dividendos. Por otro lado, el ratio deuda financiera / EBITDA disminuyó hasta los 3.2 veces (dic-17: 12.4 veces), debido al mayor resultado mostrado en el EBITDA respecto a diciembre 2017 mitigado en cierta medida por el nivel de deuda impulsado por los pagarés.



Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos

Primer Programa de emisión de Instrumentos de Corto Plazo Chavín – Oferta Pública

La Compañía, por Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 16 de septiembre de 2014, aprobó los términos, características y condiciones de la ampliación del Programa, y acordó que el nuevo monto máximo en circulación sería de US\$ 3.00 MM (anteriormente US\$ 2.00 MM) o su equivalente en soles. Asimismo, el Programa tendrá una vigencia de seis años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, el cual podrá renovarse según acuerdo del emisor y los requerimientos establecidos por el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV. El programa tiene como fin, obtener recursos para Capital de Trabajo y financiamiento de inventarios y otras necesidades de capital operativo.

La estructuración y colocación del Programa está encargado a BNB Valores Perú Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A. Asimismo, las emisiones del referido Programa contemplan la constitución de un Fideicomiso de administración para el pago del instrumento. Dicho Fideicomiso, administrará los flujos futuros que den lugar a las ventas ya comprometidas con sus

¹³ Pasivo Total / Patrimonio

clientes por un 120% del valor nominal de los Instrumentos de Corto Plazo que se mantengan en circulación. El Fiduciario del referido Fideicomiso es el Banco de Crédito del Perú, y BNB Valores Perú Solfin S.A. SAB actuará como Representante de los Fideicomisarios.

EMISIONES VIGENTES A DICIEMBRE 2018

Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo – Oferta Pública						
Emisor	Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar S.A.					
Entidad Estructuradora	BNB Valores Perú Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.					
Agente Colocador	BNB Valores Perú Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.					
Monto del Programa	Hasta por US\$ 3,000,000.					
Saldo en Circulación	Al 31 de diciembre del 2018, US\$ 3'000,000.					
Monto Colocado	US\$ 400,000	US\$ 600,000	US\$ 500,000	US\$ 500,000	US\$ 500,000	US\$ 500,000
Serie	H	I	J	K	L	M
Tasa	4.94%	4.97%	4.75%	4.69%	6.00%	7.00%
Fecha de Colocación	23/05/2018	20/06/2018	15/08/2018	11/10/2018	22/11/2018	27/12/2018
Fecha de Redención	18/12/2019	18/03/2019	13/05/2019	09/07/2019	20/08/2019	24/09/2019
Plazo	270	270	270	270	270	270
Moneda	Dólares Americanos o su equivalente en Nuevos Soles					
Plazo de Instrumento	No mayores a un año.					
Amortización	Bullet					
Destino	Capital de Trabajo y financiamiento de inventarios y otras necesidades de capital operativo.					
Garantías	Genérica sobre el patrimonio de la Compañía, además de garantía específica de Contrato de Fideicomiso de Administración.					

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR

Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar mantiene vigente a la fecha de elaboración del informe la Serie N y O de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Chavín, los cuales se colocaron en febrero y marzo del 2019 por un importe de US\$ 400,000 y US\$ 600,000 respectivamente.

Anexo

Agrícola Ganadera "Chavín de Huántar" S.A.
(En MM de S/)

	dic-14	dic-15*	dic-16*	dic-17	dic-18
Balance General					
Total Activo Corriente	15.8	16.9	20.5	27.2	24.7
Activo Corriente Prueba Ácida	7.0	5.5	5.9	5.0	2.0
Total Activo No Corriente	57.0	61.3	70.1	68.4	72.0
Total Activo	72.9	78.2	90.6	95.6	96.7
OF Corrientes	18.9	11.4	10.9	14.1	17.6
Total Pasivo Corriente	26.8	25.4	28.4	37.1	41.1
OF No Corrientes	10.8	14.0	13.2	9.2	6.4
Total Pasivo No Corriente	18.2	21.5	22.5	16.3	13.3
Total Pasivo	45.0	47.0	50.9	53.4	54.4
Patrimonio	27.9	31.2	39.8	42.2	42.3
Deuda Financiera	29.8	25.4	24.1	23.3	23.9
Corto Plazo	18.9	11.4	10.9	14.1	17.6
Largo Plazo	10.8	14.0	13.2	9.2	6.4
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos por Ventas	34.8	38.4	36.4	31.9	40.5
Costo de Ventas	26.7	27.3	26.5	24.6	30.4
Resultado Bruto	8.1	11.1	9.8	7.3	10.1
Gastos Operativos	4.9	5.9	6.3	8.2	5.2
Resultado Operativo	3.2	5.2	3.5	-0.8	4.9
Ingresos Financieros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos financieros	2.6	3.3	3.5	3.6	4.1
Diferencia de cambio	-2.2	-3.9	+0.1	+1.1	-1.6
Resultado Neto del Ejercicio	0.2	-2.1	1.8	0.5	0.1
EBITDA	5.0	7.9	5.9	1.9	7.5
Liquidez					
Liquidez General	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
Prueba Ácida	0.3	0.2	0.2	0.14	0.05
Capital de Trabajo	-10.9	-8.6	-7.8	-9.9	-16.4
Rotación de ctas por cobrar	58.6	54.1	49.9	53	26
Rotación de inventarios	82.6	108.7	94.4	68	58
Rotación de ctas por pagar	73.3	83.6	87.9	84	69
Ciclo de conversión del efectivo	67.9	79.3	56.4	37	16
Solvencia					
Deuda Financiera / Patrimonio	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
Pasivo Total / Patrimonio	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3
Pasivo No Corriente / EBITDA	3.6	2.7	3.8	8.7	1.8
Deuda Financiera / EBITDA	5.9	3.2	4.1	12.4	3.2
Pasivo Total / EBITDA	8.9	5.9	8.6	28.5	7.3
EBITDA y Cobertura					
Depreciación y Amortización 12 meses	1.8	2.7	2.4	2.7	2.6
EBITDA	5.0	7.9	5.9	1.9	7.5
EBITDA / Gastos Financieros	2.0	2.4	1.7	0.5	1.8
Rentabilidad					
Margen bruto	23.2%	29.0%	27.1%	22.9%	24.9%
Margen operativo	9.1%	13.6%	9.7%	-2.6%	12.1%
Margen neto	0.5%	-5.5%	5.1%	1.6%	0.3%
Margen EBITDA	14.4%	20.6%	16.3%	5.9%	18.5%
ROA	0.2%	-2.7%	2.0%	0.5%	0.1%
ROE	0.6%	-6.8%	4.7%	1.2%	0.3%

*Estados financieros Reestructurados por la enmienda de la NIC 41

Fuente: AgroChavín / Elaboración: PCR