

Alicorp S.A.A. y Subsidiarias (Alicorp)

Informe Anual

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones	1ª (pe)	1ª (pe)
Tercer Programa de Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2016. Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 19/04/2017 y 03/03/2016.

Perspectiva

Estable

Resumen

(S/. MM.)	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Ingresos	6,629	6,580	6,283
EBITDA*	835	750	673
Flujo de Caja Operativo (CFO)	929	1,081	389
Deuda Financiera Total	1,619	2,081	2,757
Caja y valores líquidos	273	113	100
Deuda Financiera / EBITDA*	1.9	2.8	4.1
Deuda Financiera Neta / EBITDA*	1.6	2.6	3.9
EBITDA* / Gastos Financieros (x)	5.1	2.0	2.9

* No incluye los resultados de las operaciones con derivados ni los otros ingresos netos operacionales

Metodologías aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas no Financieras (Enero 2017)

Analistas

Elke Braun
(511) 444 5588
elke.braun@aai.com.pe

Luz Chozo
(511) 444 5588
luz.chozo@aai.com.pe

Fundamentos

En sesión de comité se decidió ratificar los ratings otorgados y modificar la perspectiva de negativa a estable, dado el desempeño mostrado de los dos últimos años, el mismo que permitió recuperar la tendencia creciente que años atrás mostraba el EBITDA y reducir los niveles de apalancamiento. De esta manera, se ha recuperado el perfil financiero que la Compañía mostraba en el 2012, es decir, en los años previos a la expansión agresiva de sus operaciones a nivel internacional.

De esta manera, la Clasificadora destaca:

La fuerte capacidad operativa de la Compañía producto de su posición de liderazgo a nivel nacional, la amplia diversificación de productos, la estrategia comercial y constante mejora del *mix* de productos, el lanzamiento y relanzamiento de productos, la amplia red de distribución, así como en el potencial de diversificación a nivel regional. Ello se refleja en un **sólido flujo de caja** que, en el 2016, ascendió a S/ 929.4 millones.

La mejora de los márgenes a 12.5%, luego de cerrar el 2015 y 2014 en 10.9 y 7.4%, respectivamente; a lo cual habría contribuido la coyuntura favorable de precios de los principales *commodities*, así como, por los primeros resultados obtenidos dentro del plan de optimización de procesos y de generación de eficiencias.

El bajo nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA): a lo cual habría contribuido el fortalecimiento de las últimas adquisiciones, el menor reparto de dividendos, y la reducción de los *capex* a niveles inferiores a los S/ 220.0 millones. La Clasificadora considera que la situación financiera actual de la Compañía la pone en una mejor situación para afrontar el nuevo entorno de desaceleración económica, donde el país se ha visto impactado por el Niño costero y la crisis política por temas de corrupción, los mismos que repercutirían en el PBI.

De esta manera, la Clasificadora considera que, durante el 2015 y 2016, se evidenció la capacidad de respuesta de la Compañía ante escenarios adversos.

A ello se suma el respaldo del Grupo Romero, uno de los principales grupos económicos del país, con presencia en más de 20 países y varios sectores económicos: consumo masivo, agrícola, servicios empresariales, energía, industria y servicios logísticos, marítimos y portuarios, entre otros.

¿Qué podría modificar el rating?

Las clasificaciones otorgadas podrían modificarse ante un nivel de apalancamiento (medido como Deuda Financiera / EBITDA) por encima del 2.5x de manera sostenida, un incremento significativo en la participación de países con mayor riesgo relativo dentro de los ingresos de la Empresa, una caída significativa y sostenida en los márgenes, y/o un plan de expansión agresivo que no viniera acompañado con una adecuada capitalización.

Hechos de Importancia

En noviembre 2016, se informó mediante de Hecho de Importancia la aprobación del financiamiento para la reestructuración de pasivos en el mercado de capitales. Así, la Junta de Accionistas aprobó la emisión de instrumentos representativos de deuda hasta por la suma de S/ 1,500 millones o su equivalente en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica. Dichos instrumentos podran ser colocados mediante oferta publica o privada a ser emitidos dentro de uno o varios programas y representados por cualquier tipo de instrumento representativo de deuda. Cabe mencionar que dicho programa se encuentra en fase de estructuración.

Perfil

Alicorp es la empresa peruana de consumo masivo más importante en términos de volumen de venta. Tiene como actividad principal la fabricación y distribución de aceites y grasas comestibles, fideos, harinas, galletas, jabón, detergentes, salsas, refrescos, alimentos balanceados y productos para el cuidado personal y del hogar. Adicionalmente, se encarga de la distribución de productos de terceros.

La Empresa ha realizado diversas adquisiciones a nivel local que le han permitido aumentar su capacidad productiva y su portafolio de productos, consolidando su presencia en las líneas de negocio en los que se desenvuelve.

Asimismo, a través de las adquisiciones realizadas a nivel internacional en los últimos años, ha podido ingresar a nuevos mercados y expandir sus operaciones a nivel regional.

Actualmente cuenta con operaciones propias en Perú, Argentina, Ecuador, Chile y Brasil; y con oficinas comerciales en Centroamérica; además, que exporta a más de 23 países. Cabe mencionar que, en febrero 2016, se constituyó una subsidiaria en Honduras, denominada Vitapro Honduras, la misma que buscaría fortalecer el negocio de alimentos balanceados en Centroamérica.

De esta manera, Alicorp maneja un amplio y diversificado portafolio de productos, con presencia a nivel internacional; siendo líder en casi todos los negocios en los que opera a nivel nacional, dejando atrás a la empresa dedicada a la producción de oleaginosos y farináceos de los años 90's.

Estrategia

La estrategia de crecimiento se ha basado en: i) el reforzamiento y consolidación de sus marcas en el mercado local; ii) la orientación de sus productos al mercado externo; iii) el desarrollo de nuevos negocios y productos innovadores; y, iv) la adquisición de negocios atractivos en términos del margen.

Cabe mencionar que el objetivo de crecimiento en el largo plazo no se ha modificado (llegar a nivel consolidado a vender US\$5,000 millones al 2021).

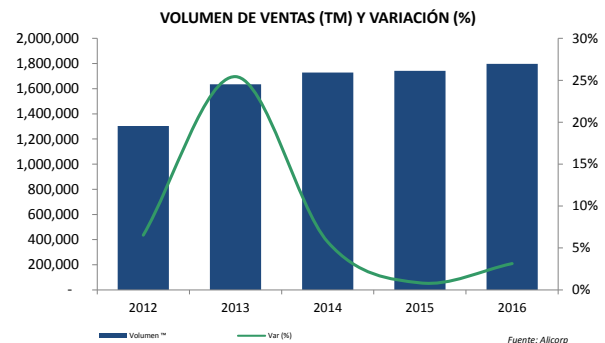
Durante el 2015 y 2016, Alicorp desaceleró su proceso de adquisiciones para consolidar la posición de las nuevas empresas y reducir el nivel de apalancamiento, dado que, en el 2016, el foco principal fue maximizar la rentabilidad y seguir reduciendo el nivel de apalancamiento.

No obstante, la Clasificadora considera que los niveles actuales de apalancamiento llevarían a la Empresa a retomar los planes de expansión con adquisiciones, los mismos que espera que sean moderadas.

Operaciones

Alicorp contaba con 39 plantas industriales (29 en Perú) al cierre del 2016. Asimismo, maneja las siguientes unidades de negocio: i) Consumo Masivo; ii) Productos Industriales; y, iii) Acuicultura.

Al cierre del 2016, el volumen de ventas de la Empresa alcanzó las 1,743.4 miles de TM, 0.4% superior a lo mostrado en el 2015. Cabe resaltar que entre los periodos 2012 y 2013 se registró un crecimiento de 25.4%, impulsado principalmente por las ventas generadas de las últimas adquisiciones de ese momento (Pastificio Santa Amalia e Industrias Teal).



Por unidades de negocio a nivel de volumen de ventas, la línea de Consumo Masivo tuvo una disminución en el volumen vendido de 1.9% (+0.8% en el 2015) por el menor performance en las operaciones de Argentina y Brasil.

Asimismo, la categoría de Acuicultura mostró un menor volumen, -3.9% (+4.3% en el 2015), a partir de la menor venta de alimentos para camarones en Ecuador y para Salmón en Chile como resultado del impacto de variables climatológicas que influyeron en la producción de estos mercados.

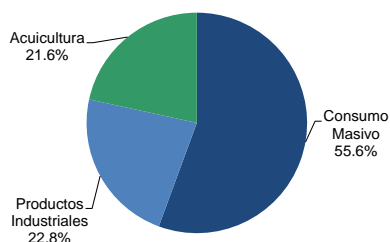
Por su parte, la línea de Productos Industriales aumentó en 5.3% (-1.4% en el 2015), tanto por el mejor desempeño en el segmento de grandes industrias, como en el *food service*.

En términos de ingresos, dentro del portafolio de productos, la línea de Consumo Masivo mantuvo la mayor participación con el 55.6%, a diciembre 2016, ligeramente inferior a la del 2015 (56.3%). Por su parte, si bien la línea de Acuicultura registró un menor volumen de ventas, esta concentró una posición de 21.6% (similar a la registrada durante el 2015),

ante un recupero en el *mix* de precios, resultado del enfoque en productos de mayor valor agregado.

De otro lado, la línea de Productos Industriales, que ya había reducido su participación de 29.8 a 23.4% entre los años 2012 y 2014, cerró con un 22.8%.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Diciembre 2016)



Fuente: Alicorp

Por otro lado, las ventas internacionales (incluidas exportaciones que se dan desde Perú y Argentina) representaron el 38.5% de los ingresos a diciembre 2016, ligeramente por debajo a lo mostrado en años anteriores (39.9% en el 2015).

Los principales mercados en el extranjero son: i) Ecuador, principalmente concentrado en el negocio de acuicultura, con el 12.2% de los ingresos totales del 2016; ii) Chile, concentrado en acuicultura, con el 7.9%; iii) Argentina, país en el que participa principalmente en las líneas de cuidado personal y del hogar, y en menor medida, en pastas, galletas; con el 7.4%; y finalmente, iv) Brasil, en el que participa con fideos y pastas, con similar participación (7.4%).

Al respecto, es importante mencionar que, salvo Chile, las otras plazas son países con mayor riesgo soberano. Cabe mencionar que, en el 2016, se registró un deterioro en el nivel de ventas y margen operativo de la operación en Argentina y Brasil. No obstante, para el año en curso, se espera un recupero de dichas operaciones ante las mejores perspectivas para dichos negocios.

Por otro lado, cabe destacar que Alicorp, en el Perú, se ve beneficiada por su posición de liderazgo, el posicionamiento de sus marcas (producto de su larga trayectoria en el mercado) y su red de distribución a nivel nacional. Así, la Empresa mantiene la mayor participación de mercado en casi todas las categorías que comercializa.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO PRINCIPALES PRODUCTOS

Productos	2016	2015	2014	2013	2012
Aceites Domésticos	51.0%	52.0%	54.0%	54.0%	59.0%
Margarinas Domésticas	66.0%	66.0%	65.0%	59.0%	58.0%
Jabón de Lavar	82.0%	81.0%	79.0%	77.0%	77.0%
Fideos	50.0%	50.0%	52.0%	49.0%	46.0%
Harinas Industriales	48.0%	50.0%	50.0%	59.0%	53.0%
Cereales	76.0%	N.D.	73.0%	-	-
Galletas	34.0%	35.0%	37.0%	44.0%	32.0%
Mayonesa	95.0%	95.0%	96.0%	96.0%	95.0%
Detergentes	58.0%	59.0%	57.0%	57.0%	56.0%
Refrescos en Polvo	69.0%	68.0%	66.0%	67.0%	65.0%

Fuente: Alicorp

En el 2014, hubo una recomposición por los principales canales de ventas con el objetivo de fortalecer aquellos que llegaran directamente al consumidor final. Sin embargo, al cierre del 2016, se observó un recupero en la participación de las ventas del canal moderno y de mayoristas.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS SEGÚN CANAL DE DISTRIBUCIÓN

Canal	2016	2015	2014
Clientes Industriales	33.8%	37.5%	30.0%
Canal Exclusivo	23.8%	23.2%	24.4%
Canal Moderno	11.5%	10.6%	11.5%
Mayoristas	30.9%	28.7%	34.1%

Fuente: Alicorp

Dado que una parte importante de los productos de la Empresa utilizan como insumos el trigo y la soya (*commodities*), los márgenes del negocio y necesidades de capital de trabajo se pueden ver afectados por la volatilidad de los precios de éstos en el mercado internacional.

En el caso particular de Alicorp, los insumos relacionados a *commodities* representan alrededor del 50% del costo de ventas, por lo que la Empresa realiza operaciones de cobertura.

Particularmente, en el 2016, se evidenció una tendencia a la baja en los precios del trigo con lo que cerró el año en US\$191.8 la tonelada, nivel más bajo observado desde hace una década (asemejándose a los registrados a mediados del 2006).

Dicha tendencia podría revertirse en el mediano plazo como consecuencia de la baja en los inventarios de trigo en USA ante la menor área cosechada de la última campaña. Por su parte, el precio del aceite de soya alcanzó los US\$806.2 la tonelada y se estima que seguiría incrementándose en el 2017.

PRECIOS INTERNACIONALES DEL TRIGO* Y ACEITE CRUDO DE SOYA (US\$ / Tonelada)**



Desempeño Financiero

Durante el 2016, las ventas consolidadas de Alicorp ascendieron a S/ 6,628.8 millones, 0.7% superiores respecto a las registradas en el 2015. El bajo desempeño del periodo se vio influenciado principalmente por las menores ventas de la principal categoría de la Compañía (consumo masivo, -0.5% vs. 2015) ante el menor dinamismo de las operaciones internacionales (Argentina y Brasil).

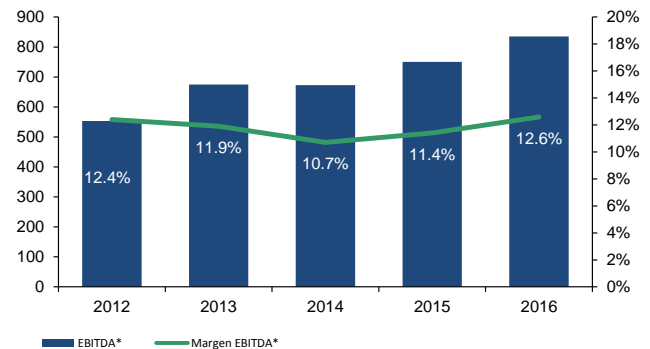
Lo anterior mitigó el impacto positivo del recupero de la división de productos industriales que mostró un incremento del 3.6%. Por su parte, Nutrición Animal registró un ligero crecimiento, 0.9% respecto del periodo anterior, como consecuencia de la crisis del salmón en Chile y los efectos del Fenómeno del Niño de inicios del 2016.

Para el 2017, se espera una mayor tasa de crecimiento en los ingresos, la cual se explica por un mayor dinamismo en la línea de consumo masivo local en el segundo semestre del año, ante las medidas que se vienen tomando para reactivar la economía y una recuperación en el volumen vendido en Brasil y Argentina. Por su parte, se espera una recuperación importante en la línea de alimentos balanceado por la recuperación de la industria del salmón.

Respecto al EBITDA¹, a diferencia de periodos previos donde se registraron eventos extraordinarios que afectaron el resultado operativo, éste se vio favorecido principalmente por los menores costos de materia prima, y cerró el 2016 con S/ 826.6 millones, superior en 15.4% respecto al año anterior.

Cabe mencionar que los gastos administrativos y de venta se elevaron principalmente por servicios de consultoría y/o asesoría; y, la mayor inversión en publicidad ante la estrategia de impulsar las ventas en un escenario de menor crecimiento en la región. Para el 2017, se espera que el margen EBITDA se situó en un nivel similar al registrado al cierre del 2016 (Margen EBITDA de 12.6%).

EBITDA* (S/. MM) vs. MARGEN EBITDA* (%)



*No incluye otros ingresos ni el resultado de operaciones con derivados

Fuente: Alicorp

Asimismo, la menor carga de gastos financieros del periodo constituyó otro factor importante en la mejora del resultado neto de la Compañía. Así, estos disminuyeron en 55.3% respecto del 2015 y ascendieron a S/ 163.8 millones al cierre del 2016.

Lo anterior, se explicó principalmente por la disminución del gasto asociado a los derivados de tipo de cambio al pasar parte importante de la deuda denominada en moneda extranjera a soles. De esta manera, dada la mayor generación operativa del negocio, la cobertura de los intereses, medido como EBITDA / Gastos Financieros, aumentó de 2.0 a 5.1x en el año.

Así, el resultado neto del 2016 ascendió a S/ 302.1 millones, muy por encima de los S/ 157.5 millones generados en el 2015, el cual se vio influenciado por los menores costos de materia prima y una menor carga de gastos financieros asociados a instrumentos de cobertura.

Por otro lado, durante el 2016, la Empresa generó un flujo de caja operativo (CFO) de S/ 929.4 millones neto de los pagos realizados por las operaciones con derivados, el cual, junto con un gasto menor en *capex* y un reparto de dividendos acotado, le permitió disminuir el nivel de deuda en S/ 462.4 millones, lo que corrobora la capacidad y fortaleza de la Compañía para tomar acciones y revertir los resultados de periodos anteriores.

En términos generales, para el 2017, se esperaba: i) un crecimiento entre 3.0 - 5.0% en las ventas consolidadas en soles por una evolución favorable en el mercado brasileño y argentino, así como por un recupero en el volumen de ventas de la línea de acuicultura; ii) un margen EBITDA entre 12.0 - 12.5%; y, iii) un ratio deuda financiera EBITDA ligeramente inferior al registrado al cierre del 2016, el mismo que no considera crecimiento inorgánico.

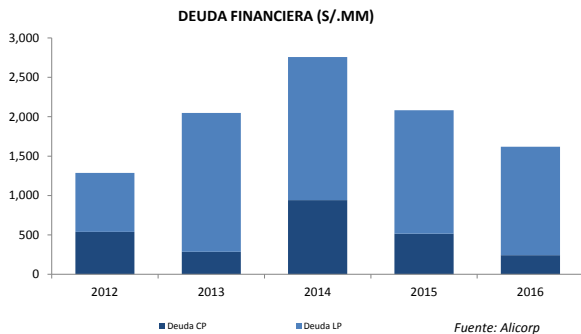
¹ EBITDA: Utilidad operativa – otros ingresos operacionales netos + depreciación y amortización.

En cuanto a los efectos del Fenómeno del Niño Costero en los resultados de la Compañía, estos se darían más a nivel de los gastos de distribución por el cierre de vías, que ha llevado a emplear alternativas más costosas. No obstante, cabe mencionar que la zona afectada representa entre 5.0 – 6.0% de la facturación de la Empresa, y que las plantas ubicadas en la zona norte no se han visto afectadas.

Estructura de Capital

A diciembre 2016, Alicorp contaba con una deuda financiera (incluyendo el financiamiento de operaciones de cobertura y otros pasivos menores) de S/ 1,619.1 millones, inferior en un 22.2% respecto del cierre del 2015, con lo cual se siguió cumpliendo con el objetivo de reducir el nivel de apalancamiento.

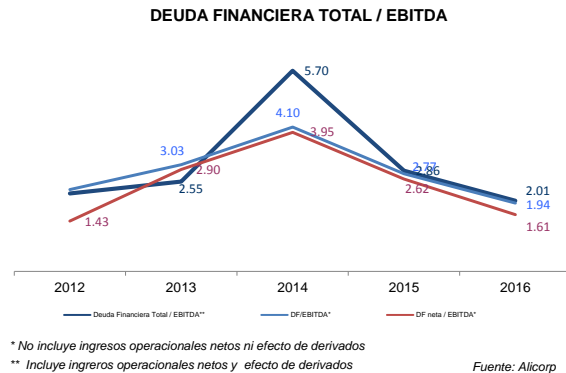
Este objetivo ha venido acompañado con la reestructuración de sus pasivos de corto al largo plazo y la reducción de su exposición al riesgo cambiario. Así, al cierre del 2016, la deuda de corto plazo (incluye la parte corriente de la deuda de largo plazo) representó el 15.0% (24.8% al cierre del año anterior) de las obligaciones financieras.



Respecto al nivel de apalancamiento, durante el periodo 2012 – 2014, el EBITDA (aislando el efecto negativo de las operaciones por derivados y los otros ingresos netos operativos) creció en 21.6%, mientras que la deuda lo hizo en 114.3%.

Pese a dicho deterioro, la Clasificadora consideró la sólida generación de caja y el plan de la Compañía para realizar los ajustes necesarios y mostrar ratios holgados, en línea con el perfil de riesgo de la clasificación otorgada; así como la rapidez con la que podría lograr dicho objetivo.

De esta manera, el ratio Deuda Financiera/EBITDA fue disminuyendo, de 4.10x a diciembre 2014 a 2.79x a diciembre 2015 y a 1.94x al cierre del 2016, con lo que ha logrado recuperar los niveles adecuados para la categoría de riesgo asignada.



La Clasificadora espera que la Compañía mantenga el perfil financiero que actualmente muestra y que se asemeja al de años previos a las inversiones agresivas. Si bien los niveles actuales de apalancamiento son bajos y permitirían retomar el plan de adquisiciones, se espera que en el caso éstas sean de una magnitud importante, vengan acompañadas del fortalecimiento patrimonial necesario para mantener los indicadores que hoy se muestran.

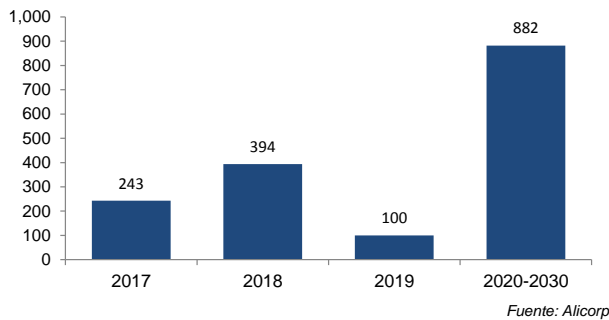
Al cierre del 2016, la deuda financiera se encontraba compuesta principalmente por: i) bonos locales (S/ 845.0 millones); ii) préstamos bancarios (S/ 546.4 millones); iii) bonos corporativos emitidos internacionalmente (S/ 207.7 millones); iv) financiamiento de capital de trabajo (S/ 5.5 millones); y, v) otros (S/ 19.9 millones), que incluyen financiamiento de prima de *call spread*, operaciones de arrendamiento financiero, entre otros.

Como se recordará, en enero y noviembre del 2015, se hizo una oferta pública de adquisición de los bonos internacionales, con lo que se logró recomprar US\$89.1 y US\$237.2 millones, respectivamente. Adicionalmente, durante el periodo de marzo a junio 2015, se logró recomprar US\$60.8 millones de manera privada.

Luego de las operaciones de recompra, el saldo de los bonos se redujo a US\$62.8 millones. Posteriormente, durante el 2016, se realizó una compra privada, con lo que se logró reducir el saldo de los bonos a US\$62.4 millones.

Cabe recordar que dichos bonos fueron emitidos en marzo 2013 por un monto de US\$450.0 millones bajo la Regla 144A y la Regulación S de EEUU a un plazo de diez años y a una tasa de 3.875% anual (*bullet*).

CRONOGRAMA DE LA DEUDA DE LARGO PLAZO (S/. MM) a Dic-16



En cuanto a la moneda, luego de que la deuda denominada en dólares se elevará como consecuencia de las adquisiciones realizadas en el exterior, se reestructuraron los pasivos sustituyendo parte importante de los bonos internacionales emitidos en dólares con emisiones locales en soles. Cabe mencionar, que la estrategia actual de la Compañía es mantener la deuda de cada país en su moneda local.

A diciembre 2016, las obligaciones financieras (entiéndase solo la deuda financiera contraída) en dólares representaron el 5.0% del financiamiento luego de considerar los swaps, en reales el 5.2%, en pesos argentinos el 0.4%, y en soles el 89.5% remanente.

Dado que se mantiene siempre presente el riesgo asociado a una mayor necesidad de financiamiento ante el potencial incremento en el costo de las materias primas, la Clasificadora espera que Alicorp: i) mantenga una palanca baja; ii) mantenga controlados los compromisos de corto plazo, de modo que cuente con más holgura para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, principalmente destinadas para la compra de materia prima; y, iii) siga fortaleciendo la generación de EBITDA con los flujos asociados a las inversiones realizadas.

Al respecto, la Empresa ha manifestado que se concentraría en la consolidación de los negocios adquiridos en los últimos años y que se trabajaría mucho en el manejo óptimo del capital de trabajo.

Por el lado de los capex de mantenimiento, éstos se mantendrían en un rango entre 1.5 -2.0% de los ingresos. En cuanto a los capex de expansión, siempre están mirando oportunidades, las cuales de darse vendrían acompañadas de un fortalecimiento patrimonial si fuera necesario.

Por otro lado, cabe señalar que Alicorp mantiene importantes líneas de financiamiento con bancos locales y extranjeros sin la necesidad de otorgar garantías, lo que le da la flexibilidad necesaria para levantar fondos de así requerirlo.

Características de los Instrumentos

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

Al cierre del 2016, el capital social de Alicorp estuvo constituido por un total de 847'191,731 acciones comunes (ALICORC1) de un valor nominal de S/1.00 cada una.

Las acciones de inversión (ALICOR11) participan en el patrimonio de la Compañía, por un total de 7'388,470, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Estas acciones tienen el mismo derecho que las acciones comunes en lo referente a la participación patrimonial y distribución de dividendos, pero no otorgan derecho a participar en las Juntas de Accionistas.

Durante periodos anteriores, la política de dividendos estableció el reparto de los mismos una vez al año y por un monto no menor al 10% de la utilidad del ejercicio en efectivo. No obstante, en 2015, se determinó el no reparto de dividendos con el fin de contar con un mayor saldo de caja para mitigar el nivel de endeudamiento de la Compañía. Por su parte, en el 2016, el nivel de dividendos fue moderado, S/ 46.1 millones, en línea con el resultado obtenido.

Dividendos Repartidos

S/ MM	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Neta	351.4	318.7	12.0	157.5	302.1
Dividendos Pagados	162.4	102.5	102.6	0.0	46.1

Fuente: Alicorp

Durante el 2016, el precio promedio de la acción común (ALICORC1) fue de S/ 6.70 (S/ 5.67 en el ejercicio del 2015), y con una frecuencia de negociación del 100.0%, y, en el primer trimestre del 2017, fue S/ 7.48. Asimismo, a diciembre 2016, la capitalización bursátil (considerando solo las acciones comunes) de la Empresa ascendía a S/ 6,184.5 millones (S/ 4,913.7 millones a diciembre 2015), la cual se ha visto incrementado por el buen desempeño en el año.

Por su parte, el precio promedio de la acción de inversión (ALICOR11) fue de S/ 4.95 (S/ 3.74 en el 2015) durante el 2016.

**EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN COMÚN (S/)
PERÍODO: Dic 2008 - Mar 2017**



Fuente: Alicorp, BVL

Bonos Corporativos

Tercer Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas se aprobó la inscripción del Tercer Programa de Bonos Corporativos Alicorp por un monto máximo de S/ 1,000.0 millones o su equivalente en dólares americanos.

El Programa, que podrá ser colocado por oferta pública o privada, tendrá una vigencia máxima de seis años a partir de su fecha de inscripción y contempla la posibilidad de realizar múltiples emisiones.

Los recursos obtenidos del Programa serán destinados a la reestructuración de los pasivos de corto plazo. Dado que la Primera y Segunda emisión del mismo fueron en moneda nacional, permitieron reducir la exposición al riesgo cambiario.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

Emisión	Serie	Monto (S/ MM)	Plazo	Tasa	Vcto.
Primera	A	116.053	3 años	4.96875%	dic-17
Segunda	A	500.000	15 años	7.00000%	ene-30
Tercera	A	70.262	3 años	6.84375%	mar-19
Cuarta	A	159.953	7 años	7.81250%	mar-23

Fuente: Alicorp

Resumen Financiero - Alicorp y Subsidiarias

(Cifras en miles de S/.)

Tipo de Cambio S//US\$ a final del Período	3.360	3.376	2.986	2.795	2.551
	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13	Dic-12
Rentabilidad					
EBITDA	826,592	720,411	465,196	671,008	553,146
EBITDA*	834,888	750,451	672,693	675,098	553,146
Mg. EBITDA	12.5%	10.9%	7.4%	11.5%	12.4%
Mg EBITDA*	12.6%	11.4%	10.7%	11.6%	12.4%
FCF / Ingresos	11.5%	13.8%	-0.8%	-3.2%	-4.5%
ROE	12.6%	7.3%	0.6%	14.9%	18.9%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros Pagados	5.05	1.96	2.04	3.7	12.2
EBITDA* / Gastos financieros Pagados	5.10	2.05	2.95	3.74	12.2
EBITDA / Servicio de deuda	2.03	0.82	0.40	1.44	0.95
FCF / Servicio de deuda	1.87	1.03	-0.40	-0.40	-0.35
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	2.54	1.15	0.04	-0.20	0.50
CFO / Inversión en Activo Fijo	7.51	6.15	1.16	0.78	0.83
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	1.96	2.89	5.93	3.05	2.33
Deuda financiera total / EBITDA*	1.94	2.77	4.10	3.03	2.33
Deuda financiera neta / EBITDA	1.63	2.73	5.71	2.90	1.43
Deuda financiera neta / EBITDA*	1.61	2.62	3.95	2.90	1.43
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	15.0%	24.8%	34.2%	13.9%	41.9%
Deuda financiera / Capitalización	38.6%	48.4%	56.8%	48.5%	37.9%
Balance					
Activos totales	6,134,071	6,213,666	6,826,965	5,650,162	4,278,664
Caja e inversiones corrientes	273,483	112,529	99,521	90,774	496,070
Deuda financiera Corto Plazo	243,251	515,631	941,829	285,292	538,769
Deuda financiera Largo Plazo	1,375,824	1,565,831	1,814,698	1,762,184	747,667
Deuda financiera subordinada					
Deuda financiera total	1,619,075	2,081,462	2,756,527	2,047,476	1,286,436
Deuda ajustada total	1,619,075	2,081,462	2,756,527	2,047,476	1,286,436
Patrimonio Total	2,578,540	2,223,006	2,096,016	2,175,322	2,108,883
Acciones preferentes + Interés minoritario	22,445	22,797	9,151	7,537	6,760
Capitalización ajustada	4,220,060	4,327,265	4,861,694	4,230,335	3,402,079
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	929,409	1,081,229	388,960	285,825	203,338
Inversiones en Activos Fijos	-123,809	-175,914	-335,762	-368,691	-243,791
Dividendos comunes	-46,206	0	-102,550	-102,550	-162,370
Flujo de caja libre (FCF)	759,394	905,315	-49,352	-185,416	-202,823
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-117,103	-175,241	-326,447	-321,515	-114,128
Otras inversiones, neto	13,699	23,059	-284,264	-483,828	-186,133
Variación neta de deuda	-449,211	-751,207	544,664	343,880	710,576
Otros financiamientos, netos	-34,925	41,328	0	-3,740	-1,455
Variación de caja	295,663	219,168	220,363	-281,928	449,828
Resultados					
Ingresos	6,628,789	6,580,488	6,282,995	5,818,297	4,473,717
Variación de Ventas	0.7%	4.7%	8.0%	30.1%	5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	653,146	553,802	335,373	557,665	481,292
Gastos financieros	163,842	366,652	228,251	180,700	45,235
Resultado neto	302,139	157,473	12,035	318,684	351,390
Información y ratios sectoriales					
Rotación de inventarios	61.5	78.3	78.9	68.1	84.6
Rotación de cuentas por cobrar	53.5	54.8	56.8	59.5	61.0
Rotación de cuentas por pagar	98.5	101.9	80.0	58.6	59.6

EBITDA*: Utilidad operativa - otros ingresos operacionales netos, y aislando el efecto de las operaciones con derivados + gastos de depreciación y amortización.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por cobrar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Alicorp S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Argentina 4793. Carmen de la Legua Reynoso – Callao, Perú
RUC:	20100055237
Teléfono:	(511) 315 0800
Fax:	(511) 315 0867

DIRECTORIO

Dionisio Romero Paoletti	Presidente
Luis Romero Belismelis	Vicepresidente
José A. Onrubia Holder	Director
Calixto Romero Guzmán	Director
Angel Irazola Arribas	Director
José Raimundo Morales Dasso	Director*
Aristides de Macedo Murgel	Director*
Juan Carlos Escudero Velando	Director
Carlos Heeren	Director*
Manuel Romero Belismelis	Director Suplente
Rafael Romero Guzman	Director Suplente

**Directores independientes*

PLANA GERENCIAL

Alfredo Perez Gubbins	Gerente General
Pedro Malo Rob	Vicepresidente de Finanzas, Administración y Sistemas Corporativo
Stefan Stern Uralde	Vicepresidente de Alicorp Soluciones
Jaime Butrich Velayos	Vicepresidente de Supply Chain Corporativo
Hugo Carrillo Goyoneche	Vicepresidente de Negocio Productos Industriales
Patricio Jaramillo	Vicepresidente de Consumo Masivo Perú
Salvador Renato Falbo	Vicepresidente de Consumo Masivo Internacional
Paola Ruchman Lazo	Vicepresidente de Recursos Humanos Corporativo
Luis Estrada Rondón	Vicepresidente de Materias Primas

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Birmingham Merchant S.A.	11.04%
AFP Integra S.A.	10.54%
Prima AFP S.A.	8.39%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	7.79%
Profuturo AFP	6.97%
Atlantic Security Bank	5.48%
Otros accionistas	49.79%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Alicorp S.A.A y Subsidiarias**:

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Tercer Programa de Bonos Corporativos	Categoría AAA (pe)
Acciones Comunes	Categoría 1ª (pe)
Acciones de Inversión	Categoría 1ª (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de las Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.