

**GRUPO PALMAS  
(INFORME PRIVADO)**

<b>Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2021<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 31 de mayo de 2022</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Agroindustrial, Perú

<b>Equipo de Análisis</b>		
Justine Ibañez <a href="mailto:jibanez@ratingspcr.com">jibanez@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>						
Fecha de información Fecha de comité	dic-17 31/05/2018	dic-18 31/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 28/05/2021	jun-21 30/11/2021	dic-21 31/05/2022
Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Palma del Espino S.A. <sup>2</sup>	PEAA	PEAA	-	-	-	-
Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Palma del Espino S.A. Perspectiva	PEAA Estable	PEAA Estable	PEAA Estable	PEAA Estable	PEAA Estable	PEAA Estable

**Significado de la clasificación**

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

Esta categoría podrá ser complementada si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando, respectivamente, la calificación alcanzada entre las categorías AA y B inclusive.

“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 constituye 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”.

**Racionalidad**

La decisión se sustenta en el liderazgo que ostenta la Compañía en un mercado con potencial crecimiento, operando bajo un modelo de integración vertical que le permite aprovechar las sinergias del proceso productivo y la optimización de la producción. Asimismo, se destaca la mejora de la rentabilidad y ventas de la compañía. Adicionalmente, cuenta con el respaldo de un sólido grupo económico (Grupo Romero) que le permite aprovechar sinergias que derivan de la relación *intercompany*.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

- **Líder en un mercado en expansión.** Palmas del Espino y subsidiarias concentran más del 30% de la producción nacional de palma aceitera, siendo el rendimiento de sus cultivos superior al promedio nacional. El cultivo de la palma africana es relevante dentro del mercado doméstico dado que es una alternativa que sirve para abastecer la demanda creciente de aceites vegetales y grasas, además de las ventajas ofrecidas en su cultivo (alto rendimiento por hectárea, la vida útil por aproximadamente 30 años o más) y la disposición de áreas con potencial para su cultivo dentro del Perú.
- **Modelo de integración vertical.** Palmas del Espino y subsidiarias junto a Refinería del Espino y subsidiarias (en adelante el “Grupo” o “Grupo Palmas”) integran los procesos de cultivo, producción de materia prima, procesamiento de la materia prima y, finalmente, la industrialización de los productos, con lo cual las subsidiarias industriales aseguran el abastecimiento de las materias primas, optimizando así la producción anual del Grupo.
- **Mejora del margen EBITDA sustentado en la mejora de precios.** Al corte evaluado, las ventas del Grupo exhibieron un crecimiento interanual de 43.2% (+S/ 338.9 MM) sustentado en un mayor volumen de venta (+1.8%) y por el aumento de los precios (+58.8%). En ese contexto, el costo de venta exhibió un incremento menor al de las ventas (+30.4%), conllevando de esta forma a un margen bruto en 37.2% (dic.2020: 31.0%); en consecuencia, el margen EBITDA<sup>3</sup> pasó de 16.7% a 26.7%.
- **Mejora en los niveles de cobertura.** Del 2017 al 2021, se ha observado una mejora en los niveles de cobertura, sustentada en la reducción de la deuda y los gastos financieros. El incremento de la deuda financiera ha estado acompañado de una reestructuración de la misma a fin de tener un menor compromiso de pago en el corto plazo y una

<sup>1</sup> Auditados.

<sup>2</sup> La cuarta emisión del segundo programa de bonos corporativos con vencimiento en 2023 fue recomprada anticipadamente por la empresa el 27 de diciembre de 2019.

<sup>3</sup> Excluye cambios en el valor razonable, otras partidas no dinerarias y partidas no recurrentes.

reducción en el costo financiero. Esto, ha sido posible gracias a las estrategias llevadas a cabo por la administración. A diciembre del 2021, el aumento del EBITDA<sup>4</sup> situó la relación Deuda Financiera/EBITDA en 1.6x (dic.2020: 3.5x), y con el RCSD<sup>5</sup> que se ubicó por encima de uno, encontrándose en 1.90x (dic.2020: 1.29x).

- **Adecuados niveles de solvencia.** El nivel de endeudamiento patrimonial<sup>6</sup> del Grupo Palmas se ha situado por debajo de la unidad en los últimos años, producto de la reducción de la deuda financiera y los aportes de capital realizados durante los años 2018-2019. Estos factores en su conjunto han permitido compensar el incremento de los pasivos propios de la actividad operativa y los resultados negativos que ha presentado el Grupo entre 2018-2020. A diciembre del 2021, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.96x (dic.2020: 0.89x) debido a la ganancia neta del ejercicio y el incremento del pasivo producto del cambio en el valor razonable de los derivados y la adquisición de préstamos de corto plazo.
- **Rentabilidad positiva.** Dada la mejora en el nivel de ventas e incremento derivado en el resultado operativo, a diciembre del 2021 la utilidad neta se ubicó en S/ 158.5 MM (dic.2020: S/ -15.2 MM), situando así los indicadores de rentabilidad, ROAE y ROAA<sup>7</sup>, en 17.6% (dic.2020: -1.7%) y 9.2% (dic.2020: -0.9), respectivamente, sustentados en la mejora resultado operativo.
- **Mejora en los niveles de liquidez.** Durante el periodo de análisis (2017-2021), los indicadores de liquidez del Grupo se han ubicado por debajo de uno, el promedio fue 0.80x<sup>8</sup>, teniendo en cuenta que los principales activos corrientes del Grupo lo conforman un fondo de garantía para operaciones con derivados, los inventarios y las cuentas comerciales por cobrar. Por el lado del pasivo corriente, están las obligaciones financieras y las cuentas comerciales por pagar. Sin embargo, a diciembre del 2021 este indicador terminó por encima de uno en 1.08x presentando un incremento vs 2020.
- **Respaldo del Grupo Romero.** Grupo Palmas forma parte del conglomerado económico -Grupo Romero- líder en diversos sectores económicos. Dentro de las compañías que forman parte del Grupo Romero se encuentran a Alicorp, Tisur, Tramarsa, Grupo Palmas, Primax, entre otras. Asimismo, pertenece a un sólido grupo económico que permite que el Grupo Palmas aproveche de las sinergias que se derivan de la relación *intercompany* del Grupo Romero.

## Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, vigente del Manual de Clasificación de Riesgo, aprobada en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.*

## Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** Estados Financieros consolidados (combinados) auditados al 31 de diciembre para el periodo 2017-2021.

**Riesgo solvencia:** Estructura de activos y pasivos.

**Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento de corto plazo.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.

**Limitaciones Potenciales (riesgos no previsible y previsible):** El precio al que las empresas del Grupo Palmas venden los Racimos de Fruto Fresco (RFF) y el aceite crudo de palma (CPO<sup>9</sup>) se realiza a precios de mercado y están sujetos a factores macroeconómicos que afectan a la industria, la economía local e internacional. Como mitigante, el Grupo utiliza instrumentos financieros para protegerse contra el riesgo de fluctuaciones en el precio del CPO. Por otro lado, el Grupo se encuentra expuesto a variaciones en el tipo de cambio, dado que sus ventas y costos son tanto en soles (moneda funcional) como en dólares, adquiriendo de esta forma ciertos activos y pasivos denominados en moneda extranjera (dólares). Sin embargo, el Grupo minimiza su exposición transaccional sobre la base de flujos de caja proyectados, presentando de esta manera una exposición principalmente contable.

## Hechos de importancia

- El 08 de abril de 2021, se nombró al Sr. Fernando Feliciano Romero Belismelis como director en reemplazo del Sr. Luis Enrique Romero Belismelis.
- El 01 de octubre de 2020, la Junta General de Accionistas acordó la modificación del ES y la designación de Alex Bayly como director.
- En septiembre de 2020, se designó al Sr. Henry Trou Struque como Gerente Central de Marketing.

## Contexto Económico

De acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual 2022 – 2025 elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas, durante el primer semestre del 2021, la tasa de crecimiento del PBI en el Perú repuntó a un 20.9%, siendo una de las tasas más altas registradas a nivel global a pesar de las restricciones focalizadas por la pandemia mundial y las elecciones presidenciales. Cabe destacar el crecimiento de la demanda interna explicado por la mayor inversión privada

<sup>4</sup> Excluye cambios en el valor razonable, otras partidas no dinerarias y partidas no recurrentes.

<sup>5</sup> Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda = EBITDA / (Gastos Fin. + PC de Deuda Fin.); PC de Deuda Fin. = Deuda Fin. CP + PC de Deuda Fin. LP.

<sup>6</sup> Pasivo / Patrimonio.

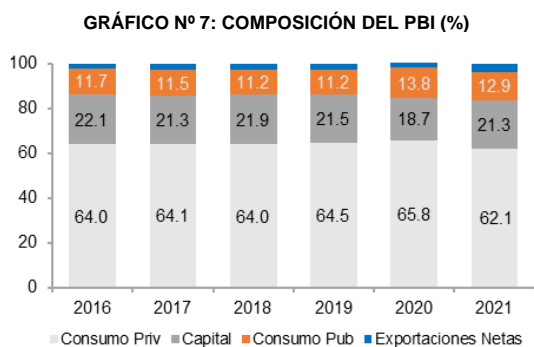
<sup>7</sup> Calculados en base al promedio del 2020 y 2021.

<sup>8</sup> Activo corriente / Pasivo corriente.

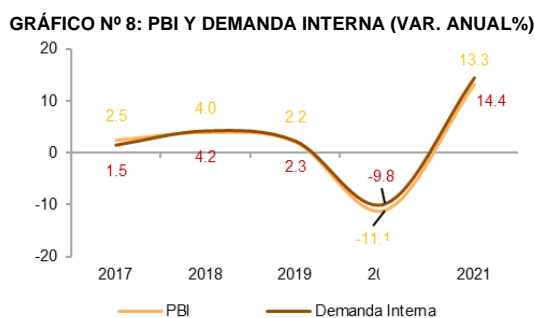
<sup>9</sup> Crude Palm Oil.

frente a la reactivación del mercado de viviendas y el desarrollo de grandes proyectos de infraestructura, y la inversión pública frente a la ejecución de obras de reconstrucción en la zona norte del país junto con los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Por otro lado, se registraron mayores inversiones que permitieron la recuperación del consumo privado aunado a las mejores condiciones del mercado laboral; y mejoras en los niveles de exportaciones producto de la recuperación de la demanda y la producción de productos.

En ese sentido, el PBI acumulado a diciembre 2021 creció 13.2% respecto al año 2021 (dic-2020: -11.0%), comportamiento explicado por las políticas monetarias y fiscales expansivas y la gradual normalización de actividades productivas bajo un escenario de una mayor tasa de vacunación que proyecta la tercera ola de contagios ocasionada por la variante ómicron sin un impacto económico significativo. Esto se reflejó en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, tales como minería, construcción y manufactura.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Asimismo, la reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual de los indicadores del mercado laboral. El empleo a nivel nacional continuó acercándose a sus niveles prepandemia registrando un 4.4%, tasa menor en 2.9 p.p respecto de dic-2020, debido especialmente a la flexibilización de las restricciones sanitarias y el mayor despliegue en el reinicio de actividades durante el año. La tasa de desempleo en Lima Metropolitana se ubicó en 10.7% interanual a diciembre de 2021, superando el nivel prepandemia por 4.1 p.p, explicado por el crecimiento del empleo en los sectores agricultura, comercio y construcción, los cuales también superaron los niveles obtenidos en prepandemia.

A nivel desagregado, de acuerdo con los datos reportados del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el empleo informal se incrementó a 76.8% a dic-2021, registrando la tasa más alta en los últimos 11 años, mientras que el empleo formal disminuyó a 23.2%, siendo menor a lo registrado en dic-2020. Al respecto, el 88% de la población con empleo informal laboran en microempresas que tienen un número de trabajadores de 1 a 10 y se dedican principalmente a los sectores servicios, comercio y agricultura.

Asimismo, la masa salarial formal viene registrando a diciembre 2021 un crecimiento de 18.3% respecto a los mismo periodo del 2020. No obstante, durante el 2021 la economía peruana ralentizó su ritmo de recuperación; la incertidumbre política acerca del futuro de la economía ha generado un deterioro en las expectativas empresariales, afectando el dinamismo de la inversión privada y el proceso de recuperación de la actividad económica respecto a los niveles del 2019.

En relación con los sectores productivos más dinámicos, destaca el sector de Alojamientos y Restaurantes que registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+43.33%), el cual, estuvo explicado principalmente por el buen desempeño de la actividad de restaurantes, servicio de bebidas, concesionarios de alimentos, suministro de comidas para contratistas y servicio de preparación y distribución de alimentos para eventos. Seguido del sector construcción con un crecimiento de 34.7% en comparación a los 12 meses previos, esto es explicado por la autoconstrucción y la ejecución de obras públicas y privadas. El consumo interno de cemento presentó, por segundo mes consecutivo, resultado negativo debido a la disminución de las importaciones de cemento; sin embargo, continuó la actividad constructora con fines residenciales y empresariales. Adicional a ello, el sector Comercio (+17.82%) que continuó con su tendencia de crecimiento durante 10 meses consecutivos por el buen desempeño de la mayoría de los componentes del comercio mayorista y minorista dada a recuperación de actividades económicas. Finalmente, el sector manufactura registró un crecimiento de 17.7%, sustentado principalmente por el subsector no primario debido a la mayor producción de bienes de capital como maquinarias y equipos, y bienes de consumo como muebles, bebidas alcohólicas y panadería.

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ**

INDICADORES	2017	2018	ANUAL			PROYECCIÓN***	
			2022	2020	2021	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	3.4%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	7.5%	5.9% / 13.4%	8.4% / 4.0%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	17.7%	4.1%	3.5%
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.6%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	2.8%	4.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	34.9%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	3.8% - 4.0%	3.0% - 3.2%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.90	3.85 - 3.93

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Por el lado de la inversión pública, se generó una contracción del 20% al mes de febrero de 2022 (tasa más alta en los últimos 20 meses). De acuerdo con los datos registrados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se vienen acumulando contracciones en la inversión pública por 5 meses consecutivos, es así que las entidades del Poder Ejecutivo son donde se observan los resultados más desfavorables. Adicionalmente, se registran contracciones de 14% en nov-2021, 13% dic-2021, 27% ene-2022 y 29% feb-2022 en el sector Gobierno Nacional, asimismo, en el caso de los Gobiernos Municipales y Regionales también se registraron resultados negativos, pero con menores tasas.

En relación con la inversión privada, de acuerdo con estimaciones del BCRP se proyecta que sería del 0% para el 2022 debido al ruido político que viene afectando las decisiones y perspectivas de las empresas locales e inversionistas extranjeros, dado la coyuntura actual las empresas no encuentra fácil tomar decisiones de inversión y optarían por posponerlas aproximadamente en un lapso de un año. Sin embargo, para el 2023 se estima que la inversión privada se recupere en un 2.0%.

El BCRP<sup>10</sup> proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.4% y 3.2%, respectivamente con una mayor contribución relativa de las exportaciones netas, a diferencia de 2021 donde se registró un mayor crecimiento relativo de la demanda interna. Estas proyecciones asumen un entorno favorable para el ambiente de negocios y en el que se preserva la estabilidad macroeconómica y financiera, lo cual impulsaría la ejecución de proyectos de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, el escenario central incorpora un menor estímulo monetario a nivel local y global, recuperación de la confianza empresarial y del consumidor, normalización de los hábitos de gasto y recuperación de los sectores con mayor grado de interacción física tras la vacunación masiva de la población y una mejora del escenario de pandemia.

## Sector

### Mercado Internacional

La Palma Aceitera es un cultivo oleaginoso que se ha extendido en el mundo gracias a su alto potencial productivo. Comparado con otros cultivos oleaginosos, su rendimiento en promedio se encuentra entre 3 a 5 TM/Ha, superando a los oleaginosos tradicionales como la soya, la canola, el girasol y el algodón. Es importante resaltar que el aceite de palma sigue siendo el aceite vegetal más consumido para uso alimentario e industrial.

En los últimos diez años, el aceite de palma se ha consolidado como el primero del mundo en términos de producción, pasando de producir 46 MM de TM en la campaña 2009/10 a más de 79.1 MM de TM<sup>11</sup>, teniendo como principales impulsores de dicho crecimiento la alta productividad de la palma oleaginosa y el desarrollo de aplicaciones que va más allá del uso comestible y producción de biodiesel.

De acuerdo con el último reporte por el departamento de Agricultura de Estados Unidos (*Oilseeds: World Markets and Trade, may 2022*) se proyecta que la producción mundial de aceite de palma en 2022-2023 aumentará a medida que regresen los patrones climáticos favorables al sudeste asiático. Además, se espera que Malasia resuelva la escasez de mano de obra causada por la COVID-19. En detalle: i) se prevé que las exportaciones de aceite de palma de Indonesia aumenten en 4,0 MM de TN, alcanzando las 29.0 MM de TN, mientras que Malasia las elevaría en 300,000 TN alcanzando las 16.7 MM de TN ; ii) las importaciones de China aumentaron en 2,2 MM de TN a 7,2 MM de TN, mientras que las importaciones de la UE aumentaron en 400,000 de TN a 6.2 MM de TN; iii) las importaciones de India aumentaron en 300,000 TN a 8.1 MM de TN; iv) el consumo de Indonesia ha bajado en 600,000 TN a 17.5 MM de TN, debido a los altos precios del petróleo; v) en India el consumo se elevó en 100,000 TN hasta los 8.4 MM de TN; y vi) el consumo de China ha subido 1.3 MM de TN a 7.1 MM de TN.

En abril de 2022, el aceite de palma registró un precio promedio de \$ 1,690/ton en Malasia, registrando una caída de \$ 92/ton en relación con marzo; mientras que el precio promedio para Indonesia fue de \$ 1,747/ton (-\$ 42/ton vs marzo). Pese a ello, se observó que precios del aceite de palma se mantuvieron estables en el mediano plazo y la cotización registró un repunte luego del anuncio de la prohibición de exportación de aceite de palma en Indonesia. Sin embargo, los precios de todos los aceites alcanzaron su punto máximo durante la tercera semana de abril y han estado en declive

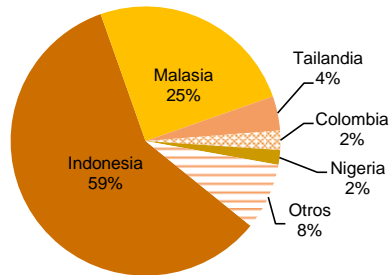
<sup>10</sup> BCRP: Reporte de inflación a marzo 2022.

<sup>11</sup> United State Department of Agriculture (USDA), Oilseeds World Market and Trade, May 2022.

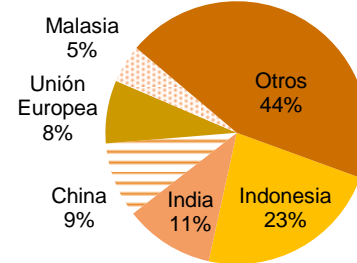
durante la segunda semana de mayo. De esta manera, con una producción de 79.1 MM de TN para la campaña de mayo del 2022, los países del sureste asiático son los que dominan el mercado palmicultor, siendo Indonesia el mayor productor, con un aporte de 58.8% de toda la producción mundial, seguido por Malasia (25.0%) y Tailandia (4.1%).

En términos de demanda, el consumo doméstico también se ha incrementado en los últimos diez años (+70.9%) alcanzando las 76.5 MM de TN, dentro de los cuales destacan países como Indonesia, que representa el 22.9% de consumo mundial; India (11.0%); China (9.2%) y la Unión Europea (7.7%).

PRODUCCIÓN MUNDIAL PALMA ACEITERA 2022/23\*



CONSUMO DOMÉSTICO PALMA ACEITERA 2022/23\*

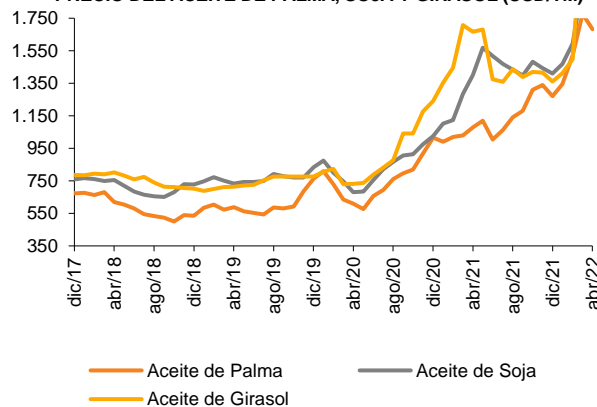


\*A mayo 2022/2023

Fuente: United States Department of Agriculture (USDA) / Elaboración: PCR

La evolución de los precios del aceite de palma se caracteriza por tener un comportamiento cíclico que principalmente está determinado por: (i) niveles de producción, demanda e inventarios de aceite de palma, (ii) oferta y demanda de sus principales sustitutos como la soya, canola y girasol, y (iii) condiciones climáticas y desastres naturales en las principales zonas de cultivo.

PRECIO DEL ACEITE DE PALMA, SOJA Y GIRASOL (USD/TM)



Fuente: Index Mundi / Elaboración: PCR

A finales de 2019 el precio del aceite de palma pasó de 535.0 US\$/TM (dic.18) a 763.7 US\$/TM (dic.19), debido a la reducción en la producción de los principales países productores en razón a la baja fertilización, la escasez de mano de obra y la baja estacionalidad de la producción en el sudeste asiático<sup>12</sup>. En contraste, durante el 1S20, el precio del aceite de palma se vio afectado negativamente por la pandemia del COVID-19, que derivó en una menor demanda mundial, registrando así su nivel más bajo en el mes mayo (576.6 US\$/TM). Pese a ello, al cierre del 2020, el precio se situó en 1,016.4 US\$/TM, incrementándose en 33.1% respecto a diciembre 2019, debido a la recuperación gradual de la demanda durante el 2S20, dada la flexibilidad de las medidas de bloqueo y confinamiento social. Asimismo, contribuyó al incremento del precio la contracción de la producción y los inventarios de los más grandes productores mundiales (Indonesia y Malasia), afectados por la baja fertilización, la escasez de mano de obra y la ausencia de políticas para replantaciones.

En diciembre 2021, el precio internacional del aceite se ubicó en 1,270.3 US\$/TM registrando una caída de 5.2% con respecto a nov-21. No obstante, cabe mencionar la existencia de uno de los factores que podría revertir esa tendencia, como el reglamento del uso de aceite de palma en la Unión Europea (2018), en el cual se establece límites al uso del aceite de palma para producir biocombustibles, frente al calentamiento global y toda acción que agrave el cambio climático (como la deforestación)<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> <https://www.foodnewslatam.com/paises/4967-centro-américa/9829-perspectivas-de-la-agroindustria-para-2020.html>.

<sup>13</sup> <https://www.larepublica.co/globoeconomia/la-ue-establece-limites-al-aceite-de-palma-en-biocombustibles-2839164>.



## Aspectos Fundamentales

---

### Reseña

El Grupo Palmas (en adelante la “Compañía” o el “Grupo”) es un grupo económico conformado por personas jurídicas que tienen como principal giro de negocio la extracción y transformación del fruto de palma en productos derivados como aceites y grasas comestibles, la industrialización, envasado y comercialización de jabones, y la producción, almacenamiento, distribución y comercialización, así como otros productos y subproductos derivados de los biocombustibles.

Así, al 31 de diciembre de 2021, el Grupo, cuenta con 24,440 hectáreas cultivadas (dic-20: 24,980 hectáreas) y con 26,947 hectáreas sembradas (dic-20: 26,974 hectáreas sembradas).

El 30 de octubre de 2015, mediante Junta General de Accionistas (JGA) se acordó la escisión del bloque patrimonial compuesto por las inversiones en valores de propiedad de Palmas del Espino S.A. en la empresa Agrícola del Chira S.A. a favor de la empresa Inversiones Valle del Chira S.A., la cual entró en vigor el 1° de noviembre de 2015. El importe aportado a la empresa Inversiones Valle de Chira S.A. fue de S/ 607.94 MM. En este sentido, el Grupo Chira se inició como un proyecto bajo el respaldo del Grupo Palmas, sin embargo, debido al desarrollo alcanzado durante 2014 y 2015 se consideró que el Grupo Chira se encontraba en la capacidad de asumir su autonomía, la cual se materializó con la escisión total.

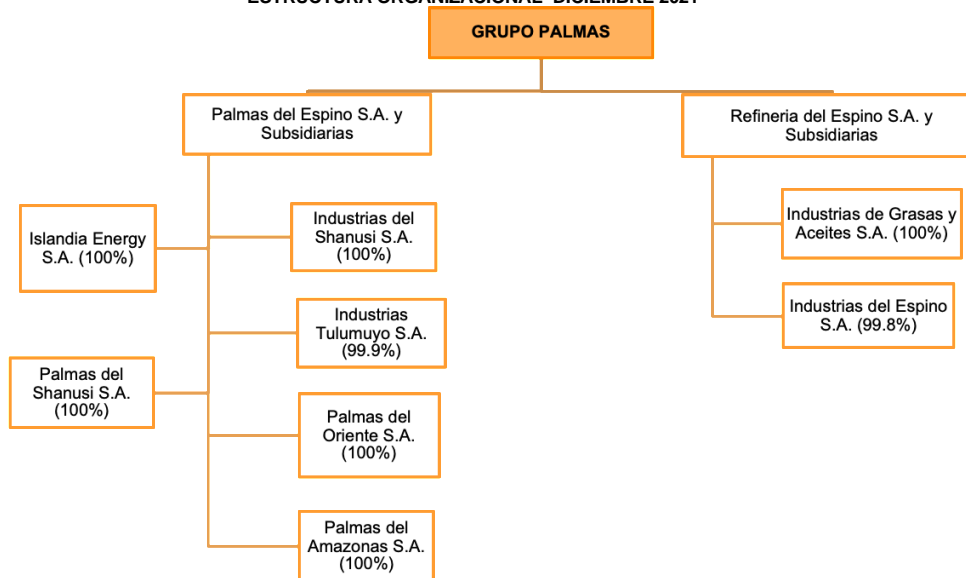
El 28 de diciembre de 2018, Palmas del Espino y Subsidiarias adquirió el 100% de acciones de Industrias de Grasas y Aceites S.A (IGASA). En JGA con fecha 30 de diciembre de 2019, se aprobó la escisión de un bloque patrimonial conformado por las inversiones en las subsidiarias Industrias del Espino S.A., IGASA e Industrias de Lima S.A., las cuales fueron transferidas a su relacionada Refinería del Espino S.A. Dicha escisión fue efectiva el 30 de diciembre de 2019.

- i **Palmas del Espino:** Fundada en 1979. Tiene como principal actividad, la siembra, cosecha y comercialización del aceite de palma y cacao. A partir del 30 de diciembre de 2019, tras la escisión del bloque patrimonial, Palmas del Espino queda conformado por seis (06) de las nueve (09) empresas que hasta entonces tenía como subsidiarias.
- ii **Refinería del Espino:** Constituida en la ciudad de Lima el 18 de noviembre de 2019. Forma parte del Grupo Romero y se dedica a la administración de acciones de diferentes empresas que son de propiedad de la sociedad. El 30 de diciembre de 2019, le fueron transferidas las empresas Industrias del Espino, Industrias de Grasas y Aceites e Industrias de Lima, las cuales habían sido subsidiarias de Palmas del Espino hasta entonces.
- iii **Industrias del Espino (IDE):** Constituida en 1982 en la región de San Martín. Esta empresa transforma el fruto de palma en sus productos derivados, como aceites y grasas; industrializa, envasa y comercializa jabones de tocador y de lavar; y produce, almacena, distribuye, comercializa y transporta Biodiesel (B100), un biocombustible fabricado a partir del aceite de palma. De igual manera, a través de su planta de biogas, Industrias del Espino aprovecha el gas metano como parte del Mecanismo de Desarrollo Limpio (MDL), contribuyendo al cuidado del medio ambiente.
- iv **Industrias de Grasas y Aceites (IGASA):** Inició operaciones en 1993 y se dedica a la producción y comercialización de aceites comestibles, mantecas y jabones. Poseen una planta en Huachipa (Lima) y cuenta con una nueva refinería importada en 2017 e instalada en marzo de 2018.
- v **Palmas del Shanusi:** Se constituyó en agosto de 2006.
- vi **Palmas del Oriente:** Se constituyó en el año 2010 e inició sus operaciones al año siguiente. Su producción está enfocada al fruto fresco de palma.
- vii **Industrias del Shanusi:** Inició actividades en enero de 2006 en la localidad de Yurimaguas, región Loreto. Se dedica principalmente a la industrialización de Palma Aceitera y cacao.
- viii **Industrial del Tulumayo:** Es una empresa de acopio de RFF ubicada en Pucallpa que inició operaciones en marzo de 2021.

### Grupo Económico

El Grupo Palmas forma parte del Grupo Romero, considerado uno de los principales grupos económicos en el Perú debido al liderazgo multisectorial que ejerce por medio de Alicorp, Primax, Tisur, Tramarsa, entre otros. Estos, focalizan sus operaciones en el sector de consumo masivo, agrícola, energía, servicios logísticos, marítimos y portuarios, etc. Asimismo, pertenecer a un sólido grupo económico (Grupo Romero) le permite aprovechar las sinergias que se derivan de la relación *intercompany*.

## ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL- DICIEMBRE 2021



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

Con respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, el Grupo ha realizado un proceso formal de identificación de grupos de interés y producto de este proceso se han establecidos protocolos de trabajo para las operaciones en Huachipa, Palmawasi, y Shanusi. Cuenta con un mapeo de *stakeholders* para cada una de las operaciones donde se incluyen autoridades, comunidades y centros poblados, ONGs, organismos del Estado, colaboradores, entre otros. Promueve la eficiencia energética, el consumo racional del agua y el reciclaje a través de su Política de Sostenibilidad. Cuenta con un plan de eficiencia energética<sup>14</sup> (aprobado en enero de 2021), donde se establecen programas y objetivos de uso eficiente de la energía, mientras que cuenta con un plan de reciclaje de nutrientes, donde se establecen las medidas para el aprovechamiento de residuos de plantaciones; así como un plan de manejo de recursos hídricos, donde se establecen programas y objetivos del uso eficiente del recurso. Además de ello, el Grupo también realiza una evaluación ambiental de sus proveedores, y a la fecha no ha sido objeto de multas en materia ambiental.

Con relación al aspecto social, el Grupo promueve la igualdad de oportunidades a través de su política de sostenibilidad y sus distintas directivas. Por otro lado, el Grupo otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares, y cuenta con un código de ética. Finalmente, promueve su participación en la comunidad a través de su programa "Palmas de Escucha", contando además con un procedimiento para el manejo de conflictos sociales, negociación y tratamiento.

### Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2021, el Capital Social de la Compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 501.2 MM, representado por 501,240,000 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Los principales accionistas del Grupo Palmas son Birmingham Merchant S.A (34.96%), Fideicomiso Oncar (12.79%), Maray S.A. (9.45%) y Rosalina Helguero (9.45%).

#### ACCIONARIADO – DICIEMBRE 2021

Accionistas	Participación
Birmingham Merchant S.A.	34.96%
Fideicomiso Oncar	12.79%
Rosalina Helguero Romero (Grupo Romero)	9.45%
Maray S.A. (Grupo Romero)	9.45%
Otros	33.35%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por nueve (09) miembros y es presidido por el Sr. Dionisio Romero Paoletti desde 2002, quien cuenta con más de diez años de experiencia a la cabeza del Grupo Romero.

<sup>14</sup> Aprobado en enero del 2021.

**DIRECTORIO – DICIEMBRE 2021**

Nombre	Cargo	Formación
Dionisio Romero Paoletti	Presidente	Sector industrial, comercio y de servicios
José Antonio Onrubia Holder	Vicepresidente	Sector industrial, comercio y de servicios
Fernando Feliciano Romero Belismelis	Director	Sector industrial, comercio y de servicios
Calixto Romero Guzmán	Director	Sector industrial, comercio y de servicios
Ronald Mario Campbell García	Director	Sector industrial, comercio y de servicios
Paolo Mario Sacchi Giurato	Director	Sector industrial, comercio y de servicios
Ángel Manuel Irazola Arribas	Director	Ing. Agrónomo
Marco Aurelio Peschiera Fernández	Director	Sector industrial, comercio y de servicios
Alexander Bayly Aramburú	Director	Adm. de empresas y MBA

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

La Plana Gerencial está dirigida por el Sr. Renzo Balarezo Cino desde 2014, quien cuenta con más de 20 años de experiencia en las empresas del Grupo Romero.

**PLANA GERENCIAL – DICIEMBRE 2021**

Nombre	Cargo
Renzo Balarezo Cino	Gte. General
Fiorella Debernardi Baertl	Gte. Ctral. de Finanzas
Mario Zanne Helberg	Vicepresidente de Operaciones
Augusto Pozo Díaz	Gte. de Desarrollo de Negocios y Transformación
Freddy Gasco	Gte. Ctral. RRHH
Sandra Doig Díaz	Gte. Ctral. Sostenibilidad
Rodrigo Melgar Belmont	Gte. Ctral. Comercial
Henry Trou Struque	Gte. Central de Marketing

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Las operaciones del Grupo Palmas se dividen en:

- i **Operaciones agrícolas e industriales de la palma africana:** El proceso empieza con la compra de las semillas importadas del Golfo de Guinea (África Occidental) y/o Ecuador, las cuales se instalan en un vivero por el lapso de doce meses, para luego ser trasladadas al campo para que continúen desarrollándose por tres años más empezando a producir a partir del cuarto año. La vida teórica productiva de la palma es de aproximadamente 30 años, alcanzando su mayor productividad dentro de los años 8-10 de vida. Una vez que se tiene el fruto fresco, este se deriva a las fábricas con las que cuenta el Grupo (Industrias del Espino e Industrias del Shanusi), donde se inicia el proceso de extracción del aceite. Adicionalmente, Grupo Palmas cuenta con Industrias del Tulumayo, la cual inició operaciones en marzo del año 2021, siendo una empresa 100% de acopio.
- ii **Operaciones agrícolas e industriales del cacao:** A partir de 2007, el Grupo empezó a sembrar cacao en los fundos de Palmas del Shanusi y en Palmas del Espino; este luego se procesa y se vende a diversas empresas de consumo masivo e industrias.

El Grupo cuenta con 26,947 hectáreas sembradas y son los siguientes terrenos agrícolas:

**FUNDOS– DICIEMBRE 2021**

Fundos	Ubicación	Cultivo	Hectáreas
Palmawasi	San Martín	Palma aceitera	13,297
Palmawasi	San Martín	Cacao	193
Palmas del Shanusi	Yurimaguas	Palma aceitera	10,036
Palmas del Shanusi	Yurimaguas	Cacao	1,077
Palmas del Oriente	San Martín	Palma aceitera	2,344

**PRINCIPALES LÍNEAS DE NEGOCIO**

Productos	Descripción
Aceite crudo de palma	Corresponde a la comercialización de la materia prima para la industria oleaginosa.
Consumo masivo	Los productos que comercializa el Grupo son aceites domésticos a través de la marca Tondero y Palmerola, jabones de lavar y tocador, con las marcas de Pop eye y Spa, así como mantecas con las marcas de Manpán y Tropical, entre otros. Asimismo, tras la adquisición de IGASA, ahora se posee las marcas de jabones y/o aceites San Isidro, Denise, Gusto Selecto, Delicia D'oro, Deleite y otros.
Consumo industrial	En esta línea se comercializan los insumos (aceites y mantecas) para las industrias de alimentos, panificación, snacks, helados, galletas, golosinas y chocolates.
Olequímica	Comercialización de la producción de biodiesel para las refinerías y grandes mayoristas, quienes abastecen a grifos y estaciones de servicios además de empresas industriales y mineras.
Cacao	El Grupo abastece el grano seco de cacao para la comercialización en el mercado local e internacional.

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR



### **Proveedores y Clientes**

Dado el modelo de integración vertical aplicado por el Grupo Palmas, la producción de RFF obtenida en Palmas del Espino, Palmas del Oriente y Palmas del Shanusi se destina en su totalidad a abastecer a las subsidiarias encargadas de la elaboración de productos como el aceite crudo de la palma, aceites, alimentos balanceados y otros productos, por lo que la totalidad de la producción de RFF cuenta con una demanda garantizada por parte de las subsidiarias Industrias del Shanusi e Industrias del Espino.

En lo que respecta al canal de alimentación, las ventas son destinadas principalmente al mercado y los clientes son en su mayoría industriales y distribuidores de consumo masivo. El Grupo no presenta concentración de clientes; a diciembre de 2021, los 10 principales representaron aproximadamente el 35.0% de las ventas totales.

### **Estrategia Corporativa**

La estrategia corporativa del Grupo se basa en la integración vertical, es decir, aprovecha todas las sinergias que se derivan del cultivo, producción de la materia prima, procesamiento de la materia prima y finalmente la comercialización de los productos derivados del aceite de palma y cacao.

Las ventajas que se generan de este modelo de negocio consisten en el aprovechamiento de sinergias del proceso productivo, generación de economías de escala, generación de mayor valor agregado y ampliación del portafolio de productos. De esta manera, se reducen los tiempos de espera y los costos logísticos, además de disminuir el riesgo de dependencia de terceros para el abastecimiento de la materia prima. Por otro lado, las ventas de las empresas agrícolas del Grupo se encuentran virtualmente aseguradas, debido a que la totalidad de su producción es adquirida por las subsidiarias industriales del Grupo, minimizando así los gastos de venta, además de facilitar una cuantificación más acertada de sus flujos futuros y garantizar la calidad del fruto acorde a lo requerido por parte de las empresas industriales del Grupo.

Otro pilar en la estrategia es la diversificación de los productos a través de la industrialización del fruto de la palma (aceites, jabones, aditivos, etc.). Esta variedad de productos le permite disminuir el riesgo por estacionalidad de cosecha, además de optimizar el consumo de materia prima, disminuyendo las mermas.

En el marco de su Plan Estratégico, los principales lineamientos del Grupo Palmas son: (i) liderazgo en el desarrollo de cadenas productivas, (ii) operación de clase mundial, (iii) sostenibilidad como ventaja competitiva; y (iv) vanguardia en el desarrollo de nuevos productos (investigación y desarrollo).

### **Inversiones**

Las inversiones ejecutadas en el 2S21 ascendieron a USD 15.2 MM. Es importante mencionar que la inversión más importante fue la extractora Pucallpa por USD 4.0 MM en el 2020, la cual entró en operación en marzo 2021. Además, entre otras inversiones importantes se encuentra la renovación de 600 has y la refinería IV (entró en operación desde diciembre de 2020).

### **Producción**

La producción de Racimo en Fruto Fresco (RFF) es explicado en más del 80% por la producción extraída de los fondos propios, estando el 20% restante explicado por la producción extraída de fondos de terceros. A partir del RFF, se obtienen también tres subproductos como el **aceite crudo de palma**, conocido también como CPO (*Crude Palm Oil*), el **aceite de palmiste**<sup>15</sup>, conocido como PKO (*Palm Kernel Oil*) y la **harina de palmiste**, conocido como PKM (*Palm Kernel Meal*).

En los últimos 5 años, la Compañía ha presentado un rendimiento en sus cultivos de 20.6 TM/Ha. A diciembre del 2021, la producción total de RFF<sup>16</sup> aumentó 10.6% (+65,6 TM) respecto a diciembre 2020, explicado principalmente por la mayor producción en los fondos propios en 10.2% (+51,3 TM). La producción de CPO, por su parte, aumentó en 9.7%.

### **Posición Competitiva**

Grupo Palmas concentra más del 30% de la producción nacional de palma aceitera, siendo el rendimiento de sus cultivos superior al promedio nacional. En el mercado local, los principales competidores del Grupo lo conforman plantas extractoras ubicadas estratégicamente en concentraciones de cultivos de palma.

## **Riesgos Financieros**

### *Riesgo de precio*

Los precios del aceite crudo de palma y cacao son determinados por la oferta y la demanda del mercado internacional, por lo cual la Compañía está expuesta a una disminución en los precios internacionales de estos *commodities*. La Compañía se cubre a través de contratos de opciones y futuros negociados en bolsas internacionales, en el cual se establece un precio base que se va modificando de acuerdo con las condiciones de mercado hasta la fecha de entrega en el que el precio se fija de forma definitiva. Asimismo, la Compañía tiene como práctica comprometer cantidades de productos para su venta en base a su cronograma de producción y cosecha.

<sup>15</sup> Insumo relevante para la industria cosmética.

<sup>16</sup> Cálculo hecho en base a información proporcionada por la empresa y hace referencia a la producción propia sumada con la producción en fondos de terceros.

### Riesgo de tipo de cambio

La Compañía se encuentra expuesta a variaciones en el tipo de cambio, dado que sus ventas y costos son tanto en soles (moneda funcional) como en dólares, adquiriendo de esta forma ciertos activos y pasivos denominados en moneda extranjera (dólares). Entre los costos en dólares se encuentran la compra de materia prima y la deuda financiera. El Grupo minimiza su exposición transaccional sobre la base de flujos de caja proyectados, presentando de esta manera una exposición principalmente contable. Durante el periodo 2016-2019, la ganancia (pérdida) por diferencia de cambio no tuvo incidencia significativa sobre los resultados de la Compañía, representando en promedio el 0.9% de las ventas. En 2020, sin embargo, el Grupo Palmas presentó una pérdida por diferencia de cambio equivalente al 4.2% de las ventas, debido a su posición contable de sobreventa (principalmente por obligaciones financieras) y la importante apreciación del dólar (+9.4%) por el contexto del COVID-19. En el 2S21, la apreciación del dólar respecto al mismo semestre del 2020 fue explicada por el ruido político; la pérdida por diferencia de cambio aumentó en términos interanuales 12.4% (+S/ 4.7 MM), representando el 3.4% de las ventas del periodo equivalente a S/ 37.5 MM. Es importante mencionar que La Gerencia de Industrias de Grasas y Aceites S.A. ha realizado operaciones con instrumentos derivados (forwards), con el fin de cubrir la volatilidad de tipo de cambio al 31 de diciembre de 2021.

### Riesgo de tasa de interés

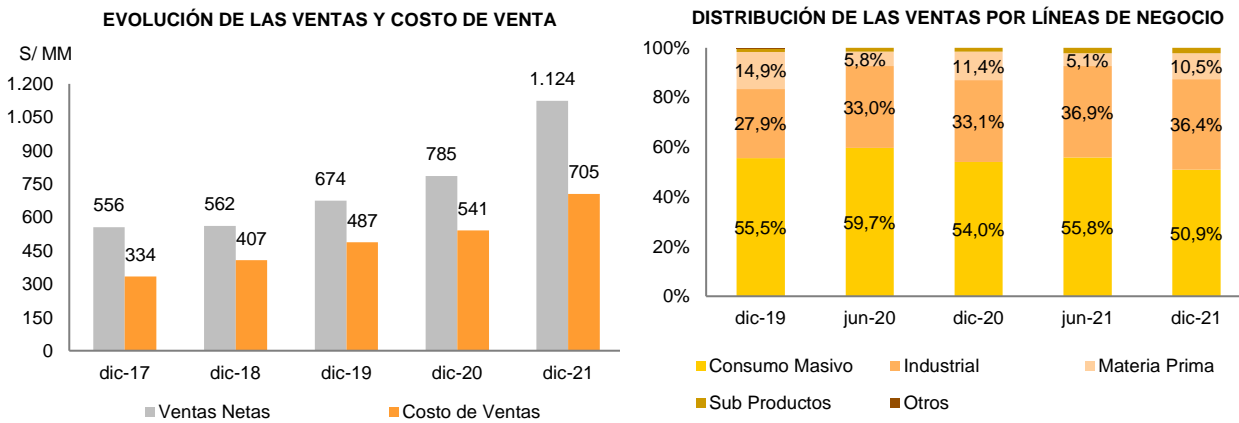
El Grupo administra este tipo de riesgo mediante la obtención de deudas principalmente a tasa de interés fija; asimismo, cuando es necesario, suscriben contratos de cobertura para intercambiar tasas de interés variables por tasas fijas. A diciembre del 2020 y a diciembre del 2021, la Compañía mantiene todas sus obligaciones financieras a tasas de interés fijas, por lo que la empresa no se encuentra afectada a los riesgos de fluctuaciones en las tasas de interés.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

Durante el periodo 2016-2019, las ventas del Grupo Palmas registraron un crecimiento compuesto anual de 9.9%, estando las ventas de IGASA incorporadas desde la fecha de su adquisición (28/12/2018). En 2020, las ventas crecieron 16.4%, explicado básicamente por aumento del precio de venta en línea con la evolución del precio internacional del aceite de palma.

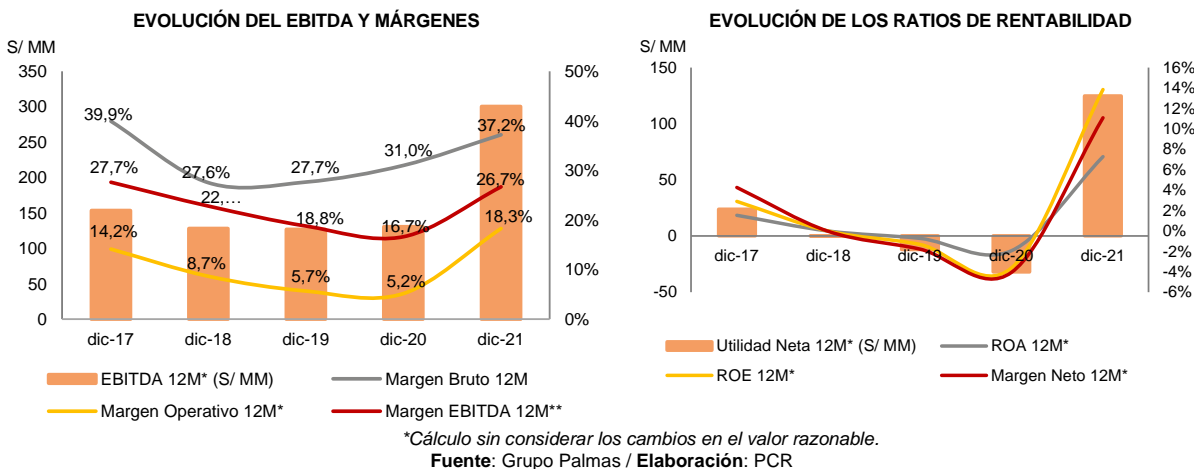
A diciembre de 2021, las ventas alcanzaron S/ 1,123.6 MM y exhibieron un crecimiento interanual de 43.2% (+S/ 328.9 MM), sustentado en un mayor volumen de venta (+1.8%, + 4.1 mil TM) y aumento de precios (+77.2% en materia prima, +81.9% en subproductos, +57.0% en consumo masivo y +51.2% en industrial). La principal línea de negocio continúa siendo consumo masivo, con una participación de 50.9% sobre las ventas totales; seguido por el industrial, con 36.4% y materia prima, con el 10.5%.



\*Desde 28/12/2018 se incorporan resultados de IGASA  
Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

El costo de venta consolidado está compuesto principalmente por consumo de envases, embalajes, suministros y cargas de personal. Desde la adquisición de IGASA, el costo de venta del Grupo al corte evaluado fue 62.8% sobre las ventas siendo menor al promedio histórico (2016-2019) que es 66.5%. A diciembre de 2021, en línea con el mayor volumen de venta, el costo de venta aumentó en 30.4% (+S/ 164.4 MM vs dic-20) y este terminó en S/ 705.5 MM.

La utilidad bruta aumentó en 71,6% (+S/ 174.5 MM), alcanzando los S/ 418.2 MM, registrando un margen bruto de 37.2% (dic-2020: 31.0%), superior al registrado a diciembre 2020 por el aumento del precio de venta y volumen.



Los gastos administrativos están conformados principalmente por gastos de personal (52.1% del total de gastos) y servicios prestados por terceros<sup>17</sup> (31.3%). En los últimos 5 años, los gastos administrativos han representado en promedio el 9.3% de las ventas anuales. En el 2021, los gastos administrativos presentaron un aumento de 20.2% alcanzando un gasto de S/ 83.9 (+S/ 14.1 MM) respecto al 2020, explicado por mayores gastos de personal. Los gastos de ventas, por su parte, están básicamente conformados por comisiones de ventas, servicios prestados por terceros y gastos de personal. Desde la adquisición de IGASA los gastos de ventas han representado en promedio el 13.9% de las ventas anuales. En el 2021 los gastos de venta aumentaron en 42.6% (+S/ 43.8 MM) ante las mayores comisiones de ventas.

Durante el 2021 el cambio neto del valor razonable de los activos biológicos del Grupo presentó una reducción de 7.0% (-S/ 2.5 MM) vs S/ 36.4 MM en dic-20, lo que significó un equivalente al 3.0% de las ventas del periodo (dic-2020: 4.6%).

Gracias al crecimiento de las ventas (+43.2%), la mejora en el cambio en el valor razonable por operaciones con derivados de materia prima, y a pesar del incremento del costo de ventas (+30.4%), la utilidad operativa del Grupo presentó un incremento interanual de 317.5% (+S/ 182.3 MM), mejorando de esta manera el margen operativo. El EBITDA<sup>18</sup>, por su parte, aumentó en S/ 169.5 MM, registrando un margen de 26.7% (dic.2020: 16.7%).

### Rentabilidad

En cuanto a los gastos financieros, cabe indicar que su representación sobre las ventas ha ido disminuyendo y a diciembre de 2021 representó 3.1% de las ventas (dic-20: 4.5%). A pesar de la aumento la deuda financiera, los gastos financieros netos fueron menores respecto a diciembre 2020 en 0.3% (-S/ 0.110 MM), debido a una reducción en las tasas de interés. En línea a lo mencionado, la subida del tipo de cambio terminó incrementando al nivel de deuda financiera al cierre del 2021. Finalmente, la empresa registró un incremento de la pérdida por diferencia de cambio, alcanzando los S/ 37.5 MM (+14.4%; + S/ 4.7 MM).

De esta manera, considerando el incremento de las ventas, la mejora en el margen operativo, la reducción en los gastos financieros y la pérdida por tipo de cambio, condujeron a un incremento de la utilidad neta, la cual alcanzó los S/ 158.5 MM, en contraste con la pérdida registrada en 2020 (dic.2020: S/ -15.2 MM). Excluyendo los cambios en el valor razonable, el Grupo presentó una utilidad de S/ 124.6 MM (dic.2020: -S 51.6 MM), situando el margen neto en 11.1% (dic.2020: -6.6%). De esta forma, si se analiza los indicadores sin valor razonable; la rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) se ubicó en 17.6% (dic.2020: -1.7%), explicada además por la mayor rotación promedio<sup>19</sup> de los activos totales (dic.2021: 0.65x vs dic.2020: 0.48x). La rentabilidad sobre los activos totales (ROAA), por su parte, se situó en 9.2% (dic.2020: -0.9%), explicada por la mejora del margen neto y la rotación de los activos totales.

### Flujo de efectivo y Liquidez

#### Flujo de Efectivo

Analizando los ingresos y egresos de efectivo durante el 2021, el Grupo Palmas registró un saldo de efectivo de S/ 33.4 MM (dic.2020: S/ 9.1 MM). El mayor flujo del periodo estuvo sustentado en actividades de operación.

El flujo operativo alcanzó los S/ 164.4 MM (dic.2020: S/ 109.6 MM), las principales cuentas fueron el resultado previo que fue S/ 158.5 MM; seguido por ajustes monetarios en amortización, depreciación y agotamiento por S/ 94.5 MM; seguido por la cuenta de diferencia en cambio neta por S/ 37.5 MM.

<sup>17</sup> Corresponden a servicios prestados en sistemas, legal y asesoría financiera.

<sup>18</sup> Excluye cambios en el valor razonable, otras partidas no dinerarias y partidas no recurrentes.

<sup>19</sup> En base a activo promedio de los años 2020 y 2021.

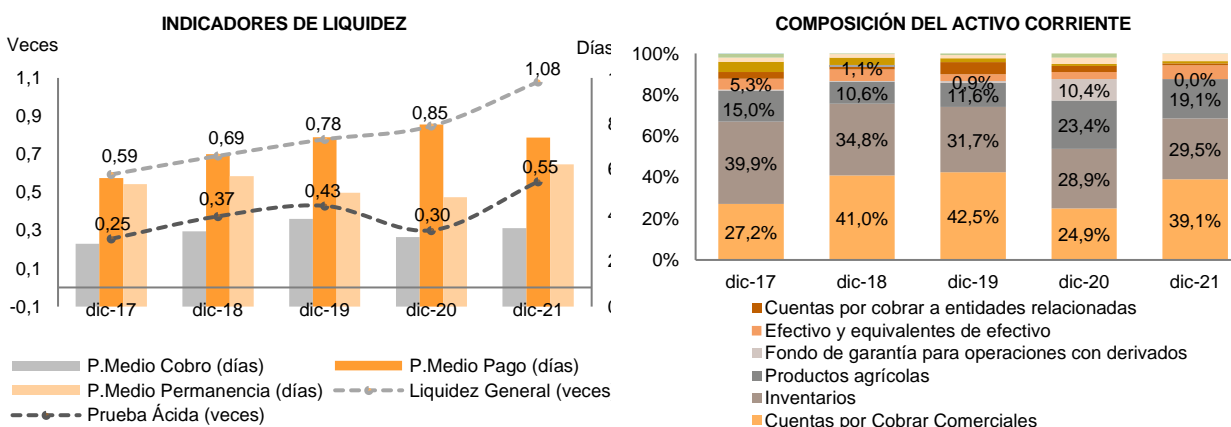
Con relación al flujo de efectivo por inversiones, las inversiones ejecutadas en el periodo demandaron una salida de S/ 58.6 MM (dic.2020: S/ -53.1MM).

Finalmente, en lo que respecta a las actividades de financiamiento, se registró una salida de efectivo de S/ 81.5 MM (dic.2020: S/ -54.4 MM), el cual estuvo explicado por pagos de amortización de obligaciones financieras (S/ -290.2 MM) y pagos por dividendos (S/ -71.8 MM); lo que fue parcialmente compensando por un ingreso de flujo por obtención de obligaciones financieras por S/ 282.5 MM.

### Liquidez corriente

Históricamente, los indicadores de liquidez se han encontrado por debajo de uno, siendo financiado el capital de trabajo con préstamos de largo plazo y préstamos bancarios de corto plazo.

La liquidez corriente<sup>20</sup> registró un incremento entre el 2016 y 2020, debido a mayores niveles de inventarios, el aumento del valor razonable de los productos agrícolas y mayor fondo de garantía para operaciones con derivados, los cuales conforman partidas no muy líquidas en el activo corriente. Contribuyó también a la mejora de la liquidez corriente la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo<sup>21</sup>, como parte de las estrategias de reestructuración de la deuda financiera. El indicador de prueba ácida<sup>22</sup> exhibió una mejora durante los años 2018-2019, situándose en 0.43x al cierre del 2019 (vs 2016: 0.31x). En 2020, sin embargo, el indicador de prueba ácida presentó una reducción, cerrando en 0.32x, debido a un aumento del valor razonable de los derivados de materia prima registrados en el pasivo.



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

A diciembre de 2021, la liquidez corriente se situó en 1.08x y la prueba ácida en 0.55x, avanzando con respecto a diciembre 2020 debido al crecimiento del activo corriente y al menor pasivo corriente. La mayor actividad operativa de la Compañía llevó al aumento del activo corriente en 90.4% (+S/ 236.6 MM), el cual se reflejó principalmente en el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales<sup>23</sup> en 198.4% (+129.6 MM), seguido por el crecimiento del nivel de inventarios en 93.8% (+S/ 71.1 MM) y por un incremento de 267.2% en efectivo (+S/ 24.3 MM).

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, se resalta su reducción en los últimos 5 años, pasando de 25 (dic.2017) a 7 días (dic.2021), producto del aumento del plazo promedio de pago (PPP)<sup>24</sup> como resultado de la negociación del Grupo con sus proveedores, pasando de 56 días en 2017 a 14 días en 2019. A diciembre de 2021, el ciclo de conversión de efectivo continuó mejorando, pero en menor medida que en los periodos previos, pasando a ser 7 días debido a la mejora en la gestión de cobranzas. Sin embargo, se tuvo un incremento en el plazo promedio de cobro (PPC)<sup>25</sup> de 30 (dic.2020) a 35 días (dic.2021); el PPP pasó de 80 días a 85 días y los días inventarios fueron de 57 días (dic.2020: 48).

El superávit de capital de trabajo ascendió a S/ 36.3 MM (dic.2020: S/ -47.3 MM). El Grupo cuenta con líneas de crédito bancarias otorgadas tanto por instituciones financieras locales como del exterior.

### Solvencia y Cobertura

Durante el periodo 2016-2020, el nivel de endeudamiento patrimonial<sup>26</sup> del Grupo Palmas se mantuvo por debajo de la unidad, situándose en último año en 0.90x gracias a los menores niveles de deuda financiera y los aportes de capital realizados durante los años 2018-2019. Estos factores en su conjunto permitieron compensar el incremento de los

<sup>20</sup> Activo corriente / Pasivo corriente.

<sup>21</sup> Conformadas por préstamos bancarios de corto plazo y la parte corriente de préstamos bancarios de mediano plazo.

<sup>22</sup> (Activo corriente - Inventarios - Gastos pagados por anticipado - Productos agrícolas - Fondo de garantía para operaciones con derivados) / Pasivo corriente.

<sup>23</sup> Importante mencionar que, si bien esta cuenta subió, la calidad mejoró pues la antigüedad de dichas cuentas lo respaldan con S/ 194.9MM como cuentas no deterioradas y S/ 4.2 MM en cuentas deterioradas a diciembre del 2021 (dic-20: cuentas deterioradas por S/ 4.3 MM y cuentas no deterioradas por S/ 65.3 MM)

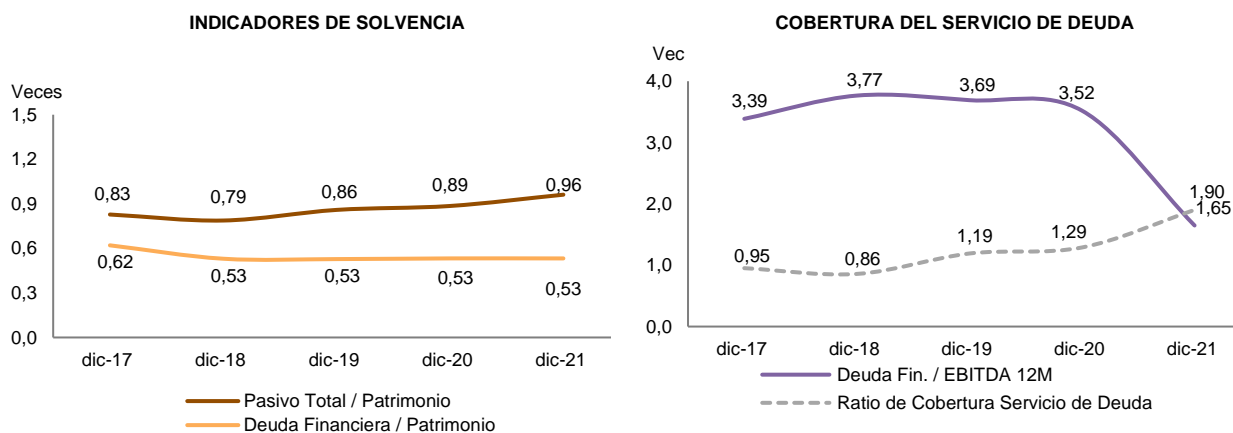
<sup>24</sup> Para el cálculo del PPP se consideran 360 días y el IGV.

<sup>25</sup> Para el cálculo del PPC se consideran 360 días y el IGV.

<sup>26</sup> Pasivo / Patrimonio.

pasivos propios de la actividad operativa y los resultados negativos que presentó el Grupo durante el periodo 2018-2020.

En 2017, el Grupo llevó a cabo diversas estrategias entorno a su deuda financiera, cancelando entonces el remanente de un préstamo sindicado<sup>27</sup> (S/ 480 MM) con fondos obtenidos de la emisión de bonos corporativos<sup>28</sup> (S/ 330 MM) y la obtención de un préstamo a mediano plazo<sup>29</sup> (US\$ 40 MM), a menores tasas de interés. Si bien dicha estrategia redujo la deuda junto al costo financiero, cabe indicar que a su vez extendió la duración de la misma. En 2019, la Compañía llevó a cabo una reestructuración para tener un menor compromiso de pago en el corto plazo; así a través de una nueva facilidad de mediano (USD 25 MM), canceló el saldo remanente del préstamo de mediano plazo que contrajo para la primera reestructuración; asimismo, contrajo un préstamo sindicado de mediano plazo<sup>30</sup> (USD 50 MM) con vencimiento en 2026 para la recompra anticipada de los bonos de la 4ta emisión (S/ 165.0 MM), reduciendo a su vez el costo financiero de 6.31% a 4.40%.



Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

A diciembre de 2021, el endeudamiento patrimonial se elevó muy cerca de uno, situándose en 0.96x, debido al avance del pasivo en 16.7% (+S/ 128.1 MM), contrarrestado ligeramente por el incremento del patrimonio en 7.5% (S/ 65.1 MM).

El principal pasivo del Grupo continúa siendo la deuda financiera<sup>31</sup>, con una participación de 55.3% (dic-2020: 60.1%), seguida por las cuentas comerciales por pagar, con 27.0% (dic.2020: 19.6%), y por otros pasivos de corto plazo por 7.3% (dic.2020:9.1%). En cuanto al patrimonio, el capital social representó el 53.8% (dic.2020: 57.9%) y los resultados acumulados, el 35.7% (dic.2020: 28.4%); el patrimonio restante se encuentra explicado por capital adicional (5.8%), reserva legal (4.5%) y resultados no realizados por inversiones disponibles para la venta (1.8%).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)		
Deuda	dic-20	dic-21
Sobregiros bancarios	0.148	-
Préstamos bancarios	31.5	76.4
Préstamos a mediano plazo	267.3	256.5
Bonos corporativos	165.0	165.0
Costos de estructuración	-3.5	-3.0
<b>Total</b>	<b>460.5</b>	<b>494.9</b>
Corriente	66.4	123.0
No corriente	394.1	371.9

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

Por otro lado, desde 2017, como resultado del incremento de la deuda financiera de la deuda financiera, los niveles de cobertura de deuda muestran una mejora, disminuyendo la relación Deuda Financiera/EBITDA de 3.52x a 1.65x al cierre del 2021, y aumentando el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)<sup>32</sup>. A diciembre de 2021, el crecimiento del EBITDA situó la relación Deuda Financiera/EBITDA en 1.6x (dic.2020: 3.5x), sin embargo, el RCSD se ubicó por encima de uno, encontrándose en 1.90x (dic.2020: 1.29x), debido al aumento de las obligaciones financieras de corto plazo<sup>33</sup> y al incremento del EBITDA.

<sup>27</sup> Tasa de 8.5% con vencimiento en 2020.

<sup>28</sup> Emitidos en septiembre de 2017, bajo la cuarta y quinta emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, con tasas de 6.31% y 7.5%, respectivamente y vencimientos en 2023 y 2029.

<sup>29</sup> Tasa de 3.65% con vencimiento en 2020.

<sup>30</sup> Banco de Crédito y Scotiabank.

<sup>31</sup> Incluye corto plazo y largo plazo.

<sup>32</sup> EBITDA / (Gastos Fin. + PC de Deuda Fin.); PC de Deuda Fin. = Deuda Fin. CP + PC de Deuda Fin. LP.

<sup>33</sup> Estos ratios financieros son calculados por la clasificadora y no corresponden a los *covenants* definidos por el Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

La Compañía cumple de manera holgada con los *covenants*<sup>34</sup> estipulados en el marco de la Quinta Emisión, al obtener un ratio de endeudamiento (Deuda Financiera/EBITDA Ajustado) de 1.65x (menor a 3.50x) y un EBITDA Ajustado/Servicio de Deuda<sup>35</sup> de 4.66x (mayor a 1.25x).

## Instrumento Calificado

Mediante Junta General del Accionistas de fecha 30 de octubre de 2015, Palmas del Espino S.A. aprobó llevar a cabo el “Segundo Programa de Bonos Corporativos Palmas del Espino”, el cual establece la realización de una o más emisiones hasta por un monto máximo en circulación de USD 250 MM (o su equivalente en soles), cada emisión tendrá un número de series, importe, términos y condiciones a ser determinadas por Palmas del Espino S.A en el respectivo Contrato Complementario de cada Emisión. A la fecha, se mantiene vigente únicamente la quinta emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

Quinta Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Palmas del Espino S.A.	
<b>Emisor</b>	Palmas del Espino S.A.
<b>Tipo de Oferta</b>	Dirigido a Inversionistas Institucionales.
<b>Monto de la Emisión</b>	S/ 300 MM.
<b>Monto en Circulación</b>	S/ 165 MM
<b>Serie</b>	A
<b>Tasa de Interés</b>	7.50%
<b>Cupón</b>	Semestral
<b>Amortización</b>	Pagos semestrales iguales, a partir de la décimo tercera. Fecha de Vencimiento hasta la Fecha de Redención.
<b>Fecha de emisión</b>	26-sep-2017
<b>Fecha de vencimiento</b>	12 años, contados a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Garantías</b>	De forma genérica por el patrimonio del Emisor. Adicionalmente, un Contrato de Fianza en las que actúan conjuntamente Palmas del Espino y Subsidiarias, Refinería del Espino y Subsidiarias y nuevas Subsidiarias que se constituyan en Fiaidores conforme a lo indicado en el numeral 5.4 del Contrato Marco. Asimismo, Fiaidores solidarios han asumido la obligación de realizar aportes en dinero al Emisor con la finalidad del cumplimiento oportuno y completo del pago de las obligaciones garantizadas.
<b>Resguardos Financieros<sup>36</sup></b>	De incumplimiento, Deuda Financiera / EBITDA Ajustado < 3.70 veces (durante 2017 y hasta el 30 de septiembre de 2018), y < 3.50 veces (a partir de octubre 2018); EBITDA Ajustado / Servicio de Deuda <sup>37</sup> > 1.25 veces.
<b>Destino de recursos</b>	Pago adeudado bajo el Contrato de Préstamo Sindicado (S/ 440.07 MM). Una vez cancelado dicho financiamiento, los recursos podrán ser utilizados para el refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones, financiamiento de capital de trabajo u otros fines corporativos del Emisor.
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. / Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Agentes Colocadores</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. / Scotiabank Perú S.A.A.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Grupo Palmas. / Elaboración: PC

<sup>34</sup> Las definiciones financieras se encuentran en el Tercer Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

<sup>35</sup> Servicio de Deuda = Gastos Financieros + Amortización de la Deuda Financiera de Largo Plazo.

<sup>36</sup> Las definiciones financieras se encuentran en el Tercer Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos.

<sup>37</sup> Servicio de Deuda = Gastos Financieros + Amortización de la Deuda Financiera de Largo Plazo.



## Anexo

<b>GRUPO PALMAS</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)</b>					
	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>
Activo Corriente	155	192	214	262	498
Activo Corriente Ácido <sup>38</sup>	67	104	120	93	256
Activo No Corriente	1,381	1,440	1,438	1,371	1,328
<b>Activo Total</b>	<b>1,537</b>	<b>1,632</b>	<b>1,652</b>	<b>1,633</b>	<b>1,826</b>
Pasivo Corriente	262	278	275	309	462
Pasivo No Corriente	434	441	488	458	433
<b>Pasivo Total</b>	<b>696</b>	<b>719</b>	<b>763</b>	<b>767</b>	<b>895</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>841</b>	<b>913</b>	<b>888</b>	<b>866</b>	<b>931</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>521</b>	<b>483</b>	<b>468</b>	<b>460</b>	<b>495</b>
Corto Plazo	113	116	63	66	123
Largo Plazo	407	368	406	394	372
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS (S/ MM)</b>					
Ventas Netas	556	562	674	785	1,124
Costo de Ventas	334	407	487	541	705
<b>Utilidad bruta</b>	<b>222</b>	<b>155</b>	<b>187</b>	<b>244</b>	<b>418</b>
Gastos Operacionales*	143	106	148	203	212
<b>Resultado de Operación</b>	<b>81</b>	<b>46</b>	<b>26</b>	<b>57</b>	<b>240</b>
<b>Resultado de Operación sin valor razonable</b>	<b>79</b>	<b>49</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>206</b>
Otros Ingresos y Egresos	-48	-42	-40	-67	-70
Gastos Financieros	-48	-34	-44	-35	-35
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>26</b>	<b>-3</b>	<b>-24</b>	<b>-15</b>	<b>158</b>
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio sin valor razonable*</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>	<b>-52</b>	<b>125</b>
<b>RESULTADOS (S/ MM)</b>					
Ingresos Brutos	556	562	674	785	1,124
Utilidad Bruta	222	155	187	244	418
Utilidad Operativa	81	46	26	57	240
Utilidad Operativa *	79	49	38	41	206
Gastos Financieros	-48	-34	-44	-35	-35
Utilidad Neta	26	-3	-24	-15	158
Utilidad Neta *	24	0	-12	-32	125
EBITDA **	154	128	127	131	300
<b>SOLVENCIA Y COBERTURA (VECES)</b>					
Pasivo Total / Patrimonio	0.83	0.79	0.86	0.89	0.96
Deuda Financiera / Patrimonio	0.62	0.53	0.53	0.53	0.53
Ratio de Cobertura Servicio de Deuda <sup>39</sup>	0.97	0.87	1.20	1.29	1.90
Deuda Fin. / EBITDA	3.33	3.72	3.66	3.52	1.65
Pasivo No Corriente / EBITDA	2.78	3.39	3.81	3.50	1.44
Pasivo Total / EBITDA	4.45	5.53	5.96	5.86	2.98
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto	39.9%	27.6%	27.7%	31.0%	37.2%
Margen Operativo *	14.2%	8.7%	5.7%	5.2%	18.3%
Margen Neto *	4.3%	0.0%	-1.8%	-4.1%	11.1%
Margen EBITDA **	28.1%	23.2%	19.0%	16.7%	26.7%
ROAA	1.7%	-0.2%	-1.5%	-0.9%	9.2%
ROAE	3.1%	-0.4%	-2.7%	-1.7%	17.6%
ROAA *	1.5%	0.0%	-0.7%	-1.9%	7.2%
ROAE *	2.9%	0.0%	-1.3%	-3.6%	13.8%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez General (veces)	0.59	0.69	0.78	0.85	1.08
Prueba Ácida (veces)	0.25	0.37	0.43	0.30	0.55
Ratio Cash (veces)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.07
Capital de Trabajo (S/ MM)	-106	-86	-61	-47	36
Periodo Medio de Cobro (días)	28	33	38	30	35
Periodo Medio de Pago (días)	56	67	74	80	85
Periodo Medio de Inventarios (días)	54	57	50	48	57
Ciclo de Conversión de Efectivo Neto (días)	25	23	14	-1	7

\*No se incluyen cambios en el valor razonable de los productos biológicos y de los derivados de materia prima

\*\*No se incluyen cambios en el valor razonable de los activos biológicos y de los derivados de materia prima. se excluyen otras partidas no dinerarias y partidas no recurrentes

\*\*\*Desde el 28/12/2018. los EEEF incluyen resultados de IGASA.

Fuente: Grupo Palmas / Elaboración: PCR

<sup>38</sup> Activo corriente - Inventarios - Gastos pagados por anticipado - Productos agrícolas – Fondo de garantía para operaciones con derivados.

<sup>39</sup> EBITDA / (Gastos Fin. + PC de Deuda Fin.); PC de Deuda Fin. = Deuda Fin. CP + PC de Deuda Fin. LP.