

## ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

<b>Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2016<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 19 de Abril de 2017</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Consumo, Perú

Equipo de Análisis		
Andrea Paucar <a href="mailto:apaucar@ratingspcr.com">apaucar@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

Fecha de Información Fecha de Comité	Historial de Clasificaciones							
	dic-14 25/05/2015	mar-15 02/09/2015	jun-15 11/11/2016	dic-15 02/03/2016	mar-16 20/06/2016	jun-16 12/10/2016	set-16 28/12/2016	dic-16 19/04/2017
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones de Inversión	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Bonos Corporativos	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Negativa	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**PEPrimera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

**PEAAA:** Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Esta clasificación podrá ser complementada, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la clasificación alcanzada entre las categorías **PEAA** y **PEB**.

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 (<http://www.ratingspcr.com/informes-país.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

La decisión se soporta en el sólido posicionamiento y diversificación, así como la implementación de su estrategia orgánica e inorgánica, lo cual genera sinergias y economías de escala, sobre las cuales descansa su capacidad de generación de efectivo.

Asimismo, se destacan las medidas tomadas para continuar con el fortalecimiento y consolidación de la capacidad de compra y gestión de materias primas. Del mismo modo, se considera la recuperación de su perfil crediticio debido a las medidas tomadas con el fin de reducir y reestructurar su deuda y de esta manera aliviar sus necesidades de efectivo así como la reducción de su exposición al riesgo cambiario el cual se obtuvo mediante la recompra de gran parte de sus bonos internacionales.

### Resumen Ejecutivo

- **Adecuada implementación de su estrategia.** Mediante su estrategia de crecimiento orgánico, la empresa logra obtener un sólido posicionamiento de sus líneas de negocio, lo cual junto con la adecuada segmentación de mercado, le permite tener una amplia presencia en todos los NSE. A nivel internacional ostenta un posicionamiento sólido debido a su estrategia de penetración con marcas reconocidas en mercados locales, lo cual facilita la implementación de sinergias en compras, cadena de abastecimiento, operaciones, tecnología e infraestructura; asimismo, facilita su expansión, mayor acceso y fortalece su plataforma de distribución.
- **Fortalecimiento de la gestión de compra de materias primas.** Alicorp cuenta con un área especializada para el manejo del riesgo con el fin de optimizar las compras y minimizar el riesgo mediante estrategias de cobertura con instrumentos financieros derivados. En el 2015, la Compañía realizó una reestructuración de funciones y cambios de políticas de las cuales se desprende también un mayor control respecto a estas operaciones. Incluso, recientemente, se anunció la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Materias Primas demostrándose de esta forma la intención de la Compañía de continuar con el fortalecimiento y consolidación de la capacidad de compra y gestión de materias primas.
- **Disminución y reestructuración de deuda financiera, lo que conllevó a una mejora del perfil de amortizaciones, y niveles de solvencia moderados.** La deuda financiera se redujo en 22.4% debido principalmente al programa de reducción y refinanciamiento de deuda. Lo cual fue resultado de la fuerte generación de efectivo en Perú, dadas las eficiencias en capital de trabajo y un mayor nivel de rentabilidad. De este modo, al cierre de 2016 se registró un ratio de deuda/EBITDA de 1.9 años (diciembre 2015: 2.9 años) y un ratio de pasivo/ patrimonio de 1.4 veces, inferior al registrado en diciembre 2015 (1.8 veces).

<sup>1</sup> Auditados.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

- **Menor exposición al riesgo cambiario.** La mayor parte de la exposición al Dólar americano que presentaba Alicorp, y generaba un importante impacto en sus Estados Financieros, era producto de sus bonos internacionales. Como consecuencia, la Compañía ha llevado a cabo recompras, con lo cual actualmente cuenta con una exposición real de 0.1% respecto al Dólar americano. Por otro lado, teniéndose en cuenta que las principales materias primas son importadas y dolarizadas es de vital importancia el monitoreo y medidas de cobertura para mitigar el impacto de la volatilidad del Dólar respecto a la moneda local. Con este fin, la Compañía mantiene contratos *call spread*, *swaps*, *forwards* y de opciones.
- **Desfavorable coyuntura económica y desempeño de ingresos.** Como consecuencia de la coyuntura económica desfavorable principalmente a nivel internacional, el creciente nivel de ingresos y la generación real de efectivo de la Compañía registró menores tasas de crecimiento durante el periodo evaluado. En este sentido, Alicorp se encuentra llevando a cabo medidas para impulsar sus ventas mediante lanzamientos y relanzamientos de productos; asimismo, busca mejorar sus niveles de rentabilidad mediante la generación de sinergias e incursiones en segmentos con mayores márgenes. Las medidas tomadas, sumadas a la caída de cotización de los *commodities* utilizados por la Compañía, permitió una mejora de sus márgenes de rentabilidad.

## Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, así como de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigente cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017, respectivamente.

## Información utilizada para la clasificación

---

**Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2012- 2016.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles):** El trigo y el aceite crudo de soya son principales insumos para productos de la Compañía, por lo que una variación de precio por cambios en políticas gubernamentales, regulación, condiciones del clima u otras circunstancias puede afectar significativamente si no se logra incrementar los precios o cubrir adecuadamente los cambios en los precios de estas materias primas. Correlación con ciclos económicos inherente al sector de consumo.

## Análisis Sectorial

---

### **Desempeño económico peruano**

Al 2016, el crecimiento real del PBI fue de 3.9%, mostrando recuperaciones respecto a los dos años anteriores (2014: 2.4%, y 2015: 3.3%), no obstante, a niveles considerablemente inferiores en contraste con el promedio histórico. La recuperación estuvo impulsada principalmente por el sector minero, seguido en menor medida por electricidad y agua. El Banco Central de Reserva de Perú (BCRP)<sup>2</sup> estima un menor dinamismo por los retrasos en diferentes megaproyectos de inversión de infraestructura en el contexto de casos de corrupción que aún son materia de investigación así como los impactos negativos relacionados al fenómeno del Niño lo cual afectaría la evolución de los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios. Para el 2017 y 2018, la economía cerraría con variaciones reales de 3.5% y 4.1%, respectivamente. Respecto al sector *retail*, presentó un crecimiento de 5.0% para el 2015, la menor tasa registrada en los últimos diez años, debido al contexto desfavorable respecto al estancamiento de la generación de empleos formales, debilidad de la moneda local, mayor nivel de endeudamiento de las familias, e incremento de precios de alimentos por factores climáticos. De esta forma, los segmentos más afectados fueron las tiendas por departamento y las tiendas de mejoramiento del hogar.

El sector está concentrado en pocas empresas, siendo Alicorp la compañía líder del mercado; en esta línea, la amenaza de entrada de nuevos competidores es limitada, además de la concentración, por la importante inversión requerida, en especial en lo relacionado a plantas productoras de aceites y margarinas, y en otros casos por la necesidad de redes de distribución masivas y eficientes. No obstante, a nivel internacional, se enfrenta con una industria altamente competitiva, por lo que en algunas ocasiones debe reducir sus precios como respuesta a las presiones de otras empresas, lo cual limita su habilidad de incrementar los mismos para compensar alzas en los precios de *commodities*; esto último busca compensarse con mayores volúmenes de ventas, con el fin de no impactar su rentabilidad. En el largo plazo, se espera un desarrollo favorable para este sector, el cual estará impulsado principalmente por el mayor poder adquisitivo de la población y el sector emergente, no obstante, se debe tomar en cuenta la ralentización del crecimiento de la economía, y las menores cifras proyectadas para el consumo privado.

### **Desempeño económico latinoamericano**

Los ingresos internacionales de Alicorp representan 41.7% del total<sup>3</sup> (45.0% al 2015). Entre los países más representativos destaca Ecuador (9.8% del total de ingresos), país que ha mostrado una importante ralentización de su crecimiento en los últimos años, con un crecimiento de 0.29% al 2016 y contracciones proyectadas acorde con las últimas estimaciones disponibles del Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>4</sup>, para los siguientes cinco años (decrecimiento promedio de -1.4%). Argentina (6.1% del total de ingresos), se encuentra atravesando una etapa de recesión económica provocada principalmente por la débil inversión privada, inflación creciente,

<sup>2</sup> Reporte de Inflación Marzo 2017.

<sup>3</sup> Las cifras de este apartado se calcularon sin tomar en cuenta eliminaciones.

<sup>4</sup> WEO Database 2016.

las restricciones para importar y la menor demanda de Brasil. Si bien no tuvo un desempeño favorable en los últimos dos años, a partir del 2017 el FMI estima una recuperación con un crecimiento promedio de 2.8% para los siguientes tres años.

Chile (5.8% del total de ingresos de Alicorp), país cuyo crecimiento estuvo impactado en los últimos periodos por el débil desempeño de la demanda interna, debido al bajo consumo y la desaceleración de inversiones, así como por un bajo aporte del comercio exterior. Acorde con las proyecciones del FMI, se espera un crecimiento conservador de su economía (promedio 2017-2021: 2.9%). Brasil (5.7% del total de ingresos), se contrajo en 3.8% al 2015, y continuó dicha tendencia al 2016 (-3.6%), la peor contracción desde 1996, debido a una caída casi generalizada de los sectores económicos; asimismo, se resalta la menor inversión privada. El FMI estimó que para el 2017 empezaría su recuperación con un crecimiento de 0.5%, mientras que para los siguientes tres años el crecimiento se mantendría en el orden de 1.82%.

Respecto al sector *retail*, en Ecuador, las ventas crecieron a un nivel menor en contraste con años anteriores, en parte por la incertidumbre generada por regulaciones implementadas por el Gobierno relacionadas a impuestos. Acorde con Euromonitor, se espera que el crecimiento del sector continúe en niveles bajos en el corto plazo. Argentina continúa el desempeño negativo, resaltando el crecimiento presentado se debe a la elevada inflación del país; se espera una posible recuperación a partir del 2017. El mercado de *retail* en Chile se vio afectado por el fortalecimiento del Dólar, lo cual ha causado que los consumidores sean más conservadores respecto a sus gastos; el crecimiento del sector fue menor al presentado en periodos anteriores. En el caso de Brasil, el crecimiento se deriva de la inflación, y los mayores impuestos aplicados a diversos productos, mientras que los productos importados también se vieron afectados por la depreciación del real. Euromonitor estima una lenta recuperación a partir del 2017.

### Materias Primas

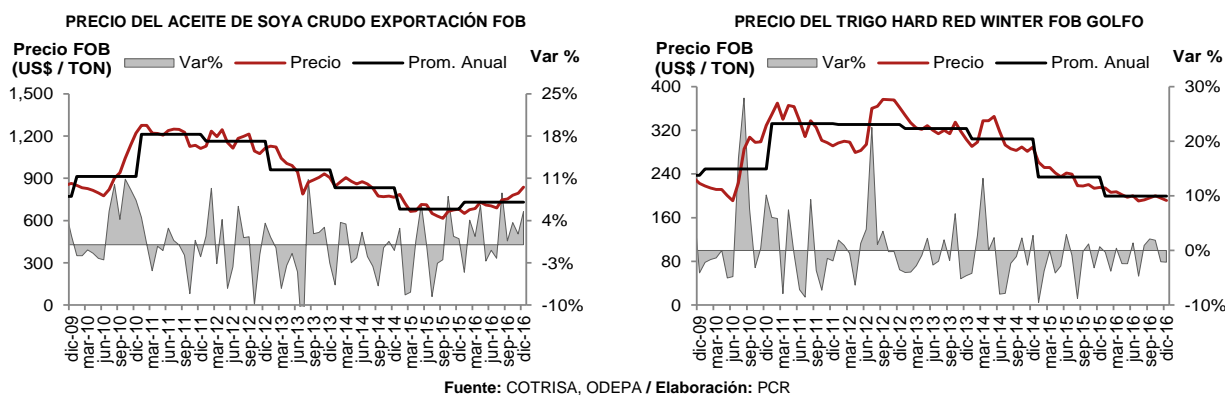
Alicorp es uno de los importadores más grandes de trigo de Sudamérica, así como uno de los mayores importadores de trigo y aceite de soya en Perú<sup>5</sup>, por lo que se encuentra fuertemente expuesta a los efectos derivados de la variación del precio de los mismos. Debido a la gran escala de sus operaciones, la Compañía cuenta con una posición privilegiada para negociar directamente con sus proveedores y obtener la materia prima necesaria a precios reducidos, la cual se refuerza con las continuas adquisiciones que ha venido realizando, lo cual le permite generar sinergias y economías de escala.

### Aceite de Soya

La cotización promedio del aceite de soya por tonelada métrica ha disminuido los últimos cuatro años, ubicándose debajo de su precio histórico (promedio 2008-2015 USD 956/tn). A diferencia de los últimos cuatro años, al 2016 el precio promedio se incrementó hasta situarse en USD 729.9/tn (+USD 47.4/tn; +6.9%) respecto al 2015. Si bien en promedio el precio se mantiene por debajo del histórico, el incremento respecto al 2015 se generó como consecuencia de las previsiones menos favorables sobre la producción en América del Sur, no obstante, no se espera un fuerte repunte. En este sentido, el índice de precios de aceites por la FAO se encuentra ubicado entre los puntos más bajos de los últimos siete años debido al incremento de la producción de granos en América del Sur, resaltando a Brasil y Argentina, así como por la producción de Estados Unidos, apoyada en condiciones climática favorables, y el incremento del área destinada a la soya, mientras que la demanda no ha podido seguir el ritmo de crecimiento. A pesar de las buenas perspectivas, la Compañía mantiene un nivel de inventarios capaz de reducir el impacto y variabilidad del precio. Adicionalmente, es importante considerar el fortalecimiento del Dólar, por lo que los *commodities* tendrán una presión adicional a la baja.

### Trigo

El precio internacional del trigo se ha ubicado en los últimos cinco años cerca de sus máximos históricos, no obstante, se observa a partir del 2012 una reducción constante de su cotización, la cual se intensificó durante el 2015 y 2016. La disminución del precio promedio del trigo Hard Red Winter en 14.8% (USD 199.6/tn) respecto al 2015 (USD 234.2/tn), responde a mejores perspectivas de cosecha en Estados Unidos, Argentina, Rusia y Ucrania, así como por la disminución de la demanda global, influenciada por un menor consumo de China. Por este motivo, se espera que el trigo continúe cotizando a niveles inferiores que el promedio histórico (2008-2015: USD 294.8/tn), no obstante, con un ligero sesgo al alza, en línea con el comportamiento de los precios de contratos futuros.



<sup>5</sup> Fuente: Alicorp Final Offering Memorandum

## Aspectos Fundamentales

---

### Reseña

Alicorp fue constituida en 1956 bajo el nombre de Anderson Clayton & Company, empresa dedicada a la producción de comestibles y grasas. En 1971 fue adquirida por el Grupo Romero, pasando a denominarse Compañía Industrial Perú Pacífico S.A. (CIPPSA). En los siguientes años, CIPPSA llevó a cabo una serie de fusiones, ampliando su objeto social; posteriormente, en el año 1995 cambió su denominación a Consorcio de Alimentos Fabril Pacífico (CFP), para luego volver a cambiarla en 1997, año el cual pasó a denominarse Alicorp S.A.A. Es así que en la década de los noventa, en manos de sus nuevos dueños, Alicorp aplica una estrategia de diversificación basada en la adquisición de diversas empresas, con lo que consiguió un amplio portafolio de productos, así como la consolidación de su presencia nacional e internacional.

A partir del 2002, la Compañía adoptó una estructura organizacional basada en tres unidades de negocio: consumo masivo, productos industriales y acuicultura. Asimismo, en julio del 2009, acorde con su estrategia de diversificación, desarrolló una nueva estructura organizacional enfocada en el crecimiento de la empresa y su internacionalización, mediante la incorporación de niveles de Vicepresidencia y Directores para cada unidad de negocio y áreas más importantes. Actualmente, la empresa se dedica a la producción y comercialización de productos alimenticios, aceites y grasas industriales, productos de limpieza y cuidado personal, entre otros. Alicorp cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Honduras, Ecuador, y exporta a más de 23 países.

### Grupo Económico

Alicorp y Subsidiarias (en adelante, Alicorp, o la Compañía) pertenece al Grupo Romero, uno de los más grandes de Perú, el cual está conformado por 16 empresas líderes en diversos sectores económicos. El Grupo de capitales peruanos participa en los sectores de consumo masivo, agrícola, energía, industria, servicios logísticos, marítimos y portuarios, así como servicios empresariales, y está presente en 10 países latinoamericanos. El Grupo mantiene una participación directa e indirecta ascendente a 45%.

### Desarrollos Recientes

---

- Al cierre de abril 2017, Alicorp S.A.A viene gestionando la inscripción del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda por un máximo de PEN 1,500 MM o su equivalente en Dólares Americanos.
- Con fecha 30 de marzo de 2017, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual se acordó el pago de un dividendo por PEN 119.6 MM que corresponde a las utilidades obtenidas en el año 2011. Asimismo, se designó como Auditores Externos para el año 2017 a la firma Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de EY.
- Con fecha 13 de febrero de 2017, la Gerencia General anunció la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Materias Primas ello con el objetivo de continuar con el fortalecimiento y consolidación de la capacidad de compra y gestión de materias primas. Dicha Vicepresidencia estará a cargo de L. Sr. Luis Enrique Estrada Rondón, cuya designación será efectiva el 01 de mayo de 2017.
- Con fecha 25 de enero de 2017, se comunicó la renuncia de Salvador Renato Falbo al cargo de Vicepresidente de Consumo Masivo Internacional, la cual fue efectiva a partir del 1 de abril del 2017.
- Con fecha 08 de noviembre de 2016, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó un financiamiento mediante la emisión de instrumentos representativos de deuda para la reestructuración de pasivos por un máximo de PEN 1,500 MM o su equivalente en Dólares Americanos a ser emitidos dentro de uno (o varios) programa(s) de emisión. Podrán estar representados por cualquier tipo de instrumento representativo de deuda permitido a las empresas, a ser colocados mediante oferta pública o privada.
- Con fecha 08 de noviembre de 2016, mediante Junta General de Accionistas se acordó designar al señor Carlos Heeren Ramos como director titular de la sociedad por el periodo que le resta al Directorio.
- Con fecha 30 de marzo de 2016, mediante Junta de Accionistas, se acordó el pago de un dividendo por PEN 46.2 MM, correspondiente a las utilidades de los años 2010 y 2011.
- Con fecha 18 de marzo de 2016, se informó la decisión de emitir valores bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp a través de la Tercera y Cuarta Emisión, cada una por un monto de hasta PEN 300 MM.
- Con fecha 15 de febrero de 2016, se informó la constitución de la subsidiaria Vitapro Honduras S.A. cuyo objeto social es dedicarse a la producción y comercialización de productos e insumos agroindustriales.
- Con fecha 19 de enero de 2016, el Comité Especial de la Bolsa de Valores de Lima autorizó a Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A. como Formador de Mercado de las acciones de Alicorp S.A.A.

### Estrategia y Operaciones

---

#### Operaciones

Las operaciones de Alicorp consisten en la fabricación y distribución de sus productos, así como la distribución de productos fabricados por terceros. Alicorp se centra en la comercialización en sus mercados locales y adicionalmente realiza exportaciones a más de 23 países. Al cierre del 2016, se ubicó en el puesto 109 del ranking de principales exportadores a nivel nacional, con envíos que sumaron USD 43.8 MM<sup>6</sup>. En Perú, opera a través de 33 distribuidores exclusivos, cuenta con 10 almacenes de planta, 13 centros de distribución, 25 oficinas de venta y 29 plantas industriales; también, tiene acceso a los 4 puertos más importantes del país. Las ventas consolidadas de Alicorp se dan a través de mayoristas (30.9% del total), distribuidores exclusivos (23.8%), clientes industriales - panaderías (33.8%), y canal moderno (11.5%), resaltando que su cadena de distribución y la gestión de los puntos de venta es una de las más importantes fortalezas de la Compañía.

Para lograr una mayor penetración de mercado, según nivel socioeconómico, Alicorp realiza una segmentación de mercado por poder adquisitivo, por lo que sus productos se dividen en *Premium*, *Estándar* y *Económico*. Cada división se orienta a un público objetivo

---

<sup>6</sup> Al cierre del 2015, se ubicó en el puesto 94 del ranking de principales exportadores a nivel nacional, con envíos que sumaron USD 48.2 MM.

definido, lo que le permite tener una amplia presencia en todos los niveles socioeconómicos. Actualmente, la Compañía se encuentra abocada a 10 plataformas: Harinas, Aceites, Cuidado del Hogar, Cuidado Personal, Salsas, Impulso<sup>7</sup>, Panificación, *Food Service*, Productos Agrícolas y Acuicultura. Asimismo, se centra en la innovación, creación de marcas sólidas (con participaciones de mercado superiores a 40%), así como en poseer un portafolio diversificado con presencia regional, eficiencia, lanzamiento y creación de productos novedosos. Alicorp cuenta con tres líneas de negocio, como se muestra a continuación:

#### Consumo Masivo (CM)

Alicorp es la compañía más grande de consumo masivo de Perú, líder en todas las categorías donde desarrolla actividades de negocio y es la segunda a nivel latinoamericano, lo cual se sustenta en el sólido posicionamiento de sus 58 marcas. La Compañía tiene operaciones en Perú, Argentina, Brasil, Ecuador y Colombia, en los cuales ostenta un sólido posicionamiento derivado de su estrategia de adquisiciones de empresas con fuerte presencia y gran conocimiento del mercado en el que operan. A raíz de sus mayores operaciones, obtiene beneficios derivados del mayor poder de negociación para la compra de *commodities*, así como economías de escala, y sinergia en sus operaciones, distribución, y gestión de marca, lo que le permite seguir consolidándose y mantener su liderazgo. Como consecuencia de las adquisiciones internacionales se observó una gradual desconcentración de sus ingresos del ámbito local, no obstante las adquisiciones realizadas en Perú brindan un mayor impulso.

Al 2016, los ingresos generados por este segmento en el mercado local disminuyeron (-PEN 19.1 MM; -0.5% respecto a diciembre 2015), dado que si bien la división en Perú se vio afectada por el menor consumo privado, tuvo un ligero incremento en ventas y volumen debido a una mayor participación de mercado, mientras que el desempeño de la división internacional presentó una contracción, explicada principalmente por la depreciación relativa del Peso Argentino, parcialmente mitigado por la recuperación del Real Brasileiro. El volumen de ventas en Argentina se redujo producto del menor poder adquisitivo de la población, así como la reducción en los inventarios del canal de distribución debido a la expectativa de menor inflación. Por otro lado, los ingresos en Brasil disminuyeron en moneda local, al igual que el volumen de ventas, derivado del incremento del precio y la agresiva competencia, no obstante los ingresos en Soles se incrementaron debido a la apreciación del Real respecto al Sol. A partir del 2015, se observó una importante mejora en el margen bruto, en línea con el énfasis en plataformas clave y los esfuerzos de optimización y búsqueda de eficiencias, además de mejoras en la gestión de compra de insumos clave<sup>8</sup>, con lo cual el margen pasó de 34.4% a 36.2% al 2016. Asimismo, el comportamiento favorable del margen EBIT<sup>9</sup> (pasó de 9.4% a 9.8%) refleja el incremento de precios en las principales categorías, y los menores costos de materias primas. El segmento de Consumo Masivo es el que presenta el margen bruto más elevado, y el segundo respecto al margen operativo. La rentabilidad del segmento es potenciada por la realización de compras corporativas con el fin de obtener mejores precios. Acorde con los planes de la Compañía, para los siguientes periodos buscará potenciar su crecimiento incursionando en Bolivia y Ecuador, y potenciando los mercados de Argentina y Brasil.

#### PRINCIPALES ADQUISICIONES Y VENTAS DEL SEGMENTO DE CONSUMO MASIVO 2008-2014

Año	Principales adquisiciones y ventas
2008	The Value Brands Company (post. Alicorp Argentina S.A.), y The Value Brands Company de San Juan S.A.
2010	Alicorp Argentina adquirió Sanford S.A.C.I.F.I.yA., empresa argentina de gran prestigio dedicada a la producción y venta de galletas.
2011	Alicorp Argentina realizó la compra de las empresas argentinas Italo Manera S.A. y Pastas Especiales S.A., dedicadas a la venta y producción de pastas, jugos y queques. Alicorp se retiró del negocio de helados mediante la venta de los activos correspondientes al mismo, los cuales fueron transferidos a Nestlé Perú S.A., resaltando que la venta sólo incluyó la maquinaria y los equipos relacionados con las actividades de producción y comercialización, más no las marcas relacionadas al mismo (Lamborghini y Eskimo).
2012	Adquisición del Grupo Incalsa <sup>10</sup> (USD 23.60 MM), productor de salsas y aderezos para el segmento <i>Food service</i> . Alicorp y Molinera Inca (subsidiaria) vendieron a ONC Perú los activos vinculados al negocio de procesamiento de aceite de pescado con Omega 3. Compra de Industrias TEAL (PEN 424.48 MM) compañía dedicada a la fabricación y comercialización de diversos productos bajo la marca SAYON, y compra de Pastificio Santa Amalia S.A. (USD 96.00 MM), empresa brasilera, dedicada al segmento de pastas, galletas, entre otros, y distribución de productos de cuidado del hogar y cuidado personal.
2013	Transferencia de Mimaskot y Nutrican a Empresas Carozzi S.A. (Chile) y a su subsidiaria en Perú Molitalia S.A. (USD 35.8 MM). En la misma fecha, Alicorp celebró un contrato de fabricación con Molitalia S.A. y seguirá produciendo ambas líneas.
2014	Global Alimentos y Molino Saracolca <sup>11</sup> (por USD 107.7 MM), empresas líderes en la producción de cereales en el mercado peruano.

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración PCR

#### Productos Industriales (PI)

En esta línea de negocio, se incluyen productos alimenticios dirigidos a restaurantes, panaderías y pastelerías a través de sus 3 sub negocios: *Food Service*, Grandes Industrias y Panificación. El segmento está conformado por un portafolio de 31 marcas enfocadas principalmente al mercado nacional. Durante el periodo 2012-2016, el segmento representó en promedio 24.7% de los ingresos totales de Alicorp, no obstante, ha mostrado una tendencia decreciente al igual que la participación del segmento de consumo masivo, en línea con la desaceleración del consumo privado, así como por el fuerte crecimiento del segmento de acuicultura. El crecimiento compuesto de PI para el periodo 2012-2016 fue de 3.3%. Adicionalmente a los factores mencionados, el menor crecimiento del segmento en los últimos periodos, y la ligera contracción experimentada al 2015 (-0.8%) se debió a la mayor competencia de precios dentro del mismo, no obstante, al 2016 es el segmento que presentó el incremento más importante en sus ingresos (+PEN 53.2 MM; +3.7%), así como importantes incrementos del margen bruto a partir del 2015 (31.4% al 2014 a 36.2% al 2016) y margen EBIT<sup>12</sup> (8.4% al 2014 a 9.8% al 2016), influenciado por el menor precio de materia prima, así como a eficiencias en distribución<sup>13</sup>. Como parte de la estrategia de largo plazo para este segmento, Alicorp busca ampliar su oferta mediante la incursión en nuevos segmentos y categorías

<sup>7</sup> Incluye instantáneos (postres y refrescos), galletas, caramelos y chocolates.

<sup>8</sup> Optimización de tiempo entre ejecución de compra y uso de inventarios, y eficiencia en gestión de fletes.

<sup>9</sup> No considera otros ingresos y gastos.

<sup>10</sup> Está compuesto por Industria Nacional de Conservas Alimenticias (Incalsa), Alimentos Peruanos S.A. (Alpesa), Garuza Transportes S.A. y S.G.A. S.A.

<sup>11</sup> En diciembre 2014 Global Alimentos SAC absorbió por fusión a Molino Saracolca SAC.

<sup>12</sup> No considera otros ingresos y gastos.

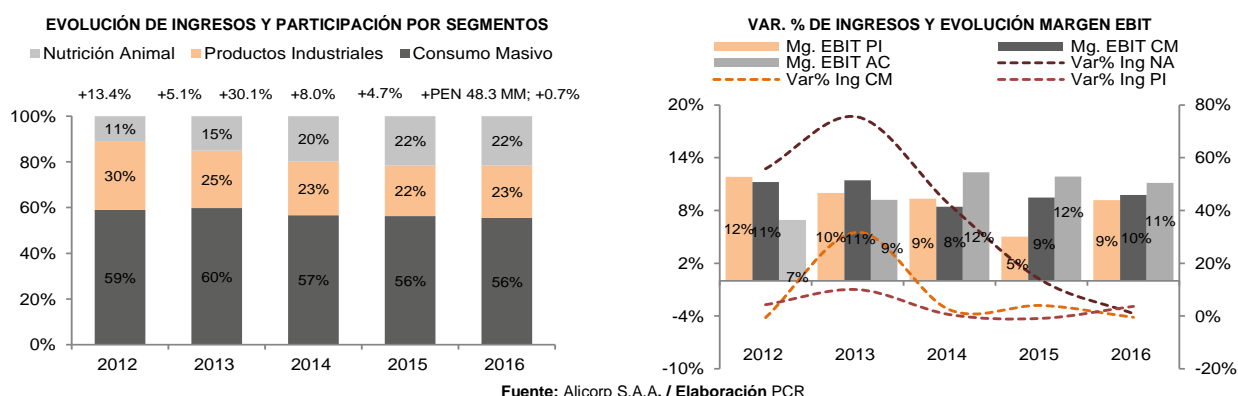
<sup>13</sup> Expansión de rutas y recomposición de *mix* de canales por tipo de producto.

como el de panificación congelada. Por otro lado, en el corto plazo ha considerado una agresiva estrategia de precios y el desarrollo de un nuevo modelo de negocios para ingresar a diferentes segmentos del mercado con mayor valor agregado, basados en el objetivo de recuperar participación de mercado en la categoría de harinas industriales frente a competidores de menor precio.

### Acuicultura (AC)

Alicorp participa en este segmento a través de 2 marcas, i) Nicovita, la cual juega un rol importante en la industria acuícola con alimento balanceado para camarones y peces en Perú, y camarones en Ecuador, y ii) Vitapro en Chile, marca de alimento para peces; además exportan sus productos a 9 países. El segmento contribuyó durante el periodo 2012-2016 con 17.8% de los ingresos. El crecimiento exponencial presentado de AC, especialmente a partir del 2012, se debe a la adquisición de Vitapro Chile (antes Salmofood), dedicada a la producción y comercialización de alimentos para salmones, lo cual impulsó su tasa de crecimiento compuesto (2012-2016: 30.0%). En periodos anteriores, el segmento estuvo impulsado por el crecimiento inorgánico, así como de la construcción de la planta Inbalnor, y la depreciación del Sol, dado que los ingresos son íntegramente en Dólares. El 2016 cerró con un incremento de PEN 12.7 MM (+0.90%), a pesar de las disminuciones presentadas en el año generadas por factores circunstanciales relacionados al fenómeno de "El Niño", lo cual trajo consigo una menor producción de salmón en Chile, y camarones en Ecuador; a esto se le suma el fenómeno de algas nocivas (producto del incremento de la temperatura del agua), lo cual afectó también la producción en Chile. La situación se revirtió producto del incremento en el precio promedio debido a un cambio en el *mix* de ventas hacia productos de mayor valor agregado, principalmente, con lo cual se observó una recuperación del margen bruto (pasó de 19.2% al 2015, a 20.2% al 2016). El margen EBIT(excluyéndose otros ingresos y gastos)disminuyó de 11.9% a 11.1%, producto del registro de una provisión por cobranza dudosa por PEN 6.6 MM; sin dicho efecto, el margen se hubiera mantenido relativamente estable.

Es importante resaltar la construcción de la primera planta de alimentos balanceados en Ecuador, inaugurada en el 2013 con una capacidad de 100M toneladas anuales, la cual tiene por objetivo hacer frente a la creciente demanda del sector camaronero ecuatoriano. Con la inversión, se obtienen beneficios por los menores costos y optimización de recursos, además de la duplicación de la producción de alimentos balanceados; asimismo, durante el 2016 se llevaron a cabo trabajos de ampliación de la planta, con el fin de obtener una producción de 210M toneladas anuales. Otro hito importante para este segmento fue la creación de la subsidiaria Vitapro en febrero 2014, la cual consistió en una reorganización simple mediante la cual Alicorp S.A.A. y Molinera Inca transfieren los activos relacionados a acuicultura a la mencionada subsidiaria, con lo cual se dio un enfoque más especializado al rubro, dado que requiere de conocimientos y necesidades diferenciadas a las otras dos líneas de negocio. La entrada en vigencia de la reorganización fue el 1 de julio de 2014. Adicionalmente, en febrero 2016 se constituyó la subsidiaria Vitapro Honduras S.A.; es de mencionar que Alicorp busca implementar una planta de producción en dicho país, asimismo, busca desarrollar y fortalecer la relación con sus clientes mediante lanzamiento de una nueva línea de producto en Perú, potenciar la red de distribución, entre otros.



Si bien se espera que el segmento continúe creciendo dados los hitos mencionados anteriormente, se estima que el mismo se ubique por debajo del presentado en el periodo de evaluación (2012-2016), producto de las expectativas de crecimiento de Ecuador y Chile, entre otros efectos transitorios como la reducción del precio del salmón, y fenómenos naturales.

### **Estrategia Corporativa**

Alicorp se enfoca en consolidar el liderazgo de sus plataformas claves y mantener un sólido crecimiento orgánico e inorgánico. La estrategia se sustenta en la amplia participación de mercado con la que cuenta en los mercados en los que opera, así como en la creación de valor agregado para sus productos con el fin de conseguir un crecimiento sostenido, y una alta recordación de sus marcas.

El objetivo a largo plazo de Alicorp es crecer acorde con la clase media de América Latina, a través del conocimiento de su público meta, para lograr anticiparse a la demanda. La Compañía se enfocó desde el 2001 en el crecimiento inorgánico, con el fin de penetrar los mercados con marcas que prefieren los consumidores locales, por lo que ha adquirido participación en distintas empresas a nivel internacional, como en Ecuador, Argentina, Colombia, Brasil y Chile. No obstante, a partir del 2014, Alicorp viene dando un mayor énfasis al crecimiento orgánico. Es importante señalar que los esfuerzos y decisiones a nivel corporativo que viene tomando se encuentran adecuadamente encaminados dentro de los lineamientos de su plan estratégico. La Compañía se basa en cinco ventajas competitivas para impulsar el liderazgo de sus marcas y obtener una sólida y creciente rentabilidad.

**PRINCIPALES PILARES DE ESTRATEGIA**

<b>Estrategia</b>	<b>Principales Aspectos</b>
<i>Go-to-market</i>	Se refiere a la escala y administración de riesgo, distribución y ventas mediante el canal tradicional a nivel regional. Sus canales de venta, y la distribución de productos, le permiten llegar a clientes de diverso poder adquisitivo.
<i>Manejo de marcas</i>	Alicorp cubre amplias cuotas de mercado, apoyada en su diversificada línea de productos y la segmentación existente de sus marcas, gracias a que muchas de ellas van dirigidas a un público objetivo definido, lo que le permite tener una amplia presencia en el consumo de todos los niveles socioeconómicos. La Compañía se concentra en generar un sólido portafolio con oportunidades de crecimiento que cumplan las expectativas de retorno sobre el capital invertido (ROIC).
<i>Desarrollo de productos</i>	La innovación constante – búsqueda de nuevas oportunidades y tendencias para la introducción de nuevos productos- se encuentra entre las prioridades de la Compañía, lo cual ha logrado en los últimos años y por ende ha visto reforzada su posición competitiva.
<i>Fusiones y adquisiciones</i>	Estrategia de plataformas, priorizando el crecimiento de sus categorías <i>core</i> . Gestiona marcas, fusiones y adquisiciones como palancas principales que sustentan sus operaciones en cada país. La Compañía toma en cuenta el <i>know how</i> que poseen las posibles empresas a adquirir, su posicionamiento, y fortaleza de distribución, entre otros factores, con el fin de generar sinergias y economías de escala.
<i>Compra de commodities</i>	Alicorp cuenta con una posición privilegiada para negociar directamente con sus proveedores debido a la escala de sus operaciones. Su poder de negociación se ha visto reforzado por sus continuas adquisiciones.

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración PCR

**Política de Gestión de Riesgo de Commodities**

Como consecuencia de los eventos suscitados a raíz del resultado negativo de la cobertura de materias primas durante el 2014, la Compañía ha tomado diversas medidas con el fin de mitigar la exposición al riesgo que enfrenta por la volatilidad del precio de *commodities*. Ante este hecho, Alicorp anunció la revisión integral de sus operaciones de cobertura de materia prima, la cual además trajo consigo una reestructuración de funciones y autonomías, así como también la revisión de controles. De esta forma, las decisiones de coberturas de materias primas, las cuales se centralizaban en un área, se dividieron entre los equipos de Contraloría Corporativa, Planeamiento Financiero y Tesorería Corporativa para un mejor control de riesgos. Adicionalmente, dentro de su Política, se resalta que Alicorp sólo contrata Instrumentos Financieros Derivados (IFDs) con entidades financieras de primer nivel con el fin de minimizar el riesgo de contraparte, asimismo, cuenta con modelos propios de valorización de IFDs.

En cuanto al control y supervisión del cumplimiento y adecuado manejo del riesgo, la Vicepresidencia de Finanzas Corporativas supervisa y administra las operaciones tanto de compra como de cobertura de la materia prima, mientras que el Directorio debe aprobar las estrategias utilizadas, así como los cambios en la misma. Por último, el Comité de Riesgos es el encargado de proponer cambios en la Política en caso considere necesario, así como de velar por el cumplimiento de los límites establecidos y controlar la gestión de riesgo. El Comité está conformado actualmente por 4 Directores y el Gerente General de la Compañía.

**ÁREAS Y FUNCIONES RELEVANTES PARA EL MANEJO DEL RIESGO DE COMMODITIES**

<b>Área</b>	<b>Principales Aspectos</b>
<i>Front Office</i>	Responsable de la toma de posiciones en el mercado financiero, así como de establecer las estrategias y gestionar el riesgo de <i>commodities</i> . Se encuentra representado por el Director de Compras de Materia Prima y reporta a la VP de Finanzas Corporativas.
<i>Middle Office</i>	Controla, evalúa y reporta la exposición y efectividad de la cobertura. Se encuentra representado por la Gerencia de Riesgos Financieros (creada desde 2015) y reporta a la VP de Finanzas Corporativas.
<i>Back Office</i>	Responsable del registro contable bajo IFRS. La unidad de contabilidad y costos se encarga de esta actividad, y reporta a la VP de Finanzas Corporativas.

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración PCR

**Análisis Financiero**

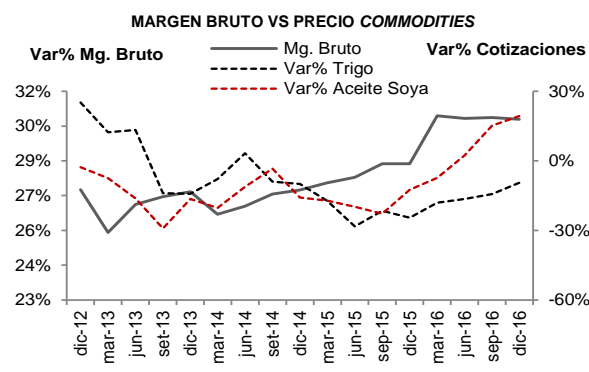
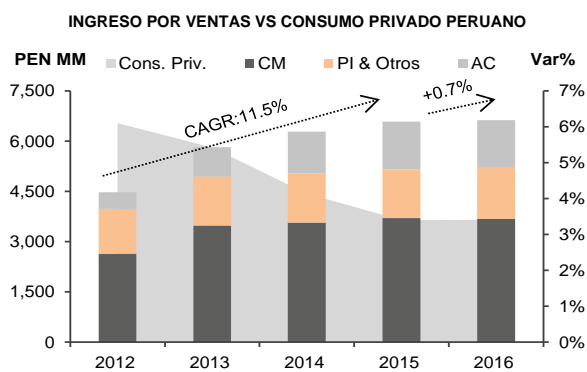
**Eficiencia Operativa**

Es de resaltar que la mayor parte de las ventas de Alicorp se generan en Perú y se soportan en el crecimiento del PBI, y más específicamente en el desempeño de la demanda interna, así como en la variación de la clase media, variables que en los últimos periodos se han desacelerado. Acorde con el BCRP<sup>14</sup>, se esperan mejoras en cuanto al crecimiento de la economía, aunque sin alcanzar niveles históricos, mientras que los demás países latinoamericanos donde tiene operaciones Alicorp, presentan en su mayoría crecimientos conservadores para los siguientes años.

Al 2016, Alicorp cerró con un ligero crecimiento de las ventas de PEN 48.30 MM (+0.7%). Desagregando por segmento de negocio, los mayores ingresos se generaron como consecuencia de i) el segmento de Productos Industriales debido a la redefinición de la estrategia calidad-precio, mayor participación de mercado captada y el incremento en ventas de la plataforma *Food Service*, ii) el segmento de Consumo Masivo focalizado en Perú y Brasil, enfatizándose en el primero un crecimiento en categorías *core* como detergentes, aceites domésticos y pastas mientras que en el segundo caso dicho crecimiento es producto de la apreciación del Real Brasileño respecto al Dólar y (iii) el segmento de Acuicultura debido al cambio en el mix de ventas hacia productos de mayor valor agregado; asimismo, se espera una tendencia positiva como consecuencia de la duplicación de la capacidad de producción de la planta Inbalnor en Ecuador.

Las cifras presentadas por la Compañía se encuentran influenciadas por el tipo de cambio, en este sentido, por el lado del negocio de acuicultura, los ingresos incluyen el efecto de la apreciación del Dólar respecto al Sol, lo que genera un efecto positivo. Asimismo, se resalta que al presente periodo influye la elevada inflación de Argentina y la apreciación del Real Brasileño.

<sup>14</sup> Reporte de Inflación Diciembre 2016.



Los ingresos de Alicorp se encuentran diversificados, tanto a nivel de segmentos como de proveniencia. La diversificación respecto a la proveniencia de ingresos es conveniente y mitiga efectos de los ciclos económicos de cada país. Como consecuencia del contexto macroeconómico menos favorable, las expectativas económicas de la región, y el mayor énfasis al crecimiento orgánico, se espera que las tasas de crecimiento de los ingresos de la Compañía se mantengan por debajo de la tasa de crecimiento compuesta del periodo de evaluación 2012-2016 (10.3%), resaltando que el mismo se encuentra influenciado por las adquisiciones realizadas.

En relación al costo de ventas, gran parte de estos se derivan de la compra de materia prima e insumos, lo cual conlleva a una fuerte variabilidad en el mismo, dada la volatilidad del precio de los *commodities*. Dicha volatilidad se traslada al margen bruto de la Compañía, por lo que un adecuado manejo del *stock* y administración de riesgos de precios de *commodities* es fundamental. En este sentido, se resalta la relativa estabilidad al cierre de cada año dentro del periodo evaluado. Con el fin de protegerse, Alicorp se cubre mediante contratos futuros y opciones. Adicionalmente, dada la creación de sinergias y economías de escala, la Compañía ha reforzado su poder de negociación, lo cual junto con la diversificación de ingresos, trae consigo una reducción de la volatilidad del margen, dado que una porción más grande de los ingresos se originan en rubros no relacionados al trigo y la soya. En este sentido, se espera que Alicorp no enfrente problemas con el precio de la soya y el trigo, ya que según la OECD y la FAO, se encuentran en niveles bastante inferiores en contraste con el periodo histórico, y no muestran signos de repuntar de forma importante, sin embargo, es de mencionar el fortalecimiento del Dólar en la región, lo cual eleva significativamente el costo de las materias primas.

La participación del costo de ventas ha mantenido una proporción relativamente estable respecto a los ingresos dentro del periodo 2012-2015. Al 2016 se observó un comportamiento contrario y disminuyeron de forma considerable, generando un incremento del margen bruto (de 28.4% a 30.3%), alcanzando el nivel más elevado dentro del periodo de evaluación, impulsado por el segmento de Productos Industriales y Consumo Masivo, principalmente. El mayor margen se sustenta en la caída del precio de *commodities*, y las medidas tomadas por Alicorp, entre las que resaltan i) generación de eficiencias y consolidación de capacidad productiva, ii) optimización de costos de producción, y iii) estrategia de compra y cobertura, la cual le permite mayor competitividad y flexibilidad.

Los gastos de ventas de Alicorp se han incrementado considerablemente a partir del 2013, como consecuencia de los mayores servicios prestados por terceros, los cuales se encuentran relacionados a las adquisiciones realizadas (hasta el 2014), y en menor medida por cargas de personal. Los gastos de administración han seguido la misma tendencia como consecuencia de mayores gastos de personal y servicios de consultoría y asesorías relacionados a mantenimientos y reparaciones. A pesar de la aceleración del incremento de los gastos operativos, se han mantenido relativamente estables en proporción con los ingresos de la Compañía, lo cual refleja un manejo adecuado de los mismos, resaltando que el incremento presentado respondía a las adquisiciones realizadas. Si bien al 2015 los gastos crecieron a razones menores en contraste con periodos anteriores, la tendencia de la proporción de los mencionados gastos a ingresos continúa su tendencia creciente como consecuencia de desembolsos relacionados a almacenaje, consultorías y servicio de recompra de deuda. Al 2016, se observó un incremento derivado principalmente de mayores servicios de publicidad, promoción y comisiones, así como gastos de personal y gastos relacionados a las nuevas emisiones de bonos. De esta forma, los gastos operativos pasaron de representar 19.5% (2015) a 20.3% (2016).

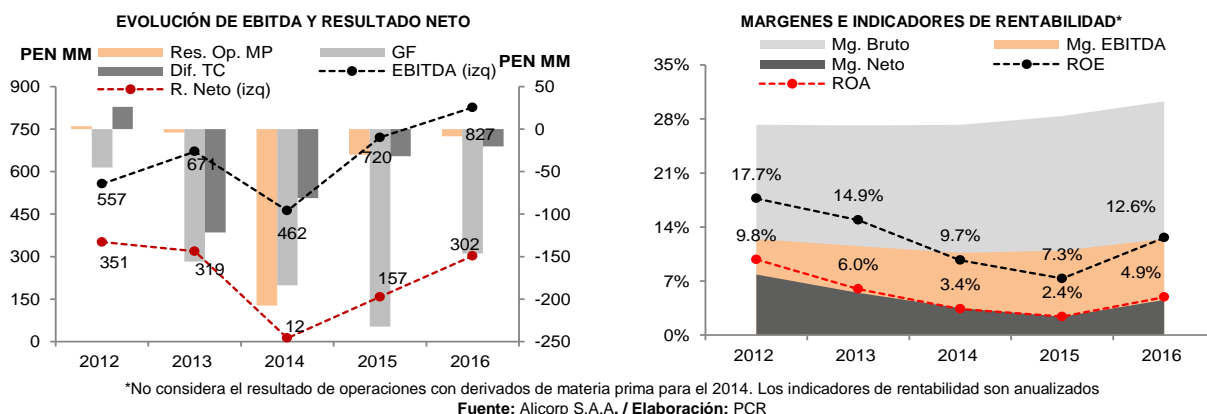
El resultado EBIT (excluyéndose otros ingresos y egresos) presentó un incremento de PEN 99.3 MM (+17.9%) respecto al 2015. Excluyendo el monto de depreciación y amortización, el cual se incrementó en PEN 6.8 MM (+4.1%), la generación en términos operativos (EBITDA), excluyéndose otros ingresos y egresos, tuvo un crecimiento de PEN 106.2 MM (+14.7%). Es de mencionar que a partir del cierre del 2014, el rubro correspondiente a resultados de operaciones con materia prima se considera para calcular el resultado operativo de Alicorp, lo cual generara mayor volatilidad en el mismo. Por otro lado, al centrarse en sus plataformas *core*, así como en la consolidación de sus adquisiciones, se esperaría que la generación de efectivo de la Compañía continúe una tendencia creciente, aunque conservadora en los siguientes periodos, apoyada en perspectivas de los bajos precios de la materia prima, no obstante, contrarrestada por el desempeño internacional. El segmento de Consumo Masivo tuvo un margen EBIT(excluyéndose otros ingresos y egresos) de 9.8% (9.5% al 2015), Acuicultura de 11.1% (11.9% al 2015), y Productos Industriales de 9.2% (5.0% al 2015), con lo cual a nivel agregado el margen EBITDA (excluyéndose otros ingresos y egresos) fue de 12.5%, superior al presentado al 2015 (10.9%). Por otro lado, es de mencionar la mayor depreciación a lo largo



de los años, la cual se genera por las adquisiciones en maquinaria y equipo, edificios, plantas y construcciones, en línea con las inversiones que está realizando Alicorp para apoyar el crecimiento orgánico de sus marcas.

### Rendimiento Financiero

Al 2016, el resultado neto se situó PEN 302.14 MM superior en 91.9% al registrado en el 2015, año a partir del cual se recupera la tendencia creciente del mismo. La mejora en el resultado y consecuentemente en el margen, se generó además de la disminución del precio de materia prima, la gestión de compra y generación de eficiencias productivas, por la disminución de gastos financieros debido a los menores intereses por préstamos, lo cual se deriva de la recompra del bono internacional y la menor pérdida por el valor temporal de derivados de tipo de cambio (-PEN 134.3 MM al 2015 vs. -PEN 17.4 MM al 2016), lo cual mitigó los menores ingresos financieros derivados de las ganancias circunstanciales por cancelación de swap de cupones y beneficios por reducción de intereses en Brasil<sup>15</sup>.



Alicorp presentó una pérdida por diferencia de tipo de cambio al 2016, no obstante, la pérdida generada por este concepto es considerablemente menor a la presentada en periodos anteriores. Esto se debe principalmente a su estrategia de disminución de exposición al Dólar. En este sentido, se resalta las recompras de sus bonos internacionales, durante la primera adquirió USD 107.1 MM (la oferta fue hasta por un monto máximo de principal de USD 150 MM) durante los meses de febrero, marzo y abril del 2015, y la segunda, la cual se llevó a cabo en octubre y tuvo como resultado la recompra de USD 237.2 MM. Luego de la operación y los swaps realizados por Alicorp, 89.5% (77.5% al 2015)<sup>16</sup> de su deuda se encuentra denominada en Soles (75.3% antes de swap) y tiene una exposición real de 0.1% al Dólar<sup>17</sup> (3.6% al 2015). A partir del 2015, a diferencia de periodos anteriores, incluso antes de coberturas la deuda estaba denominada principalmente en Soles, seguida de Dólares americanos, y en menor proporción Reales brasileños (5.1% al 2016). El cambio de la composición de monedas respecto a la deuda financiera se genera principalmente por la estrategia de recompra de bonos.

Alicorp y Subsidiarias mantienen instrumentos financieros derivados con el fin de administrar su exposición a los movimientos de los precios de *commodities*, tipos de cambio y tasa de interés, siendo los dos primeros los más relevantes, debido a los insumos utilizados en su producción, y las cuentas por cobrar por ventas al exterior, los préstamos y demás pasivos mantenidos en moneda extranjera. En este sentido, la Compañía mantiene contratos *call spread*, *swaps*, *forwards*, futuros y opciones.

#### INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Tipo	Valor	Vencimiento	Cobertura
<b>Sobre Flujos de Efectivo</b>			
Contratos <i>call spread</i>	USD 62.3 MM	Marzo 2023	Contra la variación del tipo de cambio para el 61% de la emisión del bono internacional realizada en marzo de 2013, hasta un límite de PEN 3.15 por USD. A marzo 2015 se extendió el límite superior a PEN 3.40 por USD. A diciembre 2015, se tiene un límite que oscila entre PEN 3.40 y PEN 3.60 por USD. Se está evaluando la ampliación del límite. Finalmente, con fecha 18 de abril de 2016, se firmó la compra de un nuevo call spread para cubrir USD 12.8 millones adicionales y las variaciones en el tipo de cambio hasta el límite de PEN 3.60 por USD.
Swap de cupones	USD 50.0 MM		
Cross Currency swaps	USD 59.4 MM	Junio, Julio 2017 y Abril 2018	De Pastificio Santa Amália para reducir el riesgo de tipo de cambio y tasa de interés.
Forwards	USD 130.3 MM	2016-2017	Contra la variación del tipo de cambio relacionado obligaciones con proveedores.

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración: PCR

### Liquidez

Al 2016, la mejora de liquidez respecto al 2015 se generó producto de i) el decrecimiento de la deuda corriente, producto principalmente del menor endeudamiento en Perú, y por los menores sobregiros bancarios contratados por Alicorp Argentina, mientras que se generó también una disminución de la parte corriente de la deuda de largo plazo, y ii) en menor medida producto de la reducción de las cuentas por pagar comerciales, en línea con la menor adquisición de existencias. Por otro lado, se resalta

<sup>15</sup> Acogimiento de Pastificio Santa Amália a programas de amnistía tributaria.

<sup>16</sup> El porcentaje fue de 57.2% al 2014.

<sup>17</sup> La exposición fue de 5.0% al 2016, no obstante, la deuda de Ecuador no se encuentra expuesta al riesgo cambiario.

el considerable incremento de dividendos por pagar<sup>18</sup>, los cuales, al 2015 correspondían a un monto mínimo, en línea con las medidas tomadas para reducir la deuda financiera. Es de mencionar, que se observó un aumento de los pasivos por instrumentos de cobertura relacionados a *forwards* de tipo de cambio, los cuales se mantienen ligeramente por encima del nivel presentado al cierre del 2015 como consecuencia de la depreciación del Sol, y en menor medida por la toma de *swaps*. De esta forma, la posición neta respecto a instrumentos derivados fue positiva (PEN 1.1 MM); al 2015 la posición ascendió a PEN 42.4 MM, mientras que al 2014, año en el cual se generó una fuerte pérdida por este concepto, la posición era negativa, y ascendió a PEN 128.7 MM.

Los activos con mayor facilidad de conversión<sup>19</sup> aumentaron en 6.4%, mientras que los pasivos<sup>20</sup> categorizados de la misma forma fueron menores en 14.1%, lo que conllevó a una mejora del indicador de prueba ácida. Del mismo modo, el capital de trabajo, utilizando solo las cuentas con mayor facilidad de conversión muestra un comportamiento variable durante el periodo de evaluación oscilando entre cifras positivas y negativas acorde con las necesidades de efectivo para cubrir la parte corriente de sus obligaciones de corto plazo, y el financiamiento de importaciones.

Si bien se observa una mejora del indicador de liquidez general (1.25 al 2016), la tendencia creciente del efectivo proveniente de actividades de operación tuvo un traspíe (-PEN 151.8 MM respecto al 2015) como consecuencia principalmente de la reversión del monto destinado al fondo de garantía que se generó al 2015. Respecto al flujo destinado a actividades de inversión, acorde con el objetivo de disminuir su deuda, se mantiene en montos considerablemente menores en contraste con periodos similares, resaltando que durante el 2015, Alicorp adoptó la medida de reducir dichos desembolsos, estando comprometida sólo una pequeña parte, mientras que montos adicionales estaban sujetos al desempeño de sus operaciones. Durante el 2015, se observó una toma importante de préstamos de mediano plazo, y una fuerte amortización de la deuda de corto plazo en línea con el objetivo de la Compañía de disminuir y reestructurar sus pasivos financieros. Al 2016, se observó un menor ritmo de amortización respecto al periodo similar del año anterior; no obstante, se generó una menor toma de deuda, por lo que a nivel agregado sus obligaciones disminuyeron. De esta forma, se generó un aumento del disponible.

Acorde con las medidas tomadas para suavizar el perfil de amortizaciones, se observa una considerable mejora. Durante el 2017, la Compañía deberá enfrentar el vencimiento de 15.1% del total de su deuda (24.8% al 2015), resaltando que el efectivo equivale a 113.1% del total, porcentaje que equivalía a 21.9% al 2015, y 10.6% al 2014. Se resalta el amplio acceso al financiamiento de la Compañía, la cual cuenta con líneas de crédito revolventes para el financiamiento de importaciones y capital de trabajo. Al 2016, el monto de las líneas sin utilizar ascendió a PEN 854 MM.

Las cuentas por cobrar comerciales<sup>21</sup> (15.8% del total de activos), mantienen un promedio de materialización de 50 días, mientras que para las cuentas por pagar comerciales (35.1% del total de pasivos) el desembolso se realiza en promedio a los 91 días, plazo considerablemente mayor al presentado en periodos anteriores. Esto como consecuencia de una mejor negociación con sus proveedores, en parte por las adquisiciones realizadas y las sinergias generadas con sus subsidiarias; no obstante, el ciclo de conversión neto de la Compañía es positivo como consecuencia del *stock* que mantiene con el fin de satisfacer la demanda y cubrirse de las fluctuaciones de los precios de los *commodities*; por política, el *stock* no debe permanecer por más de 6 meses (el periodo de permanencia de inventarios fue de 70 días). Respecto a la antigüedad de sus cuentas por cobrar<sup>22</sup>, 83.9% (90.5% al 2015) se encuentran dentro del plazo establecido, mientras que 12.3% (7.3% al 2015) presentan atrasos de hasta 30 días.

### **Solvencia**

La mayor parte de los pasivos de Alicorp y Subsidiarias se concentran en el largo plazo (promedio 2012-2016: 73.9%), resaltando que esta estructura se intensificó al 2013, periodo en el cual la deuda no corriente pasó a representar el 85.9% de la deuda financiera total. Dicha estructura estuvo impulsada por los bonos internacionales emitidos el 15 de marzo de 2013 por un monto de USD 450 MM con vencimiento *bullet* en marzo 2023, y una tasa fija de 3.875%, con pago de intereses semestrales. A la fecha de elaboración del informe, los *Senior Bonds* tienen una clasificación de riesgo de BBB, respecto a la perspectiva otorgada, esta sufrió un cambio de Estable a Negativa durante marzo 2015, no obstante, en enero 2016, la clasificadora ratificó la clasificación y le otorgó nuevamente perspectiva estable, la cual fue ratificada durante junio 2016. Asimismo, los bonos poseen un *rating* de Baa3<sup>23</sup>, perspectiva estable. Estos bonos fueron puestos en el mercado bajo el objetivo de reestructurar deuda y financiar inversiones futuras de activos fijos.

La deuda de Alicorp está compuesta principalmente por bonos locales (52.6%), porcentaje que se incrementó considerablemente debido a las dos nuevas emisiones realizadas bajo el marco del Tercer Programa de Bonos, seguido de préstamos bancarios (34.4%), bonos internacionales (12.9%), y en menor medida arrendamientos financieros y sobregiros. Esta composición difiere significativamente a la presentada en periodos anteriores, en los cuales los bonos internacionales representaban el porcentaje más importante, no obstante, a raíz de la recompra de bonos la estructura ha cambiado significativamente. Asimismo, la toma de deuda a mediano plazo ha influenciado tanto en la composición de la deuda como en el perfil de amortizaciones; en este sentido, al cierre del 2014 la deuda corriente de Alicorp ascendía a PEN 937.0 MM (34.7% del total de deuda), por lo que la Compañía inició medidas para reestructurar su deuda y liberar la presión de liquidez que enfrentaba dado el elevado monto de vencimientos. De esta manera, luego de la recompra de bonos internacionales y la segunda emisión de bonos locales (enero 2015), logró

<sup>18</sup> Al cierre de 2016, se realizó el pago de dividendos por un monto ascendente a PEN 46.2 MM.

<sup>19</sup> Considera caja y bancos, cuentas por cobrar comerciales, otras cuentas por cobrar, y otros activos realizables para la venta.

<sup>20</sup> No se toma en cuenta instrumentos financieros derivados.

<sup>21</sup> La Compañía y sus subsidiarias evalúan límites de crédito con sus nuevos clientes, los cuales son revisados constantemente.

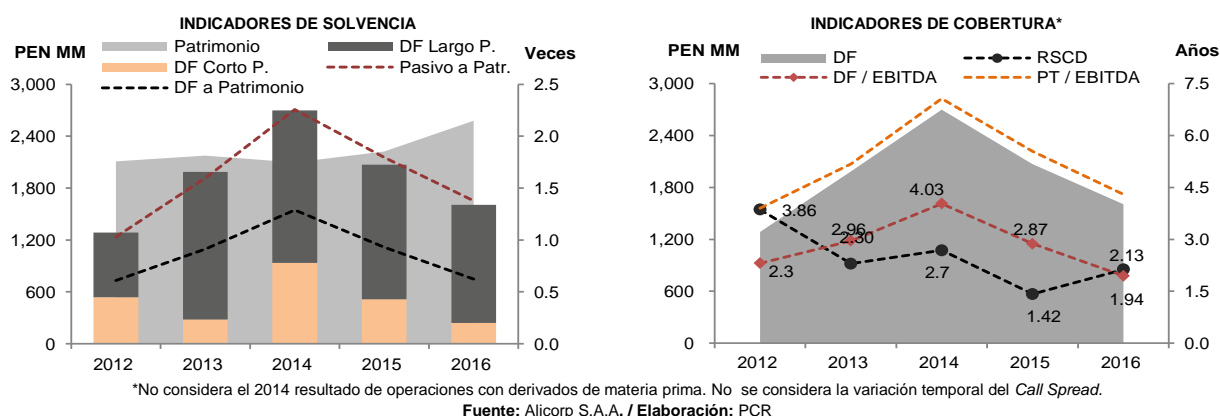
<sup>22</sup> Toma en cuenta cuentas por cobrar a terceros y relacionadas. Al 2015, tomando en cuenta sólo las cuentas por cobrar a terceros 60.4% se encontraban como no vencidas. Por lo que a dicho periodo, Alicorp provisionó 86.7% del total de las cuentas por cobrar mayores a 360 días, 71.3% del monto vencido correspondiente entre 180 y 360 días, y 10.4% para las vencidas entre 31 y 180 días.

<sup>23</sup> Durante mayo 2015, la clasificadora internacional rebajó la calificación a Baa3 de Baa2.

suavizar su perfil de redenciones, con lo cual al 2015 enfrentó vencimientos por PEN 515.1 MM (24.8% del total de deuda). Al 2016, Alicorp enfrenta menores vencimientos, así como un perfil considerablemente más cómodo, resaltando que para el 2017 hará frente a vencimientos de préstamos bancarios por PEN 241.8 MM (15.1% del total de deuda), mientras que para los años 2018, 2019 y 2020 el porcentaje equivale a 24.4%, 6.1%, y 0.2% respectivamente. Asimismo, se resalta el valor de vencimiento al 2023 (23.2%) en línea con la redención de sus bonos internacionales, mientras que en los demás años no se aprecian concentraciones importantes, no superando el 7% del total de deuda.

Al 2015 se llevó a cabo una considerable amortización de deuda (-PEN 629.6 MM) luego del incremento circunstancial de la misma al 2014 producto de i) las mayores necesidades de capital de trabajo, la compra de Global Alimentos y el dinero destinado al fondo de garantía, ii) un siniestro en una planta de Argentina, así como los resultados negativos obtenidos en dicho país. Si bien durante los primeros tres meses del año 2016 la deuda se incrementó ligeramente como consecuencia de la Tercera y Cuarta Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos, cuyo objetivo fue únicamente la reestructuración de pasivos de corto plazo, la deuda total ha retomado su tendencia decreciente (-PEN 463.2 MM; -22.4% respecto al 2015).

Si bien al 2015, el ratio de servicio de cobertura de deuda alcanzó su punto más bajo debido principalmente al fuerte incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo, así como mayores gastos financieros, consecuencia del incremento de intereses por bonos corporativos, lo cual no pudo ser contrarrestado con la ligera mejora del EBITDA. Al cierre de 2016 el indicador<sup>24</sup> presentó una mejora (pasó de 1.42x a 2.13x), como consecuencia tanto de la menor parte corriente de la deuda de largo plazo, así como menores gastos financieros, y el mayor EBITDA. Acorde con el perfil de amortizaciones, se espera que el indicador se mantenga en niveles por debajo del promedio del periodo de evaluación<sup>25</sup> (2.31x), dado que para el 2017 enfrentaría vencimientos importantes.



Alicorp no posee una activa política de capitalizaciones por lo que el nivel creciente del patrimonio se apoya principalmente en los resultados acumulados, es así que la razón de crecimiento de los pasivos, impulsados por la deuda financiera, conllevan al incremento del endeudamiento patrimonial, el cual se ubicó por encima de la unidad a partir del 2012. Al 2016, continuó disminuyendo, luego de alcanzar su nivel más alto durante el 2014 (2.26x) producto del incremento circunstancial de pasivos de corto plazo. La reducción obedece a las medidas tomadas por la Compañía con el fin de reducir al apalancamiento, con lo cual el indicador fue de 1.38x (1.80x al 2015), y disminuyó de forma importante incluso respecto al primer trimestre 2016 (1.70x). Se espera continúe la mejora para los siguientes periodos, no obstante, el indicador se mantendría por encima de sus niveles históricos en los siguientes años, dado que la deuda total tiene una duración promedio de 4.25 años (3.67 años al 2015). El indicador deuda de largo plazo a patrimonio fue de 0.53 veces, en este sentido, la deuda de largo plazo (84.9% del total de deuda) tiene una duración promedio de 4.29 años. Para los siguientes periodos, Alicorp espera reducir su deuda de una forma más gradual, en línea con la generación regular de la Compañía.

La solvencia medida a través del ratio anualizado de deuda financiera a EBITDA al 2016 (excluyéndose otros ingresos y gastos) indica que la deuda puede cubrirse en 1.94 años, y presentó una mejora respecto al 2015 (2.87 años), en línea con la disminución de la deuda y la mejora de la generación de caja. Es de mencionar que se observó una considerable mejora del ratio en contraste con el presentado al 2014 (4.03 años)<sup>26</sup>, acorde con los esfuerzos de Alicorp para disminuir su deuda dentro del periodo. Cabe resaltar que 9.3% de la deuda de la Compañía se encuentra sujeta a *covenants* establecidos por los préstamos bancarios de sus subsidiarias, los cuales al cierre de 2016 han sido cumplidos.

Se espera que los niveles de solvencia continúen mejorando en tanto su estrategia de crecimiento se focalice en el crecimiento orgánico ello con la intención de no presionar su nivel de apalancamiento y cobertura de obligaciones financieras, los cuales en los periodos de 2012-2014 presentaron una desmejora como consecuencia de su estrategia de adquisiciones así como por el impacto negativo de los resultados de operaciones de materia prima.

<sup>24</sup> No considera el *non cash effect* derivado del valor temporal de activos *call spread*.

<sup>25</sup> Se considera los periodos 2012-2016

<sup>26</sup> Para el cálculo del ratio al 2014 no se tomó en cuenta el resultado de operaciones con derivados de materia prima debido al carácter no recurrente de los mismos.

## Instrumentos Clasificados

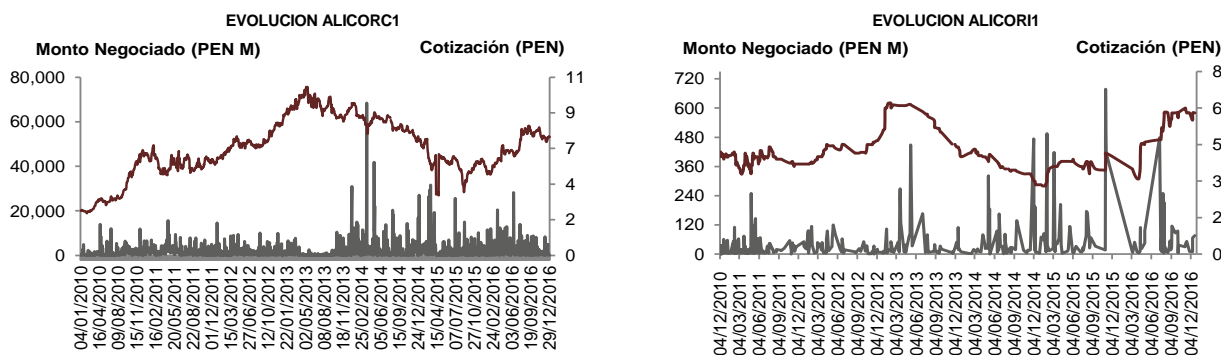
### Acciones Comunes

El capital social de Alicorp está conformado por 847,191,731 acciones comunes, con valor nominal unitario de PEN 1.00, autorizadas, emitidas, y pagadas. La cotización promedio al 2016 fue PEN 6.68, precio superior al presentado al 2015 (PEN 5.67), no obstante, se ubica por debajo de la cotización promedio de los años 2011-2015 (PEN 7.14). La disminución responde a la coyuntura económica desfavorable a nivel nacional e internacional, así como los eventos suscitados durante el 2014, los cuales deterioraron su perfil crediticio. La desviación estándar del precio de la acción fue de PEN 0.87 (PEN 0.76 al 2015), y el coeficiente de variabilidad<sup>27</sup> de 13.10% (13.46% al 2015). Este indicador se ubica entre los mayores del periodo evaluado e indica una mayor heterogeneidad en la cotización de la acción. Por otro lado, presentan un bajo riesgo de liquidez, lo que hace que el *spread Bid-Ask* sea bajo. Las acciones comunes de Alicorp se encuentran entre las más representativas por número de operaciones, monto negociado, capitalización bursátil y frecuencia de negociación (96.80%).

Es importante mencionar que a partir de enero de 2016, Credicorp Capital Sociedad de Bolsa S.A. fue autorizada como Formador de Mercado para las acciones de Alicorp. Como consecuencia, se espera una mejora de la liquidez, asimismo, se espera que el valor de las acciones de la Compañía se recupere gradualmente en línea con la recuperación de su perfil crediticio.

### Acciones de Inversión

Alicorp cuenta con 7,388,470 acciones de inversión con un valor nominal de PEN 1.00, las cuales no forman parte del capital social, y son negociadas en la BVL desde el año 1980. La cotización promedio de ALICOR11 al 2016 fue PEN 5.10 (PEN 3.52 al 2015), superior a la cotización promedio de los últimos dos años, y presentaron una frecuencia de negociación de 16.40%.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

### Política de Dividendos

La sociedad distribuye dividendos una vez al año, con la aprobación de la Junta de Accionistas. Los dividendos deben ser como mínimo equivalentes al 10% de las utilidades del ejercicio, serán distribuidos en efectivo y se determinarán en función de los requerimientos de inversión y de la situación financiera de la empresa. No obstante, entre las medidas que tomó la Compañía para reducir su apalancamiento se acordó la no repartición de dividendos para el año 2015, lo cual se regularizó al 2016 destinándose PEN 46.21 MM en el pago de dividendos, no obstante con dividendos menores en contraste con años anteriores.

### Bonos Corporativos

Con fecha 30 de octubre de 2014, mediante Junta General de Accionistas, se aprobó el financiamiento a través del Mercado de Capitales para la reestructuración de pasivos de corto plazo, mediante la emisión de instrumentos representativos de deuda hasta por el importe total en circulación de PEN 1,000 MM, o su equivalente en Dólares americanos, a ser emitidos dentro de uno o varios programas de emisión. El Programa tiene una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Los recursos obtenidos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo del emisor.

El 18 de marzo 2015 se informó la emisión de valores bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp a través de la 3ra y 4ta emisión, hasta por un monto de PEN 300 MM cada una. La Serie A de la 3ra emisión se subastó el 22 de marzo, por un monto ampliable hasta PEN 100 MM, al igual que la Serie A de la 4ta emisión.

<sup>27</sup> Se calcula como la desviación estándar del precio de la acción del periodo / promedio del precio de la acción del periodo.

**EMISIONES VIGENTES ALICORP-DICIEMBRE 2016**

Tercer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de Alicorp				
Programa hasta por un importe total en circulación de PEN 1,000 MM, o su equivalente en USD. Los bonos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.				
	<b>1ra Emisión</b>	<b>2da Emisión</b>	<b>3ra Emisión</b>	<b>4ta Emisión</b>
Monto Colocado	PEN 116 MM	PEN 500 MM	PEN 70.3 MM	PEN 160.0 MM
Series	A	A	A	A
Tasa de interés	4.96875%	7.00000%	6.84375%	7.81250%
Pago de principal	A la fecha de redención	Semestral*	A la fecha de redención	A la fecha de redención
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Plazo	3 años	15 años	3 años	7 años
Fecha de colocación	16-dic-14	21-ene-15	22-mar-16	22-mar-16
Fecha de redención	17-dic-17	22-ene-30	23-mar-19	23-mar-23

\*A partir del vigésimo primer trimestre vencido

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración: PCR

**Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda (IRD)**

El registro del Programa se hace en cumplimiento de lo acordado en Junta General de Accionistas acorde con los términos, características y condiciones fijadas en el Acto Marco del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Alicorp. El Programa tendrá un monto máximo en circulación de PEN 1,500 MM o su equivalente en Dólares de Americanos y tendrá una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Alicorp	
<b>Entidad Estructuradora</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A./ BBVA Continental S.A. Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A./Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Sociedad Agente de Bolsa S.A.
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un importe total en circulación de S/ 1,500 MM
<b>Moneda</b>	Soles o su equivalentes en Dólares Americanos
<b>Amortización</b>	Conforme a lo indicado en Contratos y Prospectos Complementarios
<b>Pago de capital e intereses</b>	Conforme a lo indicado en Contratos y Prospectos Complementarios
<b>Garantías</b>	Genérica sobre el patrimonio de la Empresa
<b>Destino de recursos</b>	Sustituir o reestructurar los pasivos de la Sociedad

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración: PCR

**Sostenibilidad Empresarial**

**Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Alicorp S.A.A. tiene un nivel de desempeño Óptimo (categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés para lo cual contrató a la consultora Responde. Producto de este proceso, se han llevado a cabo algunas acciones de participación con sus grupos de interés. Asimismo, la empresa realiza algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, tales como contar con sistemas de optimización energética en manufactura, con un plan de conversión de flota (proveedores) y un plan de conversión energética en plantas, estas acciones forman parte de un programa de eficiencia energética. 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 Código de Ética Corporativo, el cual incluye guías, políticas, estructura de gobierno y canales de reporte. La Compañía no ha implementado programas relacionados a la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Por otro lado, se verificó que Alicorp excede 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 como responsables a todos los colaboradores de Alicorp, sin contemplar excepciones. Finalmente, cuenta con varios programas de participación en la comunidad, uno de ellos denominado La Radio Saludable, enfocada a capacitar a radiocomunicadores a nivel nacional para la promoción y difusión de alimentación, hábitos saludables, entre otros.

**Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Alicorp S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Alicorp es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de PEN 847'191,731 (Ochocientos Cuarenta y Siete Millones Ciento Noventa Un Mil Setecientos Treinta y Uno 00/100 Nuevos Soles) representado por 847,191,731 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas.

A la fecha, la estructura accionarial de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias comprende a i) Birmingham Merchant, dedicada a la importación y exportación de productos en general, ii) AFP Integra S.A., fundada en el año 1993, la cual cuenta desde el año 2011 con el respaldo de Sura, grupo líder en pensiones y seguros, iii) Prima AFP inició sus operaciones en el 2005 y cuenta con el respaldo del Grupo Crédito, grupo financiero con más de 125 años de experiencia, iv) Grupo Piurano de Inversiones, sociedad dedicada a administrar acciones de su propiedad, v) Profuturo AFP, fundada en 1993, forma parte del Grupo Scotiabank, una de las

instituciones financieras más sólidas a nivel mundial con experiencia de 180 años, vi) Atlantic Security Bank, constituida en 1981, subsidiaria de Credicorp, principal conglomerado financiero de Perú, y vii) otros.

COMPOSICIÓN ACCIONARIAL (DICIEMBRE 2016)			
Accionista	Número de Acciones	Participación	Grupo Económico
Birmingham Merchant	93,547,435	11.04%	-
AFP Integra S.A.	86,830,494	10.54%	Grupo Inversiones Suramericana
Prima AFP	72,718,996	8.39%	Credicorp Ltd.
Grupo Piurano de Inversiones	66,001,799	7.79%	Grupo Romero
Profuturo AFP	58,583,116	6.97%	The Bank of Nova Scotia
Atlantic Security Bank	46,508,896	5.48%	Credicorp Ltd.
Otros	423,000,995	49.80%	

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración PCR

Según el Estatuto Social de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, la Gerencia y el Directorio. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en los Art. 10° y 11° del Estatuto. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General. Las facultades del Gerente General están estipuladas en el Art. 4° del Estatuto Social.

Los miembros del Directorio<sup>28</sup>, elegidos por la Junta General de Accionistas celebrada con fecha 25.03.2013, cuentan con una antigüedad promedio mayor a 10 años. Los directores tienen una formación profesional diversa con predominancia en economía y administración, y cuentan con amplia experiencia principalmente en los sectores de servicios, industria y comercio.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
Directorio		Gerencia y Jefaturas	
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Alfredo Pérez Gubbins	Gerente General
Luis Romero Belismelis	Vicepresidente	Pedro Malo Rob	VP. Finanzas, Adm, y Sist. Corporativo
José Antonio Onrubia Holder	Director	Jaime Butrich Velayos	VP. <i>Supply Chain</i> Corporativo
Ángel Irazola Arribas	Director	Patricio Jaramillo Saá	VP. Consumo Masivo Perú
Calixto Romero Guzmán	Director	Salvador Renato Falbo	VP. Consumo Masivo Internacional <sup>(1)</sup>
Carlos Heeren Ramos	Director	Stefan Stern Uralde	VP. Negocio Productos Industriales
Juan Escudero Velando	Director Independiente	Paola Ruchman Lazo	VP. de RRHH Corporativos
Aristides De Macedo Murgel	Director Independiente	Luis Enrique Estrada Rondón(*)	VP. Materias Primas
José Raimundo Morales Dasso	Director Independiente		
Manuel Romero Belismelis	Director Suplente		
Rafael Romero Guzmán	Director Suplente		

(\*) Se incorporó en el cargo en febrero 2017

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

El 30 de abril de 2015, se comunicó el cambio de Paolo Sacchi Giurato, CEO de Alicorp durante 4 años, quien fue reemplazado desde octubre del 2015 por Alfredo Pérez Gubbins, ex CEO de Corporación Grupo Romero, antes CFO de Alicorp por 4 años. Adicionalmente, Diego Rosado Gómez de la Torre, dejó su puesto como Vicepresidente de Finanzas, Adm, y Sist. Corporativo durante el mes de mayo 2015. Con vigencia a partir del 18 de noviembre del 2015 se designó como su reemplazo a Pedro Malo Rob, quien cuenta con amplia experiencia en Banca, Tesorería y Desarrollo de Negocios. La plana gerencial tiene en promedio 16 años de permanencia, a excepción de Paola Ruchman quien asumió el cargo en el 2013.

Durante febrero 2017, se creó la posición de Vicepresidente de Materias Primas, la cual es ocupada por Luis Enrique Estrada, quien cuenta con más de 28 años en experiencia en *commodity management*. La creación de la posición tiene como objetivo fortalecer y consolidar la capacidad de compra y gestión de materias primas.

La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado, el mismo que contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. La empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos y una política de información, las mismas que son supervisadas por el área de Auditoría Interna, la cual reporta directamente al Comité de Auditoría del Directorio. Así mismo, se verificó que los EEFF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo.

<sup>28</sup> El número de directores normalmente oscila entre 6-9 y son elegidos cada 3 años.

**ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES Y RESUMEN DE EEFF CONSOLIDADOS (S/ M)**

Estado de Situación Financiera	Dic.12	Dic.13	Dic.14**	Dic.15	Dic.16
Activo Corriente	2,234,664	2,157,081	2,783,274	2,418,184	2,224,686
Existencias	755,224	790,247	987,579	1,010,787	779,036
Activo Corriente - Prueba Ácida	1,429,887	1,318,766	1,730,066	1,303,253	1,386,865
Activo No Corriente	2,049,427	3,493,081	4,033,747	3,795,482	3,909,385
Total Activos	4,284,091	5,650,162	6,817,021	6,213,666	6,134,071
Pasivo Corriente	1,270,638	1,171,024	2,387,638	2,073,888	1,785,943
Deuda de Largo Plazo	747,667	1,704,833	1,762,249	1,555,172	1,364,638
Deuda Financiera	1,286,436	1,985,633	2,699,226	2,069,639	1,606,409
Total Pasivos	2,175,208	3,474,840	4,721,005	3,990,660	3,555,531
Patrimonio	2,108,883	2,175,322	2,096,016	2,223,006	2,578,540
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	4,473,717	5,818,297	6,282,995	6,580,488	6,628,789
Costo de Ventas	3,254,369	4,237,666	4,571,288	4,713,108	4,620,803
Utilidad Bruta	1,219,348	1,580,631	1,711,707	1,867,380	2,007,986
Gasto de Ventas	495,350	720,358	818,384	910,178	937,378
Gasto de Administración	242,706	298,518	350,453	373,360	409,166
EBIT	484,705	557,665	335,373	553,802	653,146
EBITDA*	556,559	675,098	669,544	720,411	826,592
Ingresos Financieros	12,003	59,103	15,778	77,427	13,883
Gastos Financieros	45,235	156,072	183,722	232,333	146,442
Diferencia de Cambio Neta	26,329	-121,497	-81,272	-31,917	-20,381
Utilidad Neta	351,390	318,684	12,035	157,473	302,139
<b>Flujo de Efectivo</b>					
Flujo de Efectivo Operaciones	203,338	285,825	388,960	1,081,229	929,409
Flujo de Efectivo Inversiones	-300,664	-805,343	-610,711	-152,182	-103,404
Flujo de Efectivo Financiamiento	493,110	116,264	233,422	-921,909	-665,069
Saldo al Cierre del Período	496,070	90,774	99,521	112,529	273,483
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General (veces)	1.76	1.84	1.17	1.17	1.25
Prueba Ácida (veces)	0.95	1.05	0.6	0.63	0.78
Capital de Trabajo	962,921	986,019	3,956,13	344,296	438,743
Periodo Medio de Cobro (días)	48	52	55	53	50
Periodo Medio de Pago (días)	55	51	66	91	91
Periodo Medio de Perm. Inv. (días)	82	66	70	80	70
Ciclo de Conversión Neto (días)	75	67	59	42	29
<b>Solvencia</b>					
Deuda de Largo Plazo / Patr (veces)	0.35	0.81	0.84	0.70	0.53
Pasivo a Patrimonio (veces)	1.03	1.6	2.26	1.80	1.38
Activo a Patrimonio (veces)	2.03	2.6	3.25	2.80	2.38
Deuda Financiera a EBITDA (años)*	2.33	2.94	4.03	2.87	1.94
Gtos. Financ. / Deuda Financiera	3.52%	7.83%	6.81%	11.23%	9.12%
Deuda Financ. / Patrimonio (veces)	0.61	0.91	1.29	0.93	0.62
<b>Eficiencia</b>					
Gastos Admin. y de Ventas / Ventas	16.50%	17.50%	18.60%	19.51%	20.31%
<b>Cobertura</b>					
EBIT / Gastos Financieros (veces)	10.8	3.57	2.95	2.38	4.46
EBITDA / Gastos Financ.(veces)	12.23	4.33	3.64	3.10	5.64
Ratio de Serv. de Cob. de Deuda	3.86	2.31	2.68	1.42	2.13
<b>Rentabilidad</b>					
ROE 12M***	17.63%	14.90%	9.70%	7.33%	12.63%
ROA 12M***	9.75%	5.97%	3.40%	2.41%	4.92%
Margen Bruto	27.26%	27.17%	27.24%	28.38%	30.29%
Margen Operativo	10.92%	10.82%	8.94%	8.42%	9.85%
Margen EBITDA	12.36%	11.60%	10.66%	10.95%	12.47%
Margen Neto	7.85%	5.55%	3.49%	2.39%	4.68%
<b>Indicadores Bursátiles</b>					
<b>Acciones Comunes</b>					
Cotización Promedio (PEN)	6.98	9.2	8.18	5.67	6.68
EPS (PEN)	0.41	0.44	0.01	0.19	0.36
P/E (PEN)	16.86	21.08	575.69	30.48	18.72
BTM (PEN)	2.8	3.29	3.31	2.16	2.19
Patrim. Bursátil (PEN MM)	5,911	7,793	6,928	4,800	5,655
<b>Acciones de Inversión</b>					
Cotización Promedio (PEN)	4.23	5.53	3.62	3.52	5.10
Desv. Estándar (PEN)	0.32	0.68	0.42	0.36	0.86
Coef. Variabilidad	7.50%	12.30%	11.50%	10.30%	0.17
Monto Negociado (PEN M)	27.3	12.84	48.66	98.47	58.39

\*El monto correspondiente a EBITDA no considera otros ingresos y gastos.

\*\*Los montos correspondientes a EBITDA, así como los ratios de solvencia, cobertura, y rentabilidad no consideran el efecto del resultado de operaciones con derivados de materia prima del 2014.

\*\*\*Se utiliza las cifras promedio de patrimonio y activos de los últimos 12M.

\*\*\*Ratio de Servicio de Cobertura y margen neto no considera variación temporal *Call Spread*.

\*\*\*No considera el efecto de la pérdida por operaciones con derivados de materia prima

Fuente: Alicorp S.A.A. / Elaboración: PCR