



UNIVERSIDAD
DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL
PIRHUA

MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES: CASO ECOSAC

Paolo Calambrogio-Correa y Andree
Maldonado-Falconi

Lima, febrero de 2019

PAD-Escuela de Dirección

Máster en Dirección de Empresas

Calambrogio, P. y Maldonado, A. (2019). *Mercado Alternativo de Valores: Caso Ecosac* (Trabajo de investigación de Máster en Dirección de Empresas). Universidad de Piura. PAD-Escuela de Dirección. Lima, Perú.



Esta obra está bajo una licencia

[Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

[Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura](#)

UNIVERSIDAD DE PIURA

PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN



MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES – CASO: ECOSAC

Trabajo de investigación para optar el Grado de
Máster en Dirección de Empresas

PAOLO CESAR CALAMBROGIO CORREA

ANDREE MALDONADO FALCONI

Asesor: Eduardo Roncagliolo Faya

Lima, febrero 2019

AGRADECIMIENTO

Queremos agradecer a Dios, a nuestro asesor y a los profesores del PAD por el apoyo y los conocimientos brindados para poder realizar este trabajo de investigación. Asimismo, agradecemos a las personas de Acres.

DEDICATORIA

Dedicamos este trabajo a nuestros padres y abuelos quienes nos apoyaron durante este camino de aprendizaje.

TABLA DE CONTENIDO

Agradecimiento	ii
Dedicatoria.....	iii
Índice de Figuras	vii
Índice de Tablas.....	viii
índice de Anexos	ix
Resumen Ejecutivo	x
Abstract.....	x
Introducción.....	1
CAPÍTULO 1. Caso: ECOSAC	3
1.1. Antecedentes.....	3
1.2. Historia	4
1.3. Grupo económico	6
1.3.1. Costa del Sol: cadena de hoteles.....	6
1.3.2. Interamericana	6
1.3.3. Alsur	7
1.3.4. Proserla	7
1.3.5. La Bocana.....	7
1.4. Productos	7
1.5. Producción	8
1.5.1. Producción actual y potencial.....	8
1.5.2. Operaciones productivas.....	9
1.5.3. Instalaciones	10
1.5.3.1. Planta de conserva	10
1.5.3.2. Planta empacadora de frutas	10
1.5.3.3. Planta congelado de langostino	11
1.5.3.4. Planta empacadora de frutas de Proserla	11
1.6. Demanda.....	12
1.7. Situación financiera (2012-2016)	14

1.7.1. Ingresos.....	15
1.7.2. Costos	15
1.7.3. Gastos operativos.....	15
1.7.4. Activos biológicos	15
1.8. Situación financiera y necesidades de financiamiento de Eco Acuícola (2017-2030).....	15
1.8.1. Perspectivas de crecimiento.....	16
1.8.1.1. Costo de producción	16
1.8.1.2. Gastos de venta.....	16
1.8.1.3. Gastos administrativos.....	16
1.8.1.4. Capex	16
1.8.1.5. Capital de trabajo.....	17
1.8.1.6. Financiamiento	17
1.8.1.7. Impositivos	17
1.8.1.8. Caja mínima.....	17
1.8.2. Posibilidades de inversión	18
1.8.3. Preparándose para la reunión con la Banca de Inversión	18
1.8.4. Alternativas de financiamiento	19
1.9. Caso B Ecosac	20
Anexos del caso	21
Anexo del caso 1. Organigrama de Ecosac y Directorio.....	21
Anexo del caso 2. Misión y Visión	22
Anexo del caso 3. Ubicación geográfica de Ecosac	23
Anexo del caso 4. Mercados de uva	24
Anexo del caso 5. Mercados por producto	25
Anexo del caso 6. Certificaciones internacionales	26
Anexo del caso 7. Estados financieros	30
Anexo del caso 8. ¿Qué es el MAV y cuáles son sus requisitos?.....	32
Anexo del caso 9. Estados financieros del 2017 al2019(Caso B).	33
CAPÍTULO 2. Teaching Note.....	35

2.1. Sinopsis del caso.....	35
2.2. Objetivos del caso.....	35
2.3. Descripción del problema.....	36
2.4. Alternativas y criterios	38
2.4.1. Análisis de las alternativas	39
2.4.1.1. Contexto	39
2.4.1.2. Costos de financiamiento.....	39
2.4.1.3. Exposición	39
2.4.1.4. Experiencia	39
2.4.1.5. Control de la compañía.....	40
2.4.1.6. Finalidad de financiamiento	40
2.5. Decisión.....	41
2.6. Oportunidad de análisis	41
2.6.1. Pasos para el desarrollo del caso	41
2.7. Preguntas sugeridas	42
2.8. Cronograma de tiempos.....	43
Conclusiones.....	45
Bibliografía.....	47
Anexos.....	51

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Línea de tiempo de Ecosac.....	5
Figura 2. Unidades de negocio de Ecosac	5
Figura 3. Corporación Costa del Sol	6
Figura 4. Demanda Global del Top 5 Uva.....	12
Figura 5. Demanda Global del Top 5 Palta	13
Figura 6. Demanda Global del Top 5 Mango.....	13
Figura 7. Demanda Global del Top 5 Langostinos.....	14
Figura 8. Demanda Global del Top 5 Pimiento.....	14

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Características de los productos	8
Tabla 2. Distribución de las hectáreas	9
Tabla 3. Evolución de siembra de los productos	10
Tabla 4. Evolución de la capacidad de la planta empacadora de frutas	11
Tabla 5. Características técnicas de la planta de langostino.....	11
Tabla 6. Características técnicas planta empacadora de fruta Proserla	12
Tabla 7. Capex.....	17
Tabla 8. Alternativas y criterios	38
Tabla 9. Flujos futuros de clientes Ecosac	52

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Procedimiento de Ecosac para el entrar al MAV	51
Anexo 2. Supuestos	53
Anexo 3. Proyección de Estados de resultados	59
Anexo 4. Proyección de Estado de Situación Financiera	61
Anexo 5. Desarrollo del Estado de Resultados (Build Up)	64
Anexo 6. Working Capital.....	69
Anexo 7. Proyección Capex	72
Anexo 8. Composición de Deuda.....	75
Anexo 9. Ratios	78
Anexo 10. Determinación del WACC de Mercado.....	81
Anexo 11. Transacciones Comparables	83
Anexo 12. Transacciones Precedentes	84
Anexo 13. Determinación del WACC.....	85
Anexo 14. Valoración de la empresa.....	86
Anexo 15. Free Cash Flow	89
Anexo 16. Análisis de sensibilidad.....	91
Anexo 17. Z-Altman.....	92
Anexo 18. Valuation Z-Altman.....	93
Anexo 19. Relación D/E (%).....	96
Anexo 20. Información de los activos para determinar Z-Altman	97
Anexo 21. Información de los pasivos Z-Altman.....	98
Anexo 22. Información del Estado de Resultados.....	99
Anexo 23. Información del Cash Flow.....	101
Anexo 24. Información del Working Capital	102
Anexo 25. Proyección NOF	103

RESUMEN EJECUTIVO

En este trabajo de investigación se estudiará el caso de Ecosac, que saldrá al mercado alternativo de valores MAV, en búsqueda de mayor financiamiento debido a su crecimiento sostenido. Además, se evaluarán otras alternativas, como los bonos corporativos e incluso la emisión de acciones de la compañía. Para ello, se ha realizado una valoración de la compañía.

Se concluye que fue saludable para la empresa empezar por emisiones privadas, ya que le dará exposición en el mercado y le permitirá ganar experiencia en el mercado de capitales. Una vez ganada la experiencia podrá entrar en el MAV. Es bueno mencionar que, al cierre del caso, la compañía ya había hecho tres emisiones públicas en el MAV.

Palabras Clave: MAV; Bonos Corporativos; Finanzas

ABSTRACT

In this research work we will study the case of Ecosac, which will go to the alternative market of MAV values, in search of greater financing due to its sustained growth. In addition, other alternatives such as corporate bonds and even the issuance of shares of the company will be evaluated. For the aforementioned, a valuation of the company has been made.

It is concluded that it was healthy for the company to start with private issues since it will give it exposure in the market and allow it to gain experience in the capital market. Once gained the experience can enter the MAV. It is good to mention that at the closing of the case the company had already made three public issues in the MAV.

Keywords: MAV; Corporate Bonds; Finance

INTRODUCCIÓN

El presente caso describe cómo el Gerente Financiero de la corporación Costa del Sol, deberá tomar una decisión de forma conjunta con el Gerente General acerca del futuro estratégico y crecimiento sostenible de la empresa. Dentro de las decisiones financieras, en el mediano plazo, se decidirá la alternativa de financiamiento más conveniente destinado a capital de trabajo y en una fuente de financiamiento de inversiones que permitan aprovechar el potencial de la capacidad productiva y, al mismo tiempo, atender la creciente demanda del mercado internacional sobre la cartera de productos. Las alternativas en evaluación son (1) papeles comerciales a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV), (2) emisiones privadas, (3) bonos corporativos y (4) emisión de acciones.

En el primero capítulo se expone y detalla la situación de Raúl Sosa, CFO de la corporación, ante la decisión estratégica que deberá elegir. Para ello, se describe el modelo de negocio y la estructura corporativa del grupo Costa del Sol, teniendo en consideración el acelerado crecimiento de la demanda, la producción actual, el potencial desarrollo de capacidades productivas en sus instalaciones y la situación financiera de la firma.

En el segundo capítulo, a través de un análisis financiero y estratégico, se otorgará un enfoque dirigido a finanzas operativas, estructurales y corporate finance; principalmente, destacando la visión integral en el negocio de empresas agrícolas. Esto se considera de gran utilidad para todo profesional que busque crear valor dentro de la labor en una posición ejecutiva o financiera de su organización. Por motivos de confidencialidad no se podrá mostrar los estados financieros del 2012 al 2013, aunque están dentro de nuestro análisis.

Finalmente, hemos concluido que la mejor decisión que permita alcanzar los objetivos estratégicos de la empresa Ecosac será combinar las alternativas en distintos momentos bajo el siguiente orden: (1) emisiones privadas, con el propósito de generar un historial de rating para capital de trabajo; (2) emisión de papeles comerciales a través del MAV; (3) emisión de un bono corporativo; y (4) emisión de acciones para la ampliación de la capacidad productiva, permitiendo cumplir con los covenants¹ exigidos por las entidades financieras.

¹ Restricciones y obligaciones del acreedor impuesto por deudor, con fines de mantener un rango de referencia y no deteriore los límites establecidos a través de ratios financieros.

CAPÍTULO 1. CASO: ECOSAC

En diciembre del 2016, Raúl Sosa, gerente corporativo de Administración y Finanzas del grupo Costa del Sol, se enfrentaba a la sesión de Directorio donde se daría lugar a la presentación del plan estratégico para los próximos 14 años. De los principales tópicos a tratar en la sesión, se enfocarían en las decisiones de inversión que entrarían en ejecución a partir del año 2017- Del mismo modo, de obtener dichos recursos, tomaría lugar la discusión acerca de los planes de financiamiento de corto y largo plazo.

Una vez culminada la primera sesión, Raúl Sosa estaba muy preocupado por los planes agresivos del Área Comercial, debido al acelerado crecimiento y los programas de expansión de las instalaciones de planta propuestos por el área de ingeniería- Era el momento oportuno de desarrollar nuevos mercados y productos. No obstante, a finales del 2016, las alternativas de financiamiento de la empresa se vieron condicionadas por los bancos locales, quienes establecieron límites de línea crediticia, porque el sector es considerado riesgoso.

1.1. Antecedentes

Ecosac forma parte del holding empresarial Costa del Sol, que es de capitales peruanos y tiene una vinculación económica de 100% (véase Anexo del caso 1 y 2). Este grupo ha logrado un éxito considerable desde su fundación en el año 2000. Ello ha sido posible a través de la estrategia de diversificación del portafolio de productos por una continua inversión en I+D² y desarrollo de capacidades productivas de economías de escala con profesionalismo técnico, generación de sinergias, delegación de decisiones y control de gestión. Cabe destacar como fortaleza el excelente despliegue comercial en un negocio concebido como riesgoso.

En relación al portafolio de productos, estos son perecibles, por lo que es de vital importancia que la cadena de distribución mantenga las características organolépticas bajo temperaturas adecuadas. Para ello, cuentan con un equipo experto dedicado a investigación y desarrollo que permite potenciar el portafolio y diversificar el riesgo. Además, la producción de cada producto tiene estacionalidad (véase Tabla 1).

Con el transcurrir de los años, la firma ha expandido su equipo comercial, ha contratado expertos en cultivo de langostinos, ha construido la planta de conservas y desarrollado productos tales como uva, pimienta piquillo, morón y páprika.

² Investigación y Desarrollo

Para financiar el crecimiento, los bancos locales ofrecieron préstamos de corto plazo garantizados por pignoración de las obligaciones financieras. En ese sentido, los funcionarios de estas entidades financieras estaban dispuestos a prestar hasta 1.5 veces del valor nominal de las cuentas por cobrar e inventarios, porque afirmaban que Ecosac había alcanzado el límite de la línea de crédito que podía obtener. Además, comentaron que el panorama podía ser diferente si la empresa cambiaba su estructura de capital. Ante este escenario, era necesario la capitalización de utilidades, pero el límite crediticio dejaría de aumentarse si es que incrementaban las cuentas por cobrar. Unido a ello, la relación de pasivos totales sobre los recursos propios excedía 1.4 veces y la relación de deuda financiera sobre ebitda no supere seis veces.

Actualmente, las ventas y los beneficios de la compañía continúan en crecimiento, sin embargo, no se ha logrado cambiar de opinión a las entidades financieras acerca del financiamiento adicional.

Ante ello, Raúl Sosa ofreció introducir una división de factoring, a pesar de contar con otros productos como pagarés, arrendamientos financieros y línea revolvente del banco. Esta división financiaba las cuentas por cobrar a clientes con mayor nivel de riesgo. Normalmente, no se establece ningún límite para los covenants. Esta división controlaría el incremento del crédito y la gestión del cobro. A causa del mayor riesgo y costes adicionales asociados al control más riguroso del crédito, la tasa de interés cargada por el banco pasaría del tipo preferente más un 4% sobre el total de créditos pendientes. El tipo preferente de interés bancario era de 8.5%.

1.2. Historia

Eco Acuícola entró en funcionamiento en el año 2000, en Chapaira, Piura (Véase el Anexo del caso 3); bajo la dirección de Mario Mustafá Aguinaga y la plana gerencial. Mario es el accionista principal con 27% de propiedad y es presidente del directorio. La empresa se dedica a la exportación de productos acuícolas³ y agrícolas⁴ a través de la marca Ecosac, la cual cuenta con una trayectoria de 16 años (véase Figura 1). Ello la convierte en un caso de éxito, teniendo en cuenta las buenas decisiones que se han tomado y que le han permitido crecer a través de la innovación. La estructura corporativa está compuesta por cuatro unidades de negocio (véase Figura 2). En primer lugar, el negocio de acuícolas procesados (Langostinos); en segundo lugar, negocio agroindustrial de frutas; en tercer lugar, el que está enfocado en las conservas de pimientos; y finalmente, el que incluye productos menores de venta específica, considerados como pedidos especiales de otras compañías.

³ Langostino.

⁴ Mango, palta, pimiento piquillo, pimiento morrón y uva.

Figura 1. Línea de tiempo de Ecosac

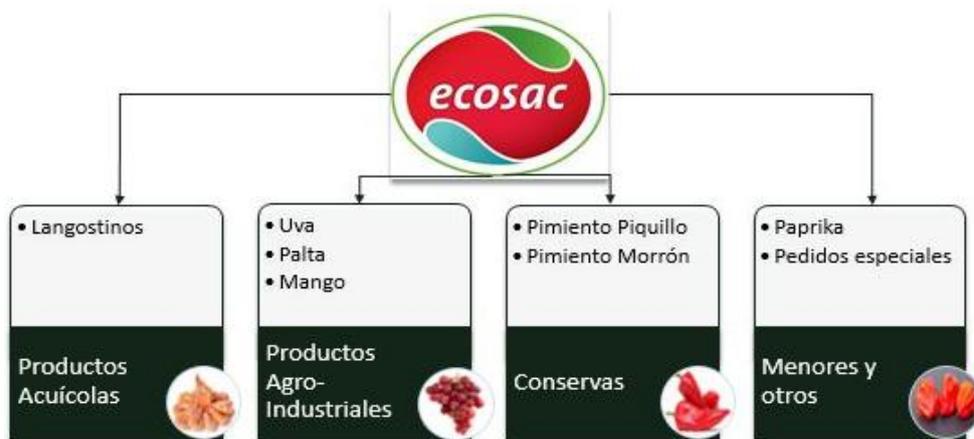


Fuente: Ecosac (2019d)

Elaboración propia

En el 2016 los ingresos de Ecosac alcanzaron los 80MUSD⁵. La compañía cuenta con pilares fundamentales, una identidad corporativa clara y con decisiones estratégicas, sobre las cuales se desempeñarán en un entorno global encaminado hacia el futuro. (Véase Anexo del caso 6)

Figura 2. Unidades de negocio de Ecosac



Fuente: Blancamar. (2017), Danper.(2015b), Ecosac. (2019a). Fresh Market Perú. (2018) y Pixabay (2017)
Elaboración propia

⁵ Sin considerar el Drawback del 2016. (Restitución de derechos arancelarios: 3%).

1.3. Grupo económico

Ecosac es una subsidiaria del holding Costa del Sol con vinculación económica del 100%. Cuenta con más de 20 años en el mercado y ha desplegado una estrategia de diversificación no relacionada (véase Figura 3) en diversos sectores económicos⁶.

Figura 3. Corporación Costa del Sol



Fuente: Alsur.(2010), Blancamar. (2017), Camet Perú. (2016), Costa del Sol. (2018), Danper.(2015a) ,Ecosac.(2019a), Esmergem.(2017), Fresh Market Perú. (2018) e Interamericana (2018).
Elaboración propia

1.3.1. Costa del Sol: cadena de hoteles

Sociedad dedicada a ofrecer servicios hoteleros con ocho sedes a nivel nacional y enfocada en el desarrollo en el norte del país. Por ello, los principales hoteles se encuentran ubicados en Tumbes, Piura, Chiclayo, y uno central en el aeropuerto de Lima. Este último, lo establecieron en el año 2007 cuando decidieron asociarse con la cadena de hoteles Wyndham Hotel Group para ingresar en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez (Costa del Sol, 2018, párr. 1).

1.3.2. Interamericana

Sociedad fundada en 1999, dedicada a la comercialización de autos livianos y pesados, repuestos y servicios complementarios⁷. Tiene presencia en las provincias⁸ (Interamericana, 2018, párr. 1-2).

⁶ Agrícola, hotelería, acuícola, automotriz.

⁷ Mitsubishi, Kia, Volkswagen, Ssang Yong, Chery, Faw, Peugeot, DongFeng; servicios de mantenimiento, reparación y supervisión de vehículos.

⁸ Piura, Sullana, Chiclayo, Jaén y Tumbes.

1.3.3. Alsur

Sociedad fundada en 2005 y ubicada en Arequipa. Se dedica a la producción y exportación de alcachofa. En adición, cuenta con una subsidiaria en Cusco (Alsur, 2010, párr.1-3).

1.3.4. Proserla

Sociedad adquirida en el 2011 y ubicada en el distrito de Jayanca, provincia de Lambayeque. Dedicada a la producción agrícola de mango y palta (Ecosac, 2019b, párr. 2).

1.3.5. La Bocana

Sociedad fundada en los años 80 y ubicada en Tumbes, que se dedica al cultivo y exportación de langostinos. (Ecosac, 2019b, párr. 3.).

1.4. Productos

Ecosac exporta los siguientes productos base: palta, mango, uva (véase el Anexo del caso 4), pimiento piquillo, pimiento morron, langostino y una pequeña proporción de páprika. Cabe mencionar que estas frutas permiten obtener subproductos y cada uno con sus respectivas variedades (véase Tabla 1).

Ante el constante crecimiento de la demanda global, Ecosac, con el apoyo de PROMPERÚ, ha participado en ferias internacionales como Fancy Foods en Estados Unidos, lo que le ha permitiendo ingresar en nuevos mercados (véase Anexo del caso 5) que exigen calidad durante todo el proceso productivo. La firma cuenta con certificaciones acreditando la inocuidad⁹ en todas las etapas desde la siembra hasta la maduración (véase Anexo del caso 6).

⁹ Existencia de controles ante peligros asociados a los productos de consumo humano.

Tabla 1. Características de los productos

Producto Base	Disponibilidad del Producto	Presentaciones
Palta	Marzo – Abril	1) Caja de cartón de 4 y 10 kilos
Mango	Enero – Marzo	1) Cajas de 4 kilos y conservas
Uva	1) Red Globe Septiembre – Enero 2) Sin Semilla Octubre – Diciembre	1) Caja de cartón de 4.5 kg. 2) Caja de plástico 8.2 kilos 3) Caja de madera 10 kilos
Pimiento piquillo	Julio – Diciembre	1) Latas: A5, 8.5 15 y 7 oz 2) Frascos: 315, 370 y 460 ml
Pimiento morrón	Agosto – Octubre	1) Latas: A10, A8.5, 28 y 15 oz 2) Frascos : 4,7,13 oz
Langostino	Enero – Mayo	1) Cajitas 4 y 5 libras/Master 50 lbs

Fuente: Ecosac (2019h, 2019i, 2019j, 2019k y 2019l)

Elaboración propia

Ecosac es una empresa que ha exportado a más de 30 países, entre ellos: Estados Unidos, España, Holanda, entre otros. Para ver los destinos a exportar véase Anexo del caso 4 y 5.

1.5. Producción

La capacidad productiva disponible 6 000 hectáreas de terreno ubicados a 10 km de la ciudad de Piura.

1.5.1. Producción actual y potencial

En el actual terreno productivo dispone de 2249 hectáreas (véase Tabla 2). El área de ingeniería, tal como lo expuso en la reunión de directorio, tienes planes de expansión para aprovechar las hectáreas disponibles. En ese sentido, se requiere de una futura inversión en CAPEX¹⁰.

¹⁰ Capital expenditures: inversiones de capital

Tabla 2. Distribución de las hectáreas

Objeto	Capacidades (Ha ¹¹)	Productividad	Descripción
Frontera Agrícola	2249	<ul style="list-style-type: none">• Uva: 878• Pimiento: 712• Langostino: 503• Palta y otros: 156• Cultivos Agrícolas y Pozas de Langostino	Frontera Agrícola
Oficinas	400	<ul style="list-style-type: none">• 4 Plantas de Producción• Oficinas administrativas• Caminos, canales y reservorios	Desarrollo de nuevos cultivos
Disponible	3351	<ul style="list-style-type: none">• Potencial de cultivos	Nuevos cultivos

Modificada para fines académicos

Fuente: Ecosac (2019e) y Equilibrium (2018)

Elaboración propia

1.5.2. Operaciones productivas

La capacidad productiva ha incrementado del 2014 al 2016 (véase la Tabla 3) en función al crecimiento de la demanda, lo que ha obligado a invertir en el desarrollo de sembríos por productos. Esto les ha permitido lograr una capacidad productiva de 2249 hectáreas. Asimismo, se requiere continuar ampliando la capacidad de siembra.

La compañía es propietaria de 6000 hectáreas disponibles en Chapairá en la localidad de Piura; con el potencial aprovechamiento de 3351 hectáreas que permitiría atender la creciente demanda global (véanse las figuras 4, 5, 6, 7 y 8).

¹¹ Hectáreas

Tabla 3. Evolución de siembra de los productos

Producto	Unidades	2014	2015	2016	2017E
Langostino	Ha	403	503	503	514
Pimiento	Ha	293	215	580	593
Piquillo					
Pimiento Morrón	Ha	137	186	132	135
Páprika	Ha	70	144	0	0
Cristal / Bola	Ha	20	52	11	11
Uva con pepa	Ha	279	345	324	331
Uva sin pepa	Ha	208	251	554	567
Quinoa	Ha	216	195	0	0
Palta	Ha	51	101	145	148
Total	Ha	1677	1992	2249	2300

Modificada para fines académicos

Fuente: Equilibrium (2018)

Elaboración propia

1.5.3. Instalaciones

Las plantas principales: dos empacadoras de fruta, una de langostino y una de conserva.

1.5.3.1. Planta de conserva

Construida en el 2002, con dos líneas de producción. En un inicio contaba con una capacidad de 15,000 kg por día. En el 2005, se amplió a cinco líneas de producción y actualmente cuenta con una capacidad de 120,000 kg al día. (Ecosac, 2019e, párr. 1-2).

1.5.3.2. Planta empacadora de frutas

Según Ecosac (2019e), en el 2010 se logró exportar 350 contenedores de uva. Debido a este incremento en la capacidad de producción, fue necesario implementar el empaque, que permitía proteger los productos durante la comercialización (véase la Tabla 4). Adicionalmente, gracias a las sinergias generadas en la cadena de suministros con los agentes participantes, se logró empacar con holgura los pedidos a través de capacidades propias y tercerización. La planta empaca todos los productos cosechados a plena capacidad durante ocho meses al año. Finalmente, genera empleo de 750 colaboradores. (párr. 3-6).

Tabla 4. Evolución de la capacidad de la planta empacadora de frutas

Año	Unidades	Capacidad de planta
2011	Kg/Día	88,000
2012	Kg/Día	166,000
2014	Kg/Día	432,000

Fuente: Ecosac (2019e)
Elaboración propia

1.5.3.3. Planta congelado de langostino

Es un centro de producción ubicado en Piura, con tecnología de vanguardia. Esta planta otorga una ventaja en costos, calidad y tiempos por la proximidad a la langostinera; con elevada capacidad productiva (véase Tabla 5). Adicionalmente, agiliza los tiempos de entrega con mayor valor agregado, tanto en langostinos como productos hidrobiológicos fuera de temporada. Finalmente, genera empleo directo a 600 colaboradores.(Ecosac, 2019e, párr. 7-9).

Tabla 5. Características técnicas de la planta de langostino

Área (m2)	Unidades	Capacidad de Producción
4,900	Kg/Día	60,000

Fuente: Ecosac (2019e).
Elaboración propia

1.5.3.4. Planta empacadora de frutas de Proserla

Ubicado en el km 37 de la carretera Antigua Panamericana Sur en el distrito de Jayanca, región de Lambayeque, a una distancia de 250 km del puerto de Paita. La planta mantiene elevados estándares de calidad al recibir la cadena en frío luego de la cosecha, que conlleva que se mantenga las características organolépticas en el anaquel del punto de venta, en beneficio de los clientes (Ecosac, 2019e, párr. 10-14). En consecuencia, ha sido necesario contar con elevada capacidad productiva manejado por producto. (Véase la Tabla 6).

Tabla 6. Características técnicas planta empacadora de fruta Proserla

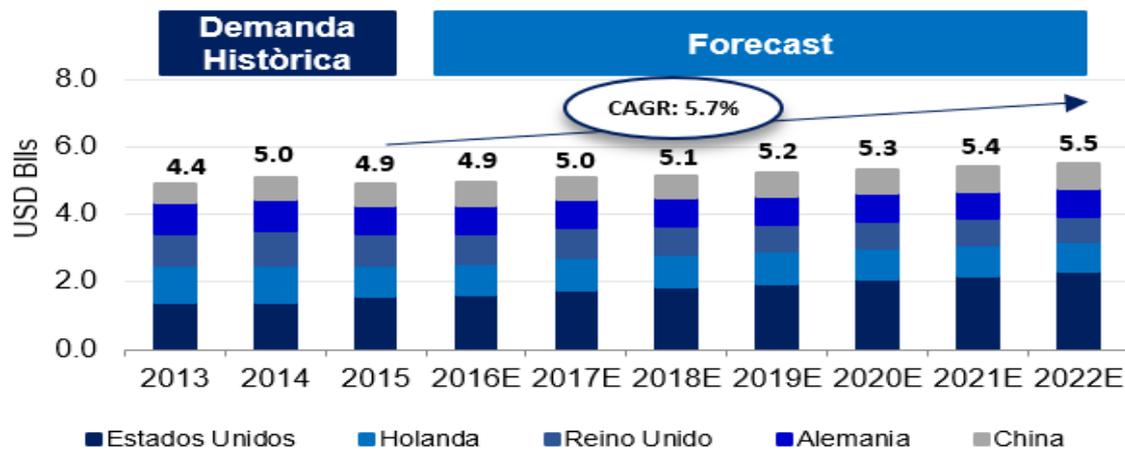
Producto	Unidades	Capacidad de Producción
Uva de Mesa	TM / Día	125
Palta	TM / Día	128
Mango	TM / Día	192

Fuente: Ecosac (2019e).
Elaboración propia

1.6. Demanda

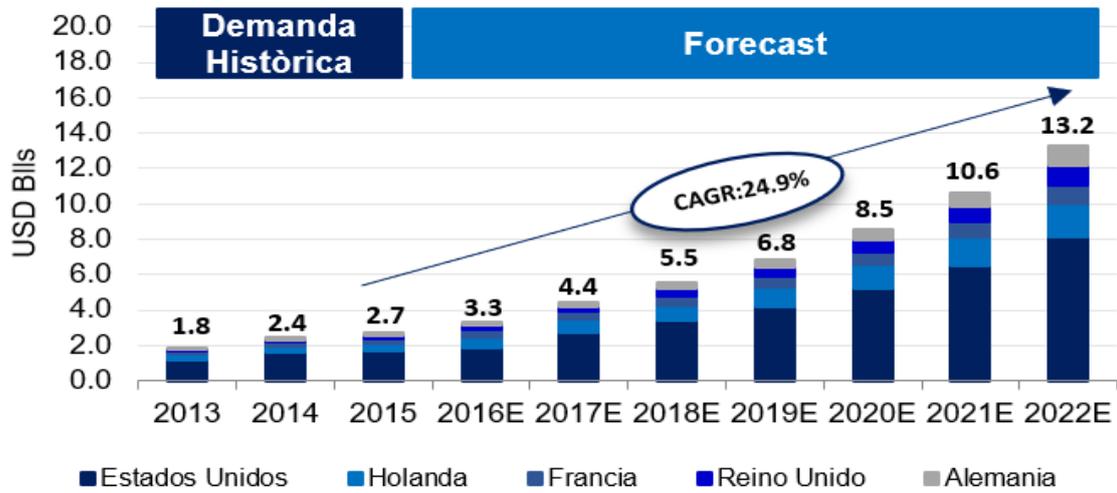
En todos los productos del portafolio existe un crecimiento sostenido de la demanda (véanse las figuras 4, 5, 6, 7 y 8); donde se destaca la palta y el mango; con un CAGR de 46%.

Figura 4. Demanda Global del Top 5 Uva



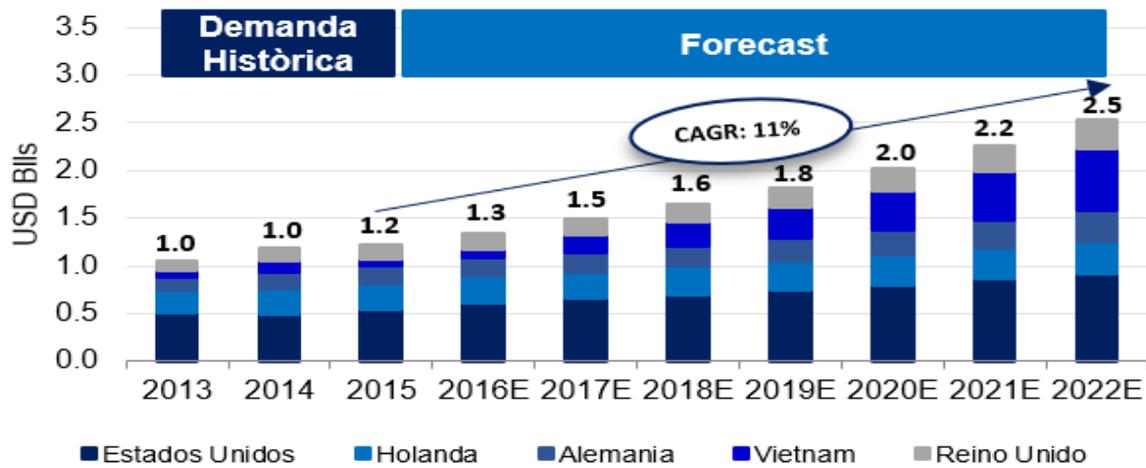
Fuente: TradeMap (2018)
Elaboración propia

Figura 5. Demanda Global del Top 5 Palta



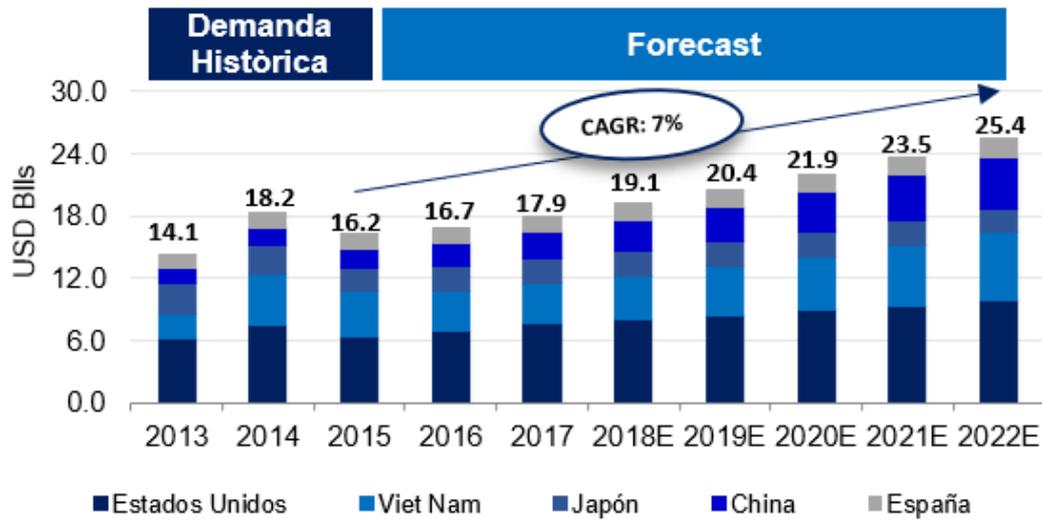
Fuente: TradeMap (2018)
Elaboración propia

Figura 6. Demanda Global del Top 5 Mango



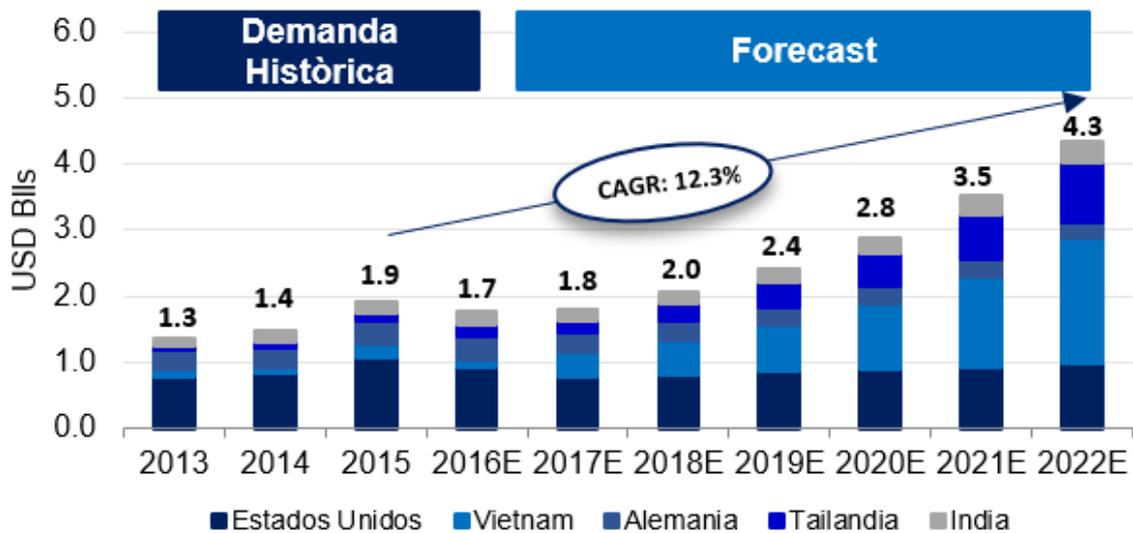
Fuente: TradeMap (2018)
Elaboración propia

Figura 7. Demanda Global del Top 5 Langostinos



Fuente: TradeMap (2018)
Elaboración propia

Figura 8. Demanda Global del Top 5 Pimiento



Fuente: TradeMap (2018)
Elaboración propia

1.7. Situación financiera (2012-2016)

Para determinar el performance financiero de la empresa, es necesario comprender la dinámica de las principales cuentas de los estados financieros conforme al modelo de negocio. Por motivos de confidencialidad no se podrá mostrar los estados financieros del 2012 al 2013, aunque están dentro de nuestro análisis (véase el Anexo del caso 7).

1.7.1. Ingresos

Entre el 2012 y el 2016, las ventas han tenido un crecimiento exponencial. En este sentido, las principales fuentes de ingresos de la empresa han sido las unidades de negocio (1) Acuícolas Procesados (2) Agroindustriales y (3) Conservas. Durante este periodo, ha mostrado un crecimiento anual compuesto del 16% (CAGR), de los cuales el 95% corresponde al mercado internacional y el 5% se comercializa en el mercado local.

Se establecen las relaciones comerciales a través de programas de exportación por unidad de negocio, como labor base, a través de mantener una activa presencia en ferias internacionales y referencias.

1.7.2. Costos

La composición de los costos directos son (1) el inventario; (2) los costos de distribución, que se dan a través de la compra de materiales directos, mano de obra, depreciación y gastos generales de producción; y finalmente, (3) el almacenamiento, el cual está separado por mercados: exterior y locales.

1.7.3. Gastos operativos

Los costos operativos del negocio están compuestos de (1) cargas de personal, (2) servicios prestados por terceros, (3) tributos, (4) cargas diversas de gestión y (5) provisiones del ejercicio.

1.7.4. Activos biológicos

Se acoge a la NIC¹² 41 que aplica a productos agrícolas desde el punto de cosecha o recolección. Al momento de procesamiento tiene alcance la NIC 2 sobre el tratamiento de inventarios. Para la determinación del valor, es posible acogerse al costo o valor razonable. La producción de langostinos, pimientos, uva y palta tienen un comportamiento especial al cierre de año. La palta se encuentra en el árbol como stock y, al crecer en área productiva, el stock sigue creciendo. El presente no se encuentra enfocado hacia este aspecto técnico.

1.8. Situación financiera y necesidades de financiamiento de Eco Acuícola (2017-2030)

Raúl Sosa ha contactado diferentes entidades bancarias locales y lamentablemente la firma alcanzó los máximos niveles de exposición, determinados por los covenants pactados con los bancos. Además, la empresa ha superado los límites que las entidades financieras han establecido como política por industria, porque es considerada de alto riesgo. Dado a que la composición del mercado financiero comercial es un oligopolio, se

¹² Normas Internacionales de Contabilidad

limita la búsqueda con otros bancos locales, sin tener el adecuado know how y expertise en el sector agroindustrial.

Ante el panorama adverso de no poder obtener una línea de financiamiento de capital de trabajo, actualmente se obtiene financiamiento de Comex (Comercio Exterior). Ante ello, Sosa debe plantearse nuevas alternativas.

1.8.1. Perspectivas de crecimiento

Durante la sesión de directorio, se manifestó el contexto de financiero inmediato. En este contexto, Raúl Sosa quiere continuar creando valor a la organización y ha sido parte de la proyección de inversión operativa neta de forma conjunta con el Área Comercial para el 2017.

A finales del 2016, el Director Comercial estimó que las ventas tendrían una tasa de crecimiento de 5.1% durante los próximos 14 años. Las estimaciones se basan en el conocimiento que el departamento comercial tiene sobre los presupuestos de compras de los canales mayoristas y minoristas suscritos, los cuales manifiestan las penalidades ante el incumplimiento de plazos o características organolépticas del producto, pero esa posibilidad se considera altamente improbable para contratos vigentes.

Para la el crecimiento de los siguientes años, se considera lo siguiente:

1.8.1.1. Costo de producción

Se indexa a la inflación.¹³

1.8.1.2. Gastos de venta

Esta partida se proyectará de acuerdo al porcentaje de ventas.

1.8.1.3. Gastos administrativos

Se consideran fijos y se indexa a la inflación.

1.8.1.4. Capex

La nueva inversión en activo fijo neto crecerá como sigue:

¹³ Se considera inflación del 2% a partir del año 2017.

Tabla 7. Capex

Año	CAPEX
2017	4%
2018	27%
2019	20%
2020	16%
2021	0%
2022	8%
2023	6%
2024	4%
2025	5%
2026	5%
2027	5%
2028	6%
2029	7%
2030	7%

Fuente: elaboración propia

1.8.1.5. Capital de trabajo

El indicador será los días de cobro, los días de inventario o el porcentaje de ventas, según sea la cuenta. De igual manera, para los pasivos serán los días de cobro. Para las proyecciones se hará un promedio de los dos últimos años.

En el caso de la cuenta activo biológico, se espera que tengan un ajuste positivo adicional a sus días de inventario de 8 888 y de 18 150 dólares en los años 2020 y 2021 respectivamente, debido a la valorización de sus tierras.

1.8.1.6. Financiamiento

La tasa de interés para deudas anteriores y la tasa de la nueva deuda serán 8.5% (siempre y cuando cumplan con los covenants) a un plazo de 10 años.

1.8.1.7. Impositivos

La tasa imponible del impuesto a la renta es 29,5%. El impuesto por la participación de trabajadores es de 10%.

1.8.1.8. Caja mínima

La caja mínima propuesta será dos meses de cuenta por pagar comercial.

1.8.2. Posibilidades de inversión

Sosa estaba siendo presionado por el Gerente General para financiar las líneas de capital de trabajo. Para ello, tenía dos oportunidades de inversión que permitirían mejorar la cantidad ofertada y los beneficios futuros esperados. Una de las oportunidades era la introducción de una importante línea nueva de productos, y la otra era la ampliación de capacidades que permita abastecer un mayor volumen de clientes.

A lo largo de los años, se ha venido invertido en I+D para la nueva línea de productos, los mismos que cuentan con características técnicas que les otorgan ventajas competitivas. La reacción del mercado resultaba difícil de estimar por el ciclo de estacionalidad de los productos.

Para la puesta en marcha de la línea, se requiere una asignación presupuestaria adicional de 8 millones de soles para el 2017, que permitiría alcanzar su máximo potencial. Se espera que del 2018 en adelante sea 7,5 millones.

Para cubrir parte de necesidades largo plazo, la empresa prevee un financiamiento de 18, 47, y 34 millones para los años 2017, 2018 y 2019, respectivamente, ya que para el resto de años se podrá financiar por sí mismo

Cabe mencionar que estas inversiones son necesarias para la compra del vehículos, maquinarias y equipos, entre otros activos, para una nueva planta de langostinos (2018).

Antes de proponer cualquier tipo de financiamiento, Sosa recordó las políticas financieras:

- No hay pago de dividendos por encontrarse en etapa de crecimientos.
- Se realizan préstamos a relacionadas sobre los excedentes de capital para obtener mejor rendimiento corporativo; obteniendo un costo financiero más competitivo al mercado local similar a una operación de mutuo.

1.8.3. Preparándose para la reunión con la Banca de Inversión

Con la información financiera (véase Anexo del caso 7), el señor Sosa se reunió en el mes de diciembre del 2016 con el señor Camilo Baca, Business Partner del Banco de Inversión, y el señor Mustafa, presidente del directorio, con el objetivo de tratar los siguientes aspectos: cuantificar y estructurar la necesidad operativa de fondos en función de los niveles de crecimiento y se proyectar el monto a financiar para los próximos años

En dicha reunión también se discutió sobre dos temas principales:

- Plantear alternativas de financiamiento que permitan diversificar las alternativas actuales.

- El posible ingreso al mercado de valores

1.8.4. Alternativas de financiamiento

La discusión se enfocó en conseguir un instrumento de corto plazo, como papeles comerciales o emisiones privadas.; Sin embargo, ingresar primero con emisiones de corto plazo es un camino allanado. Además, se discutieron alternativas de largo plazo para la inversión planteada.

Alternativas planteadas:

- Emisión de papeles comerciales¹⁴ MAV (véase Anexo del caso 8).
- Emisión de papeles privados¹⁵.
- Bonos corporativos.
- Emisión de acciones.
- Arrendamiento financiero.

En el caso del MAV, dado a la posibilidad de que sea una emisión pública de corto plazo, el CFO piensa que la tasa de interés sea aproximadamente de 6.96%, una índice menor que la actual dada por los bancos, aunque todo depende del resultado de la posible subasta¹⁶.

En el caso de las emisiones privadas, Sosa plantea que la tasa de interés será de 10%, ya que para esta opción se plantea buscar inversores privados que sigan a la empresa de cerca. Además, será la primera vez que la empresa emita este tipo de documentos. A diferencia de otras opciones, esta le permitiría entrar al mercado sin mucho riesgo.

En el caso de los bonos corporativos, se plantea que el bono sea por no mayor a 41 millones de soles y tenga una tasa cupón de 5.5% a un plazo 12 años. Se espera que este bono permita además incrementar la exposición de la empresa para así ganar un mayor número de inversionistas.

La emisión pública generará el interés de todos los stakeholders, los competidores y del sector donde compite. La relación con las entidades financieras definitivamente cambiará porque le otorga un mayor poder de negociación. Esta opción se considera de largo plazo y podría usarla a partir del 2019, con una emisión aproximada de 34 millones.

¹⁴ Son instrumentos de corto plazo. En el caso particular de Ecosac, son certificados que estarán respaldados por las facturas del flujo de ingresos.

¹⁵ Acuerdos bilaterales; similares al MAV, la diferencia es que se mantienen en reserva entre los interesados.

¹⁶ En este caso el CFO plantea que se realice una subasta holandesa: subasta en que el emisor empieza colocando un precio alto que irá bajando hasta que el portador esté dispuesto a pagar.

Además, siempre habrá posibilidad de poder un arrendamiento financiero por montos menores a 20 millones de soles a una tasa de 8.5%, siempre y cuando cumpla con los covenants impuestos por el banco.

¿Será el momento para que Ecosac salga al mercado? Fue entonces cuando los tres se pusieron a analizar cada alternativa, para solucionar el financiamiento de corto plazo y evaluar la inversión a largo plazo .

1.9. Caso B Ecosac

Raúl Sosa recuerda las decisiones que tuvo que tomar hace dos años: la primera, que fue buscar financiamiento de corto plazo por 8 y 7.5 millones; y la segunda, que fue evaluar un financiamiento de 18, 47 y 34 millones para los años 2017 y 2019.

En el caso de la primera decisión, el directorio determinó que lo mejor para la compañía era emitir emisiones privadas en el 2017- Esta alternativa fue tomada porque las emisiones privadas son el paso previo a lanzarse al mercado, y el directorio estaba seguro que ir paso a paso era lo mejor.

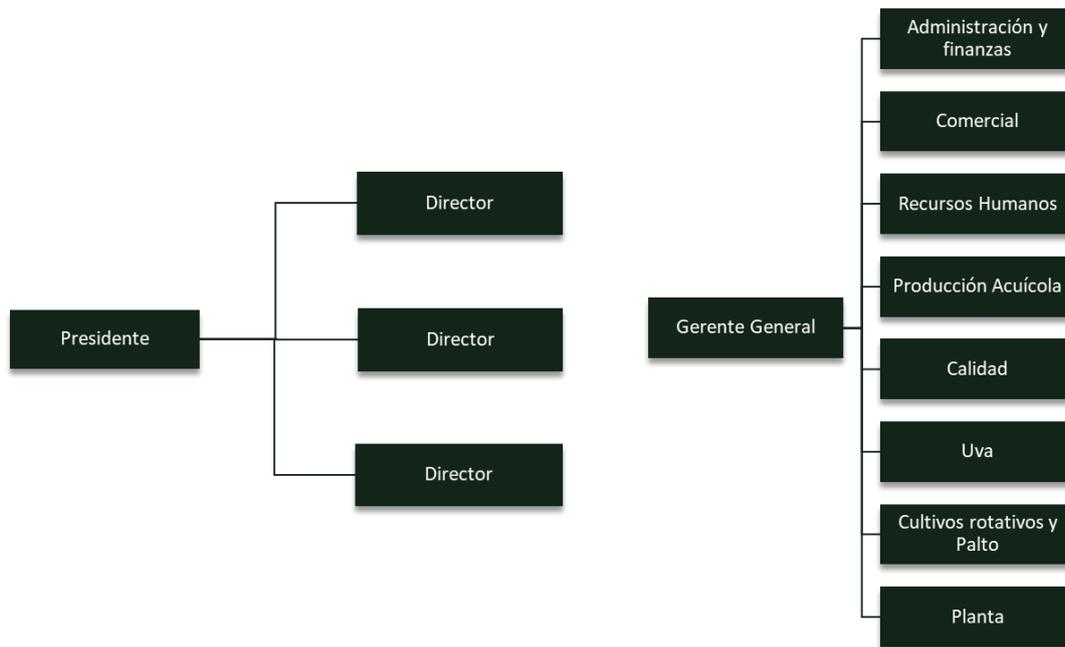
En sesión de directorio se tomó la decisión de lanzarse al mercado para el año 2018, mediante el Mercado Alternativo de Valores(MAV), para buscar mayor exposición e incrementar el número de inversionistas, que le permitan sostener el crecimiento sostenido durante los siguientes años.

En cuanto a la decisión de largo plazo, el directorio determinó que lo necesario para el 2017 se financie con arrendamiento financiero. En cuanto al 2018, una parte sería financiada con bonos corporativos (41 millones) y otra con arrendamiento. Mientras tanto en el 2019, todo sería financiado con acciones por 34 millones.

Se adjunta los estados financieros del 2017-2019. (Véase Anexo del caso 9).

ANEXOS DEL CASO

Anexo del caso 1. Organigrama de Ecosac y Directorio



Fuente: Equilibrium (2018)
Elaboración propia

Anexo del caso 2. Misión y Visión

Misión	Visión
<p>Según Ecosac (2019g):</p> <p>Satisfacer las necesidades de nuestros consumidores y mejorar el nivel de vida de nuestros clientes ofreciéndoles productos de calidad, mediante la producción, transformación y exportación de productos agrícolas, acuícolas y agroindustriales.</p> <p>A la vez contribuir con el desarrollo de nuestros colaboradores, proveedores, distribuidores y del país. (párr. 1).</p>	<p>Según Ecosac (2019g):</p> <p>Ser una empresa productora y comercializadora de productos agrícolas, agroindustriales y acuícola, líder en el mercado nacional e internacional, que se caracterice por el cumplimiento de estándares de calidad, innovación constante de nuestros procesos y protección del medio ambiente, manteniendo la alta vocación de servicio, honestidad, trabajo en equipo y responsabilidad para satisfacer las necesidades de nuestros clientes. (párr. 2).</p>

Fuente: Ecosac (2019g)
Elaboración propia

Anexo del caso 3. Ubicación geográfica de Ecosac

Producción

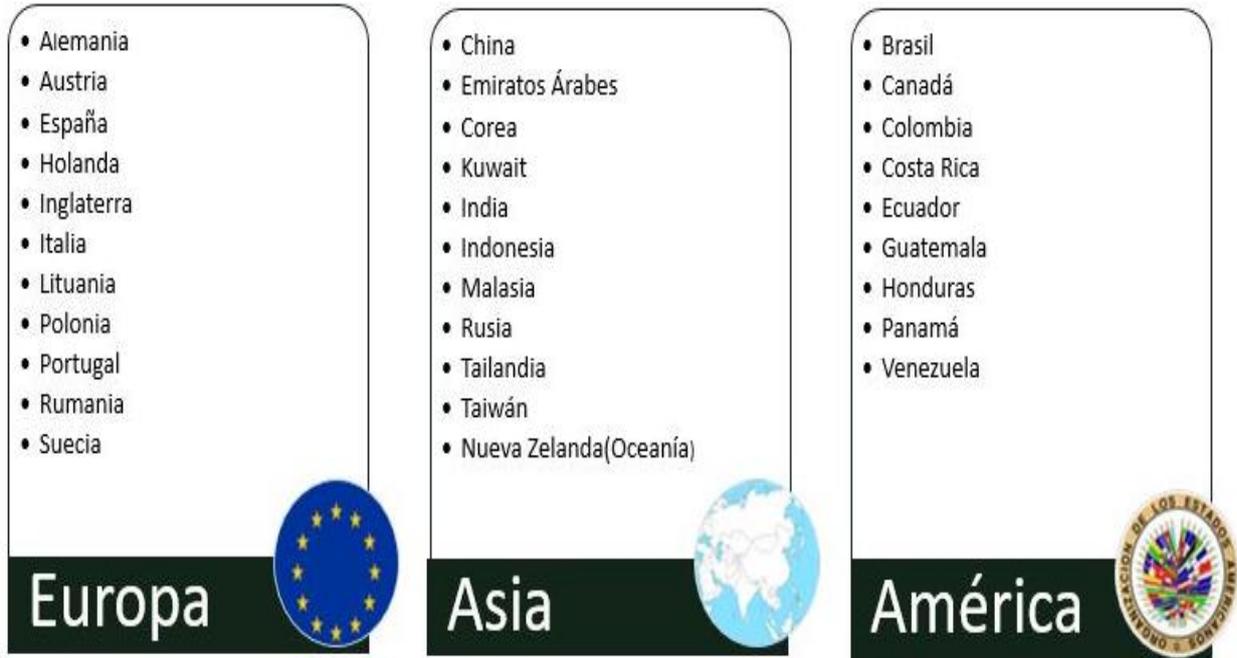
- Planta de Empaque
- Planta de Congelado
- Planta de conservas
- Áreas administrativas

Headquarters

- Oficinas Corporativas
- Fuente: Prensarte (2017).
Elaboración propia



Anexo del caso 4. Mercados de uva



Fuente: Ecosac (2019f), Másoportunidades.org (2019), Proyecto Mapamundi. (2019) y Unión Europea (2018).

Elaboración propia.

Anexo del caso 5. Mercados por producto



Fuente: Blancamar. (2017), Camet Perú. (2016), Danper.(2015b) , Ecosac (2019f) Pixabay (2017) Pxhere.(2016), Walmart.ca. (2019)
Elaboración propia

Anexo del caso 6. Certificaciones internacionales

<u>1) Global Gap</u>	<p>Según Ecosac (2019c):</p> <p>Es un conjunto de normas internacionalmente reconocidas sobre las buenas prácticas agrícolas, ganaderas y de acuicultura (GAP).</p> <p>Con esta certificación, Ecosac demuestra que cumple con los requisitos de la norma GlobalGAP y garantiza a sus clientes y consumidores que sus productos cumplen con los niveles establecidos de calidad y seguridad, y que se han elaborado siguiendo criterios de sostenibilidad, respetando la seguridad, higiene y bienestar de los trabajadores, el medio ambiente, y teniendo en cuenta el respeto a los animales. (párr. 1).</p>
	

<u>2) HACCP</u>	<p>Según Ecosac (2019c):</p> <p>El sistema HACCP (Hazard Analysis and Critical Control Point System o Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control en su traducción al castellano), es el método de prevención que ha logrado el mayor grado de evolución, adopción y aceptación por las diversas organizaciones, empresas y gobiernos para obtener una adecuada seguridad en todos los ámbitos de la producción primaria, transporte, elaboración, almacenamientos, distribución, comercialización y consumo de los alimentos. Ecosac tiene certificado su sistema HACCP. (párr. 2).</p>
	

<p>3) BRC</p>	<p>Según Ecosac(2019c):</p>
	<p>La norma BRC es un sistema de seguridad alimentaria desarrollado por la distribución minorista británica para facilitar una herramienta de gestión de la calidad a este sector, especialmente, orientada al cumplimiento de las obligaciones legales y de protección al consumidor.</p> <p>Este sistema de seguridad alimentaria implantado por Ecosac ha conseguido mejorar el control de la producción y asegurarles a sus clientes y al propio consumidor final que los productos que comercializa son 100% seguros y aptos para el consumo humano. (párr. 3).</p>

<p>4) ISO 14001</p>	<p>Según Ecosac (2019c):</p>
	<p>La norma ISO 14001 es un conjunto de documentos de gestión ambiental que afecta todos los aspectos de la gestión de Ecosac en sus responsabilidades ambientales y le ayuda a tratar sistemáticamente asuntos ambientales, con el fin de mejorar el comportamiento ambiental y las oportunidades de beneficio económico.</p> <p>En este sentido, Ecosac busca ser sostenible en todas sus esferas de acción y es consciente que debe asumir de cara al futuro una actitud preventiva, que le permita reconocer la necesidad de integrar la variable ambiental en sus mecanismos de decisión. (párr. 4).</p>

<u>5) BASC</u>	
	<p>Según Ecosac (2019c):</p> <p>A través de la certificación en la norma BASC, Ecosac busca que los elementos que cubre esta norma, incluyendo factores humanos, su cultura, políticas, etc., le aseguren un sistema eficaz de Gestión de Control y Seguridad en el Comercio Internacional. Aplicando este sistema, Ecosac ha establecido procedimientos para determinar la política y objetivos de seguridad, al igual que procedimientos para su implementación y demostrar sus logros según los criterios definidos. (párr. 5).</p>

<u>6) OEA</u>	Según Ecosac (2019c):
	<p>El programa de certificación OEA busca garantizar con anticipación a un conjunto de operadores como Ecosac que cumplan con los requisitos de seguridad, logística, contratación de personal, infraestructura y de cumplimiento tributario y aduanero, de modo que tengan facilidades para autorizaciones y trámites rápidos, e incluso puedan hacerlo desde sus plantas o fábricas. Ecosac es la primera empresa de la región en obtener esta certificación. (párr. 6).</p>

<u>7) Kosher</u>	Según Ecosac (2019c):
	<p>Es una certificación de máxima credibilidad que garantiza que un producto es elaborado de acuerdo a estrictas normas religiosas impartidas al pueblo judío en su biblia.</p> <p>Un producto certificado Kosher es apto para ser consumido por cualquier persona que se somete a estas creencias. (párr. 7).</p>

<u>8) Smeta</u>	Según Ecosac (2019c):
	<p>SEDEX es una organización sin fines de lucro constituida como una plataforma eficaz para compartir información sobre buenas prácticas laborales. Esta organización aplica, con algunos miembros aspirantes, a competir internacionalmente como Ecosac, una auditoría de comercio (SMETA) cuyo procedimiento es una compilación de buenas prácticas en general y, satisfactoriamente, la empresa ha cumplido con todos los estándares de la auditoría. (párr. 8).</p>

Anexo del caso 7. Estados financieros

Estado de resultados del 2014 al 2016

	FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Real
Estado de Resultados			
Unidad: USD k			
Ingresos	82,714	78,409	82,516
	82,714	78,409	82,516
(-) Costo de ventas (sin D&A, part)	-52,109	-51,896	-48,196
Costo de ventas	-52,109	-51,896	-48,196
Utilidad bruta	30,605	26,513	34,321
Margen bruto	37.0%	33.8%	41.6%
(-) Gastos de venta (sin D&A, provisiones, non-cash items, part.)	-3,624	-4,379	-5,007
(-) Gastos de administración (sin D&A, provisiones, non-cash items, part.)	-3,981	-4,007	-3,356
EBITDA	23,000	18,128	25,958
Margen EBITDA	27.8%	23.1%	31.5%
(-) Non-cash items	0	0	0
(-) Depreciación & Amortización	-13,112	-10,257	-13,187
EBIT	9,888	7,871	12,771
Margen EBIT	12.0%	10.0%	15.5%
(+) Valor Razonable de activos Biológicos	20,155	-10,408	5,437
(+) Ingresos Financieros	0	673	0
(+) Otros ingresos	750	1,165	412
(-) Gastos financieros	-6,807	-6,621	-8,231
(+/-) Diferencia en cambio, neta	128	317	-2,653
(-) Otros gastos		-950	0
Utilidad (pérdida) antes del impuesto a las ganancias	24,114	-7,953	7,736
(-) Impuesto a las ganancias	-7,177	8,656	-1,321
Utilidad (pérdida) neta	16,937	703	6,415

Modificada para fines académicos

Fuente: Equilibrium (2018)

Elaboración propia

Estado de situación financiera del 2014 al 2016

	FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Real
Estado de Situación Financiera			
Unidad: USD k			
Efectivo	1,535	2,847	4,024
Cuentas por cobrar comerciales, neto	25,197	21,912	32,183
Cuentas por cobrar relacionadas, neto	1,077	1,586	24
Otras cuentas por cobrar	10,229	14,284	12,083
Gastos pagados por anticipado	190	538	588
Inventarios, neto	21,260	30,867	43,255
Activos Biológicos	38,336	27,928	33,365
Total activo corriente	97,824	99,961	125,522
Propiedad, planta y equipos, neto	171,532	201,754	200,736
Inversión en subsidiaria	0	0	0
Activos Intangibles, neto	1,857	1,451	1,367
Total activo no corriente	173,389	203,205	202,103
Total activo	271,213	303,166	327,625
Pasivo			
Obligaciones financieras	64,051	74,820	90,794
Cuentas por pagar comerciales	17,528	18,968	27,304
Cuentas por pagar comerciales diversas	3,380	4,066	3,731
Tributos por pagar	0	0	0
Otras cuentas por pagar	0	0	0
Total pasivo corriente	84,959	97,854	121,829
Obligaciones financieras	34,436	49,746	42,607
Cuentas por pagar comerciales	1,671	3,585	1,553
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	3,279	1,981	6,038
Ventas Diferidas	0	0	0
Otras cuentas por pagar	3,984	3,987	3,210
Pasivos por impto a las ganancias diferidas	15,969	10,083	10,039
Total pasivo no corriente	59,339	69,382	63,448
Capital	58,732	71,577	71,577
Capital Adicional	186	186	189
Excedente de Revaluación	21,315	29,626	29,626
Resultados acumulados	46,669	34,531	40,946
Participación no controladora	13	9	10
Total patrimonio neto	126,915	135,930	142,348
Total pasivo y patrimonio neto	271,213	303,166	327,625

Modificada para fines académicos

Fuente: Equilibrium (2018)

Elaboración propia

Anexo del caso 8. ¿Qué es el MAV y cuáles son sus requisitos?

Según BVL (2019), el Mercado Alternativo de Valores (MAV) es una iniciativa de la bolsa de Lima para hacer más sencillo a la pequeña y mediana empresa el ingreso al mercado bursátil. Actualmente, se pueden negociar acciones, bonos e instrumentos de corto plazo (entre ellos los papeles comerciales).

¿Qué empresas pueden ingresar al MAV?

Según BVL (2019), son aquellas empresas con domicilio en el Perú, que sus ingresos anuales de los últimos tres años sean menores a 350 millones de soles, empresas que no estén en la Bolsa de Valores de Lima, ni en bolsas extranjeras.

¿Cuáles son sus requisitos?

Según BVL (2019), los requisitos son los siguientes:

- Memoria anual del último año de ejercicio.
- A partir del tercer año se debe presentar el anexo de información sobre el cumplimiento de buen gobierno corporativo.
- Un informe de clasificación de riesgo.
- Información financiera individual anual auditada del último año de ejercicio.
- Presentación de estados financieros individuales de manera semestral.
- Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera.
- Régimen sancionatorio especial.

Anexo del caso 9. Estados financieros del 2017 al 2019(Caso B).

Estado de resultados 2017 y 2019

	FY 2017	FY 2018	FY 2019
	Forecast	Forecast	Forecast
Profit & Loss			
Unidad: USD k			
Ingresos	81,328	85,443	89,767
Ingresos	81,328	85,443	89,767
(-) Costo de venta	-48,924	-51,379	-52,667
Costos de Venta	-48,924	-51,379	-52,667
Utilidad bruta	32,404	34,064	37,100
Utilidad Bruta	32,404	34,064	37,100
	39.84%	39.87%	41.33%
(-) Gastos de venta	-4,124	-4,332	-4,550
	4,124	4,332	4,550
(-) Gastos de administración	-3,903	-3,981	-4,053
	3,903	3,981	4,053
EBITDA	24,377	25,752	28,497
Margen EBITDA	30.0%	30.1%	31.7%
(-) Depreciación & Amortización	-14,197	-13,005	-13,005
EBIT	10,180	12,747	15,492
Margen EBIT	12.5%	14.9%	17.3%
(+) Valor Razonable de activos Biológicos	3,447	6,589	6,923
(+) Ingresos Financieros	0	122	129
(+) Otros ingresos	2,645	920	967
(-) Gastos financieros	-9,376	-9,073	-8,742
(+/-) Diferencia en cambio, neta	806	-689	-724
(-) Otros gastos	0	-173	-173
Utilidad (pérdida) antes del impuesto a las ganancias	7,702	10,443	13,872
(-) Participación de trabajadores	-770	-1,044	-1,387
(-) Impuesto a las ganancias	-2,045	-2,773	-3,683
Utilidad (pérdida) neta	4,887	6,626	8,802
Margen EBIT	6.0%	7.8%	9.8%

Modificada para fines académicos

Fuente: Equilibrium (2018)

Elaboración propia

Estado de Situación financiera del 2017 al 2019

Balance Sheet			
	FY 2017	FY 2018	FY 2019
Efectivo	1,682	7,412	10,381
Cuentas por cobrar comerciales, neto	30,613	32,453	34,400
Cuentas por cobrar relacionadas, neto	1,471	1,471	1,471
Otras cuentas por cobrar	4,663	4,663	4,663
Gastos pagados por anticipado	6,873	2,251	2,365
Inventarios, neto	51,842	30,039	30,792
Activos Biológicos	36,812	20,037	18,356
Total activo corriente	133,957	98,327	102,428
Propiedad, planta y equipos, neto	209,271	265,907	317,914
Activos Intangibles, neto	1,254	1,254	1,254
Total activo no corriente	210,524	267,160	319,168
Total activo	344,481	365,487	421,596
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	77,959	35,897	43,478
Cuentas por pagar comerciales	16,377	22,936	23,511
Cuentas por pagar comerciales diversas	7,800	5,169	4,659
Otras cuentas por pagar terceros	0	4,777	3,496
Tributos por pagar	1,949	616	631
Emisiones Privadas	8,000		
Revolver - MAV		7,500	7,500
Total pasivo no corriente	112,085	76,895	83,276
Obligaciones financieras	60,767	75,656	82,228
Bonos Corporativos		41,024	41,024
Cuentas por pagar comerciales	2,579	2,579	2,579
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	1,574	1,574	1,574
Ventas Diferidas	1,936	1,936	1,936
Otras cuentas por pagar	6,269	6,269	6,269
Pasivos por impto a las ganancias diferidas	10,362	10,362	10,362
Total pasivo no corriente	83,487	139,401	145,973
Total pasivo	195,572	216,296	229,248
Capital	71,577	71,577	71,577
Emisión de Acciones			34,000
Capital Adicional	189	189	189
Excedente de Revaluación	29,626	30,198	30,198
Resultados acumulados	40,956	47,226	56,384
Participación no controladora	6,561	0	0
Total patrimonio neto	148,909	149,191	192,348
Total pasivo y patrimonio neto	344,481	365,487	421,596

Modificada para fines académicos

Fuente: Equilibrium (2018)

Elaboración propia

CAPÍTULO 2. TEACHING NOTE

2.1. Sinopsis del caso

Raúl Sosa, CFO de la firma, debe decidir frente al directorio la alternativa más conveniente que permita atender el agresivo crecimiento de la empresa, teniendo en cuenta que solicitó un crédito a entidades financieras locales y estas manifestaron que la exposición de la empresa se encontraba al límite de línea permitido, en relación a las características del modelo de negocio y sector medido a través de los covenants. Frente a la situación desfavorable, Sosa solicitó un consejo a Camilo Baca, experto en banca de inversión; quien le sugiere una alternativa diferente: primero, realizar emisiones privadas con el objetivo de obtener un rating positivo; segundo, emisión de papeles comerciales en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), que permita aprovechar los beneficios de emisiones públicas; y finalmente, ingresar al mercado principal a través de emisión de bonos corporativos.

Cabe mencionar que la estrategia de la compañía es de crecimiento bajo dos frentes: el primero, ingresar en nuevos mercados europeos; y segundo, continuar ampliando el portafolio de productos. Entretanto, en el corto plazo, la firma ha financiado las inversiones de corto plazo a través de préstamo de Comercio Exterior (Comex), Pagarés y Warrants. Por el contrario, en el largo plazo, sólo ha utilizado arrendamientos financieros. La gerencia necesita una alternativa que permita flexibilidad, gobierno corporativo, visión de largo plazo y el deseo de ser parte de la Bolsa de Valores de Lima (BLV).

En el caso B se relata cuál fue la decisión que tomó Sosa como alternativa de financiamiento de corto plazo.

2.2. Objetivos del caso

- Identificar el problema de crecimiento de manera muy acelerada y reconocer que las entidades financieras establecen límites de financiamiento de acuerdo al modelo de negocio.
- Realizar un diagnóstico de la situación financiera a través de análisis de ratios.
- Evaluar las alternativas de financiamiento disponibles, así como la oportunidad de inversión para el crecimiento de la empresa.
- Evaluar el impacto económico y los riesgos asociados en la estructura financiera sobre la decisión de adquirir nuevas deudas.

- Evaluar el ingreso al MAV como nueva fuente de financiamiento frente a las alternativas disponibles de la empresa.
- Definir criterios adicionales a los económicos que permiten tomar la decisión.
- Plan de acción para asignar responsabilidades, recursos y cronograma para fijar metas.
- Al finalizar el caso, el alumno debe haber realizado lo siguiente:
 - Calculado la necesidad operativa de fondos (NOF¹⁷).
 - Proyectar tanto el Estado de situación financiera y el Estado de resultados por 14 años.
 - Haber seleccionado la alternativa de financiamiento más conveniente.

Este caso sirve como refuerzo de los conceptos de Finanzas I, para definir los criterios de proyección de estados financieros y cálculo del NOF. También sirve para evaluar alternativas de financiamiento como bonos y papeles comerciales, además de una valorización.

2.3. Descripción del problema

- ¿Cómo solucionar el problema del crecimiento con las limitaciones de las entidades financieras en el corto plazo?
- ¿Cuál de las alternativas propuestas es la más adecuada para la firma en el corto plazo?
- ¿Es una oportunidad el MAV para la empresa?
- Después de seleccionar el MAV, ¿cuál es el camino que permita continuar con el crecimiento sostenido en el largo plazo sobre las alternativas disponibles?

En el caso se presenta la problemática del rápido crecimiento de los ingresos en el periodo del 2012 al 2016 en 16% (CAGR). La empresa requiere un financiamiento independiente que no involucre apalancamiento corporativo del holding, el cual se enfoca en capital de trabajo. Sin embargo, las entidades financieras ya no pueden ampliar las líneas de crédito. Es por ello que Raúl Sosa busca consejo con expertos, obteniendo la alternativa expuesta en el presente caso.

¹⁷ Necesidades operativas de fondos

Además, se presenta la situación, habiendo resuelto las necesidades de corto plazo, se requiere realizar inversiones para los siguientes años. Por ello, si esto es así, se debe evaluar cómo financiarla, si realizar emisión de bonos corporativos o emisión de acciones.

2.4. Alternativas y criterios

Tabla 8. Alternativas y criterios

Alternativas/Criterios	Emisión de Acciones	Papeles Comerciales MAV	Emisiones privadas	Bonos Corporativos
Contexto	+/-	++	+++	+/-
Costos de Financiamiento	+/-	+	++	+
Exposición	++++	++	+	+++
Experiencia	-	+/-	+++	-
Control de la compañía	+/-	++	+++	++
Finalidad de Financiamiento	++++*	+++**	++++**	+++*

Leyenda -:Malo, +/- regular, ++ bueno +++ muy bueno, ++++ excelente

*Ideal para financiamiento de largo plazo

** Ideal para financiamiento de corto plazo

Fuente: elaboración propia

Los arrendamientos financieros ya no se evalúan porque la empresa ya los ha usado antes.

2.4.1. Análisis de las alternativas

2.4.1.1. Contexto

- En el caso de acciones del sector agroindustrial, creció 4,2%. Expectativa positiva, pero existen muchos requisitos que todavía la empresa no cumple.
- En el caso del MAV: entorno favorable, por tratarse de corto plazo, mitiga el riesgo. Requisitos más accesibles como EE. FF. semestrales. Aprendizaje de otros sectores: ya existe una empresa similar en el MAV.
- En el caso de las emisiones privadas, hay un entorno favorable, instituciones privadas interesadas y son el primer paso para entrar al mercado.
- En el caso de los bonos corporativos: entorno similar al de las acciones

2.4.1.2. Costos de financiamiento

- En el caso de acciones: el costo oportunidad de ser parte de la empresa, con el riesgo que implica.
- En el caso del MAV: tasa de interés alta, esto debido al mayor riesgo que representa al no ser conocido.
- En el caso de las emisiones privadas: tasa atractiva anual alta pero negociable porque serán inversionistas que conozcan a la empresa.
- En el caso de los bonos corporativos: igual que el MAV.

2.4.1.3. Exposición

- En el caso de acciones: la mayor exposición en el mercado principal (BVL). Al escrutinio público y a los medios de comunicación.
- En el caso del MAV: la empresa se expone al escrutinio público y a los medios de comunicación.
- En el caso de las emisiones privadas: poca exposición ya que solo se les ofrecerá a muy pocas personas.
- En el caso de los bonos corporativos: la empresa se expone al escrutinio público y a los medios de comunicación.

2.4.1.4. Experiencia

- En el caso de acciones: sin experiencia por parte de la empresa.
- En el caso del MAV: sin experiencia por parte de la empresa.

- En el caso de las emisiones privadas: sin experiencia, pero es una buena oportunidad de iniciar.
- En el caso de los bonos corporativos: sin experiencia por parte de la empresa.

2.4.1.5. Control de la compañía

- En el caso de acciones: cede una parte de la propiedad de la empresa.
- En el caso del MAV: la empresa asume compromisos de corto plazo con los inversionistas.
- En el caso de las emisiones privadas: la empresa asume compromisos de corto plazo con los inversionistas.
- En el caso de los bonos corporativos: no se pierde el control por parte de la compañía. La empresa asume compromisos de pago a largo plazo con los inversionistas.

2.4.1.6. Finalidad de financiamiento

- En el caso de acciones: la finalidad de este tipo de financiamiento es de largo plazo para la construcción de la nueva planta y desarrollo de nuevos productos.
- En el caso del MAV: la finalidad de este tipo de financiamiento es de corto plazo para capital de trabajo.
- En el caso de las emisiones privadas: la finalidad de esta emisión es obtener capital de trabajo.
- En el caso de los bonos corporativos: la finalidad es la construcción de la nueva planta y desarrollo de nuevos productos.

Ahora evaluaremos las ventajas y desventajas de cada opción:

En el caso de las emisiones de acciones, tiene como ventajas la exposición al mercado, mayor confianza por parte de los empleados y que es nueva alternativa para conseguir financiamiento. Como desventajas tenemos la pérdida de control, mayor impacto de las decisiones del directorio en el valor de la misma, más riesgoso y más costoso.

En el caso del MAV, tiene como ventajas la exposición al mercado sin perder el control, mayor confianza por parte de los empleados, mayor flexibilidad en los requisitos para entrar que en el mercado principal. Como desventajas están el límite de ventas que es solo hasta los 350 millones de dólares, es poco conocido y hay mayor costo, debido a que se debe buscar una banca de inversión.

En el caso de las emisiones privadas, estas tienen como ventajas la no pérdida de control por parte de los inversionistas, que es una nueva alternativa de financiamiento y, principalmente, la emisión de este tipo de papeles es el paso para salida al mercado de capitales. Como desventajas se encuentran que es poco conocida, además suele ser complejo buscar inversionistas interesados, por lo que la tasa de interés es más alta y más riesgosa.

En el caso de los bonos corporativos, sus ventajas son que te expones al mercado de capitales, son ideales para inversiones a largo plazo y, a diferencia de las acciones, no existe pérdida de control. Como desventajas tenemos que son por tiempo limitado y al final hay compromiso de pago, y que habrá un impacto de las decisiones del directorio sobre el valor del mismo.

2.5. Decisión

En el corto plazo, el CFO tomará la decisión de ir por las emisiones privadas durante el 2017. La decisión permite solucionar el problema de financiamiento ante el rápido crecimiento, cumpliendo con el requerimiento de capital de trabajo y desfavorable respuesta de las entidades financieras. A partir de finales del 2017, Sosa plantea entrar en el MAV para buscar mayor exposición (véase Anexo 1).

En cuanto a la decisión de la planta, esta inversión se hará en el año 2018, año en el que la empresa espera hacer una emisión de un bono corporativo y además salir al mercado de valores el 2019, con su primera emisión de acciones.

2.6. Oportunidad de análisis

Previo a explicar el desarrollo del caso es bueno explicar la metodología a usar.

2.6.1. Pasos para el desarrollo del caso

Como primer paso para evaluar las opciones de financiamiento, se procede a proyectar tanto el Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera del 2017 al 2030. Dentro de la proyección se tomarán como escenario base los supuestos.

Segundo se deberán calcular las ratios históricas con el propósito de tener un marco de referencia del performance financiero de los últimos tres años. Esto, una vez se haya proyectado las cuentas del estado de situación financiero y verificar que cuadren los activos y pasivos y se agreguen las necesidades de corto plazo. Acto seguido, se tomará la decisión de la mejor alternativa para el financiamiento de corto plazo.

Tercero, se debe evaluar la alternativa del bono corporativo y en qué momento se deberá emitir.

Cuarto, se deberá analizar en qué momento debe emitir acciones.

Dentro del análisis, y si el profesor lo requiere, el alumno deberá proyectar las necesidades operativas de fondo (NOF) para determinar los recursos necesarios para la operación.

Es necesario aclarar que para dicho monto no se toma en consideración las cuentas por cobrar ni pagar relacionadas y otras cuentas por cobrar, debido a que no forman parte del giro del negocio (véase Anexo 25).

Para entender el desarrollo del caso véase los Anexos del 2 al 9.

Como material adicional al caso, se adjunta una valorización de la empresa para saber cuál sería el valor aproximado de cada acción para emitir los 34 millones de soles (véase anexos del 10 al 16).

Para entender la tasa 5.5% del cupón hemos utilizado Z-Almant (véase Anexos del 17 al 24).

2.7. Preguntas sugeridas

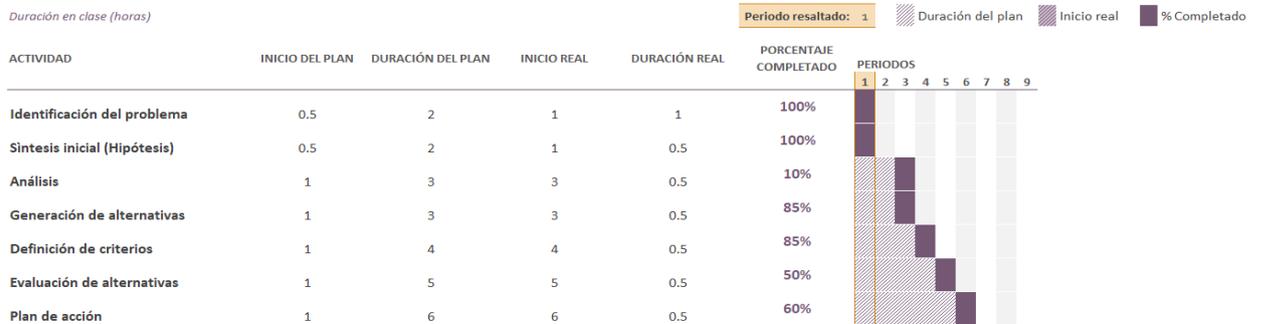
- ¿Cuáles son los problemas que tiene Ecosac?
- ¿En qué negocio(s) esta Ecosac?
- ¿Cuáles considera que son los principales riesgos en el modelo de negocio de Ecosac?

- ¿Cómo calificaría usted el desempeño financiero Ecosac durante el 2014 al 2016?
- A su juicio, ¿cuáles son los drivers del modelo de negocio a contemplar en la determinación del valor de Ecosac?
- ¿De las alternativas financieras propuestas, cuál recomendarías a Raúl Sosa?
- ¿Qué otras alternativas se te ocurren?

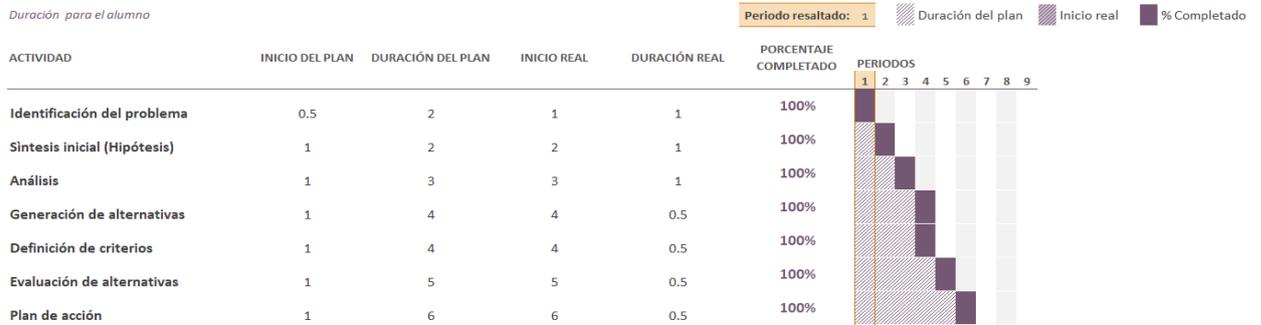
2.8. Cronograma de tiempos

Cronograma de Tiempos

Duración en clase (horas)



Duración para el alumno



Fuente: elaboración propia

CONCLUSIONES

- Se concluye que la mejor decisión que permita alcanzar los objetivos estratégicos de la empresa Ecosac es elegir combinar las alternativas en distintos momentos bajo el siguiente orden: (1) emisiones privadas, con el propósito de generar un historial de rating para capital de trabajo; (2) emisión de papeles comerciales a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV); (3) emisión de un bono corporativo; y (4) emisión de acciones para la ampliación de la capacidad productiva, permitiendo cumplir con los covenants¹⁸ exigidos por las entidades financieras.
- En cuanto a la entrada al MAV, es una alternativa viable en el mediano plazo. Esto debido a que cumple todos los requisitos impuestos por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), y también a la experiencia que genere con las emisiones privadas.
- En cuanto a largo plazo, podemos decir que Ecosac podría ingresar a la Bolsa de Valores de Lima, ya que actualmente se pone en evidencia el interés del directorio en buscar nuevas alternativas de financiamiento y estar creciendo de manera constante.

Se concluye que usar la alternativa del bono corporativo en el año 2018 es saludable para la empresa porque va a tener una exposición mediática y va a ayudar al ritmo de crecimiento de la misma.

¹⁸ Restricciones y obligaciones del acreedor impuesto por deudor, con fines de mantener un rango de referencia y no deteriore los límites establecidos a través de ratios financieros.

BIBLIOGRAFÍA

- Acres. (2018). *Complemento del Prospecto Marco*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2018051756%20-%20Complemento%20del%20Prospecto%20Marco.pdf>
- Alsur. (2010). *Nuestra Empresa*. Recuperado de <https://www.alsurperu.com/es.php>
- Blancamar. (2017). *LANGOSTINO COCIDO CONGELADO*. [Figura]. Recuperado de <https://blancamar.es/producto/langostino-cocido-congelado/>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2019). Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/mav/>
- Camet Perú. (2016). *PALTA HASS*. [Figura]. Recuperado de <http://www.cametperu.com/hass.html>
- Capital IQ. (2019). Recuperado de <https://www.capitaliq.com>
- Costa del Sol. (2018). *Reseña Histórica*. Recuperado de <http://www.costadelsolperu.com/>
- Danper. (2015a). *Alcachofa*. [Figura]. Recuperado de <http://www.danper.com/es/productos-detalle/alcachofa/>
- Danper. (2015b). *Pimiento Piquillo Rojo*. [Figura]. Recuperado de <http://www.danper.com/es/productos-detalle/pimiento-piquillo-rojo/>
- Ecosac. (2019a). [Figura] Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/>
- Ecosac. (2019b). *Empresa. Centros de Producción* Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/centro-de-produccion>
- Ecosac. (2019c). *Empresa. Certificaciones*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/certificaciones>
- Ecosac. (2019d). *Empresa. Historia cada cosecha tiene una historia que contar*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/historia>
- Ecosac. (2019e). *Empresa. Instalaciones*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/instalaciones>
- Ecosac. (2019f). *Empresa. Mercados a donde llegamos* Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/mercados-a-donde-llegamos>

- Ecosac. (2019g). *Empresa. Misión y Visión*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/empresa/mision-y-vision>
- Ecosac. (2019h). *Productos. Mango (Mangifera indica)*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/productos/mango>
- Ecosac. (2019i). *Productos. Langostino (Penaeus vannamei)*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/productos/langostino>
- Ecosac. (2019j). *Productos. Pimiento Morron (Capsicum anuum)*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/productos/pimiento-morron>
- Ecosac. (2019k). *Productos. Pimiento Piquillo (Capsicum anuum)*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/productos/pimiento-del-piquillo>
- Ecosac. (2019l). *Productos. Uva de mesa (Vitis vibifera)*. Recuperado de <http://www.ecosac.com.pe/productos/uva>
- Equilibrium. (2018). *Eco Acuícola S.A.C* Recuperado de <http://www.equilibrium.com.pe/Ecosacdic17.pdf>
- Esmergem. (2017), *Cientes*. [Figura]. Recuperado de <http://esmergem.com/>
- Euromonitor. (2019). Recuperado de <https://www.euromonitor.com/>
- Fresh Market Perú. (2018). *UVA RED GLOBE*. [Figura]. Recuperado de <https://freshmarket.pe/inicio/69-179-uva-red-globe.html>
- Interamericana. (2018). *¿Quiénes Somos?*. Recuperado de <http://interamericananorte.com/nosotros/>
- Másoportunidades.org. (2019). *OEA logo*. [Figura]. Recuperado de <https://masoportunidades.org/pregrado-maestria-y-doctorado-ofrecidos-por-la-oea/oea-logo-2/>
- Pixabay (2017). [Fotografía]. Recuperado de <https://pixabay.com/es/photos/paprika-frutas-chile-saludable-2726645/>
- Prensater. (2017). *mapa-en-blanco-del-peru*. [Mapa]. Recuperado de <https://prensarte.com/2017/01/25/ccl-la-presencia-del-estado-peruano-esta-mal-distribuida-en-el-pais/mapa-en-blanco-del-peru/>
- Proyecto Mapamundi. (2019). *Mapa político de Asia mudo*. [Mapa]. Recuperado de <https://proyectomapamundi.com/mapas-del-continente-de-asia/>

Pxhere. (2016), [Fotografía]. Recuperado de <https://pxhere.com/es/photo/132670>

Unión Europea. (2018). [Figura]. Recuperado de https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/flag_es

Trademap. (2018). Recuperado de <https://www.trademap.org/Index.aspx>

Walmart.ca. (2019). *Mango, Red*. [Figura]. Recuperado de <https://www.walmart.ca/en/ip/mango-red/6000191271888>

ANEXOS

Anexo 1. Procedimiento de Ecosac para el entrar al MAV

Para poder entrar al mercado alternativo de valores (MAV), Ecosac hizo un procedimiento inusual, debido a que puso como garantía moviliaria a las cuentas por cobrar futuros de los 10 mejores clientes de uva. Esto lo pudo lograr gracias a la intervención de una banca de inversión.

A continuación se explicara el procedimiento de garantía moviliaria:

Procedimiento de ejecución de la garantía moviliaria

Según Acres (2018):

1. Asamblea de obligacionistas (A.O) remite a Acres Finance S.A. (A.F.) la “notificación de incumplimiento”. Si no subsana, A.O remita a A.F. la “Notificación de Aceleración”.
2. A. F. comunica a contituyente y fiduciario la decisión de ejecución de garantía. Si ocurren supuestos del artículo 4.2, entonces A. F. aplica importes conforme a la cláusula décima primera.
3. A.F. comunica al contituyente y al fiduciario la ejecución de la Garantía Moviliaria y requiere los Certificados de participación (C.P.).
4. Constituyente entrega los C.P. al representante. A.F. se comunica con el fiduciario para iniciar retención de los C.P. para depositar montos de redención y de liquidación.
5. El representante solicita la retención de los C.P. y depósitos de redención.
6. Representante deposita fondos obtenidos del proceso de ejecución de los C.P.
7. A.F. paga las obligaciones garantizadas. El remanente se entrega al constituyente. (p. 11).

Según Acress (2018):

Para la valorización de los Flujos Dinerarios es necesario primero revisar la descripción del activo. En el Anexo 3¹⁹ se presentan los flujos dinerarios esperados de dichas ventas, desagregados de acuerdo a la fecha de entrada de cada uno. Asimismo, en el Anexo 5²⁰, se presenta la facturación asociada a los flujos dinerarios estimados.

¹⁹ Del prospecto Marco ECOSAC.

²⁰ Del prospecto Marco ECOSAC

En concordancia con los anexos anteriormente mencionados, en los siguientes cuadros se presentan: (i) flujos dinerarios desagregados por cliente y producto; (ii) Cantidad de contedores exportados asociados a los flujos de facturación, por cliente y producto; y (iii) flujos dinerarios, desagregados por cliente y fecha de entrada. (p. 28).

Tabla 9. Flujos futuros de clientes Ecosac

Cliente	Producto	Monto facturado Total (US\$)				
		Sep 2018	Oct-18	Nov. 18	Dic. 18	Total
A	uva red globe				143,824	143,824
B	uva red globe		172,800	69,120		241,920
C	uva red globe			171,360	314,160	485,520
D	uva red globe	829,920	287,280	191,520	191,520	1,500,240
E	uva red globe	95,760	351,120	255,360	319,200	1,021,440
F	uva red globe		561,761	343,298	156,045	1,061,104
G	uva red globe		478,800	223,240	246,049	948,289
H	uva red globe		542,640	255,360		798,000
	Venta total de uva red globe	925,680	2,394,401	1,509,458	1,370,798	6,200,338
I	uva Seed less			1,411,325	1,085,635	2,496,960
J	uva Seed less		453,600	136,080		589,680
A	uva Seed less		246,240	287,280		533,520
B	uva Seed less		97,978	2,147,342	1,943,222	4,188,542
C	uva Seed less			672,384	168,096	840,480
F	uva Seed less			100,320	50,160	150,480
	Venta total de uva Seed less		797,818	4,754,732	3,247,113	8,799,662

Fuente: Acres (2018)

Anexo 2. Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Forecast	FY 2017 Forecast	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast
Macroeconómicos									
Inflación	FRED / Pag. Web	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.00%	2.00%
Inflación - index (flag)	FRED / Pag. Web	Index					1.00	1.02	1.04
Tipo de Cambio	FRED / Pag. Web	S./US\$		2.99	3.41	3.36	3.25	3.25	3.25
Ingresos									
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	USDk	[Control]	82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	[Control]	28.5%	-5.2%	5.2%	-1.4%	5.1%	5.1%
Precios									
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		0.0%	0.0%	7.0%	7.0%	2.0%	2.0%
Volumen									
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Costos de producción									
Crecimiento en costos de producción Costo de producción	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		29.8%	-4.7%	-1.2%	2.8%	2.0%	2.0%
Gastos de venta									
Servicios prestados por terceros Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Variable	0.9%	5.5%	6.0%	5.0%	5.05%	5.05%
	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	30.6%	220.9%	37.0%	82.4%	2.00%	2.00%
Gastos de administración									
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-12.6%	36.9%	-42.4%	22.7%	2.00%	2.00%
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-36.1%	-6.1%	78.5%	22.7%	2.00%	2.00%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-6.1%	-58.1%	-5.7%	22.7%	2.00%	-2.00%
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-6.1%	-58.1%	-5.7%	22.7%	2.00%	2.00%
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-24.1%	15.5%	24.1%	22.7%	2.00%	2.00%
Otros ingresos/egresos									
Valor Razonable de activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	24.4%	-13.3%	6.6%	4.2%	7.71%	7.71%
Ingresos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.14%	0.14%
Otros ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.9%	1.5%	0.5%	3.3%	1.08%	1.08%
Gastos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-8.2%	-8.4%	-10.0%	-11.5%	-8.86%	-8.86%
Diferencia en cambio, neto	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.2%	0.4%	-3.2%	1.0%	-0.81%	-0.81%
Otros gastos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.0%	-1.2%	0.0%	0.0%	-0.20%	-0.20%

Continuación de Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
Macroeconómicos									
Inflación	FRED / Pag. Web	% YoY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Inflación - index (flag)	FRED / Pag. Web	Index		1.06	1.08	1.10	1.13	1.15	1.17
Tipo de Cambio	FRED / Pag. Web	S./US\$		3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
Ingresos									
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	[Control]	94,309	99,081	104,094	109,362	114,895	120,709
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	[Control]	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
Precios									
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Volumen									
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Costos de producción									
Crecimiento en costos de producción Costo de producción	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Gastos de venta									
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Variable	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
				0	0	0	0	0	0
Gastos de administración									
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Otros ingresos/egresos									
Valor Razonable de activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%
Ingresos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
Otros ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
Gastos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-8.86%	-8.86%	-8.86%	-8.86%	-8.86%	-8.86%
Diferencia en cambio, neto	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.81%
Otros gastos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%

Continuación de Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
x Macroeconómicos								
Inflación	FRED / Pag. Web	% YoY		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Inflación - index (flag)	FRED / Pag. Web	Index		1.20	1.22	1.24	1.27	1.29
Tipo de Cambio	FRED / Pag. Web	S./US\$		3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
x Ingresos								
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	[Control]	126,817	133,234	139,976	147,958	154,499
Ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	[Control]	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
Precios								
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Volumen								
Crecimiento en precios de venta Portafolio de Productos	[Hist] / Inflación	% YoY		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
x Costos de producción								
Crecimiento en costos de producción Costo de producción	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
x Gastos de venta								
Servicios prestados por terceros Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Variable	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%
	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
				0	0	0	0	0
x Gastos de administración								
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
x Otros ingresos/egresos								
Valor Razonable de activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%
Ingresos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
Otros ingresos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
Gastos financieros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-8.86%	-8.86%	-8.86%	-8.86%	-8.86%
Diferencia en cambio, neto	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.81%	-0.81%
Otros gastos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	Fijo	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%

Continuación de Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Forecast	FY 2017 Forecast	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast
CAPEX, depreciación									
CAPEX									
Inversiones, real	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		-62,528.2	-40,478.6	-12,169.3	-29,699.6	-50,597	-51,000
Inversiones, nominal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		-62,528.2	-40,478.6	-12,169.3	-29,699.6	-51,608	-53,060
Distribución de inversiones:									
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	% del total		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Vehículos	Proy. Cliente	% del total		70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Depreciación y amortización (contable)									
Depreciación de activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017									
Contable	[Hist] / - sensibilizar -	Vida útil prom.		7.0 yrs	13.9 yrs	12.8 yrs	13.0 yrs	15.0 yrs	15.0 yrs
Depreciación de nuevas adquisiciones									
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	10 years		10 years	10 years	10 years	10 years	10 years	10 years
Vehículos	Proy. Cliente	3 years		3 years	3 years	3 years	3 years	3 years	3 years
Capital de trabajo									
Activos:									
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 2 años	111	102	142	137	140	140
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 3 años	50	74	54	28	52	52
Gastos pagados por anticipado	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 2 años	3%	0%	1%	5%	3%	3%
Inventarios, neto	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	88	121	164	213	213	213
Activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 5 años	123	154	136	157	127	127
Pasivos:									
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	93	128	175	163	163	163
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 3 años	13	26	30	41	32	32
Tributos por pagar	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 1 años	0.3%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.2%
Financiamiento									
Cronograma de amortización de deuda actual (capital)	Contrato de financiamiento	USD k		0	0	0	0	0	-7,228
Tasa de interes deuda actual	Contrato de financiamiento	%		8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Capex financiado con recursos propios de la Compañía	Proy. Cliente	%		60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	0.0%
Capex financiado con deuda	Proy. Cliente	%		40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	100.0%
Plazo de nueva deuda	Proy. Cliente	7 years		7 years	7 years	7 years	7 years	7 years	7 years
Tasa de interes de nueva deuda	Proy. Cliente	8.50%							
Impositivos									
Impuesto a la renta	LGIR	%		29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.50%	29.50%
Participación de los trabajadores	LGIR	%		10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.00%	10.00%
Caja									
Caja mínima	Proy. Cliente	USD k		1,535	2,847	4,024	1,682	7,412	10,381

Continuación de Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
x CAPEX, depreciación									
CAPEX									
Inversiones, real	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		0	0	-28,323	-22,759	-15,224	-16,969
Inversiones, nominal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		0	0	-31,271	-25,630	-17,487	-19,881
Distribución de inversiones:									
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	% del total		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Vehículos	Proy. Cliente	% del total		70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Depreciación y amortización (contable)									
Depreciación de activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017									
Contable	[Hist] / - sensibilizar -	Vida útil prom.		15.0 yrs					
Depreciación de nuevas adquisiciones									
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	10 years		10 years					
Vehículos	Proy. Cliente	3 years		3 years					
x Capital de trabajo									
Activos:									
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 2 años	140	140	140	140	140	140
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 3 años	52	52	52	52	52	52
Gastos pagados por anticipado	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 2 años	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Inventarios, neto	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	213	213	213	213	213	213
Activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 5 años	127	127	127	127	127	127
Pasivos:									
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	163	163	163	163	163	163
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 3 años	32	32	32	32	32	32
Tributos por pagar	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 1 años	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Financiamiento									
x									
Cronograma de amortización de deuda actual (capital)	Contrato de financiamiento	USD k		-7,228	-7,228	-7,228	-7,228	-7,228	-7,228
Tasa de interes deuda actual	Contrato de financiamiento	%		8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Capex financiado con recursos propios de la Compañía	Proy. Cliente	%		0.0%	50.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
Capex financiado con deuda	Proy. Cliente	%		100.0%	50.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
Plazo de nueva deuda	Proy. Cliente	7 years		7 years					
Tasa de interes de nueva deuda	Proy. Cliente	8.50%							
Impositivos									
x									
Impuesto a la renta	LGIR	%		29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Participación de los trabajadores	LGIR	%		10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Caja									
x									
Caja mínima	Proy. Cliente	USD k		10,641	10,907	11,177	11,453	11,735	12,022

Continuación de Supuestos

Ecosac
Modelo de Valorización
Supuestos

	[base / supuesto]	[unidad]	[especial]	FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
CAPEX, depreciación								
CAPEX								
Inversiones, real	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		-18,767	-20,618	-18,999	-21,033	-23,125
Inversiones, nominal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k		-22,428	-25,133	-23,622	-26,674	-29,915
Distribución de inversiones:								
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	% del total		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Vehículos	Proy. Cliente	% del total		70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
Depreciación y amortización (contable)								
Depreciación de activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017								
Contable	[Hist] / - sensibilizar -	Vida útil prom.		15.0 yrs				
Depreciación de nuevas adquisiciones								
Maquinaria y equipo	Proy. Cliente	10 years		10 years				
Vehículos	Proy. Cliente	3 years		3 years				
Capital de trabajo								
Activos:								
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 2 años	140	140	140	140	140
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	Promedio 3 años	52	52	52	52	52
Gastos pagados por anticipado	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 2 años	3%	3%	3%	3%	3%
Inventarios, neto	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	213	213	213	213	213
Activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 5 años	127	127	127	127	127
Pasivos:								
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 1 años	163	163	163	163	163
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	Promedio 3 años	32	32	32	32	32
Tributos por pagar	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	Promedio 1 años	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Financiamiento								
Cronograma de amortización de deuda actual (capital)	Contrato de financiamiento	USD k		0	0	0	0	0
Tasa de interes deuda actual	Contrato de financiamiento	%		8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Capex financiado con recursos propios de la Compañía	Proy. Cliente	%		55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
Capex financiado con deuda	Proy. Cliente	%		45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
Plazo de nueva deuda	Proy. Cliente	7 years		7 years				
Tasa de interes de nueva deuda	Proy. Cliente	8.50%						
Impositivos								
Impuesto a la renta	LGIR	%		29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Participación de los trabajadores	LGIR	%		10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Caja								
Caja mínima	Proy. Cliente	USD k		12,315	12,614	12,919	13,230	13,547

Fuente: elaboración propia

Anexo 3. Proyección de Estados de resultados

	FY 2017 Forecast	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast	FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast
Profit & Loss								
Unidad: USD k								
Ingresos	81,328	85,443	89,767	94,309	99,081	104,094	109,362	114,895
Ingresos	81,328	85,443	89,767	94,309	99,081	104,094	109,362	114,895
(-) Costo de venta	-48,924	-51,379	-52,667	-53,980	-55,320	-56,687	-58,080	-59,502
Costos de Venta	-48,924	-51,379	-52,667	-53,980	-55,320	-56,687	-58,080	-59,502
Utilidad bruta	32,404	34,064	37,100	40,328	43,761	47,408	51,281	55,393
Utilidad Bruta	32,404	34,064	37,100	40,328	43,761	47,408	51,281	55,393
	39.84%	39.87%	41.33%	42.76%	44.17%	45.54%	46.89%	48.21%
(-) Gastos de venta	-4,124	-4,332	-4,550	-4,779	-5,019	-5,272	-5,538	-5,817
	4,124	4,332	4,550	4,779	5,019	5,272	5,538	5,817
(-) Gastos de administración	-3,903	-3,981	-4,053	-4,134	-4,217	-4,301	-4,387	-4,475
	3,903	3,981	4,053	4,134	4,217	4,301	4,387	4,475
EBITDA	24,377	25,752	28,497	31,416	34,525	37,835	41,356	45,102
Margen EBITDA	30.0%	30.1%	31.7%	33.3%	34.8%	36.3%	37.8%	39.3%
(-) Depreciación & Amortización	-14,197	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
EBIT	10,180	12,747	15,492	18,411	21,520	24,830	28,351	32,097
Margen EBIT	12.5%	14.9%	17.3%	19.5%	21.7%	23.9%	25.9%	27.9%
(+) Valor Razonable de activos Biológicos	3,447	6,589	6,923	7,273	7,641	8,028	8,028	8,028
(+) Ingresos Financieros	0	122	129	135	142	149	149	149
(+) Otros ingresos	2,645	920	967	1,016	1,067	1,121	1,121	1,121
(-) Gastos financieros	-9,376	-8,080	-6,754	-5,429	-4,104	-2,778	-2,778	-2,778
(+/-) Diferencia en cambio, neta	806	-689	-724	-760	-799	-839	-839	-839
(-) Otros gastos	0	-173	-173	-173	-173	-173	-173	-173
Utilidad (pérdida) antes del impuesto a las ganancias	7,702	11,437	15,860	20,473	25,295	30,337	33,859	37,604
(-) Participación de trabajadores	-770	-1,144	-1,586	-2,047	-2,529	-3,034	-3,386	-3,760
(-) Impuesto a las ganancias	-2,045	-3,037	-4,211	-5,435	-6,716	-8,055	-8,990	-9,984
Utilidad (pérdida) neta	4,887	7,257	10,063	12,990	16,049	19,249	21,483	23,860
Margen EBIT	6.0%	8.5%	11.2%	13.8%	16.2%	18.5%	19.6%	20.8%

Continuación Estado de Resultados

	FY 2025 Forecast	FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
Profit & Loss						
Unidad: USD k						
Ingresos	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
Ingresos	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
(-) Costo de venta	-60,952	-62,431	-63,940	-65,479	-67,049	-68,650
Costos de Venta	-60,952	-62,431	-63,940	-65,479	-67,049	-68,650
Utilidad bruta	59,757	64,385	69,294	74,496	80,009	85,850
Utilidad Bruta	59,757	64,385	69,294	74,496	80,009	85,850
	49.50%	50.77%	52.01%	53.22%	54.41%	55.57%
(-) Gastos de venta	-6,110	-6,418	-6,741	-7,081	-7,437	-7,812
	6,110	6,418	6,741	7,081	7,437	7,812
(-) Gastos de administración	-4,564	-4,656	-4,749	-4,844	-4,940	-5,039
	4,564	4,656	4,749	4,844	4,940	5,039
EBITDA	49,083	53,312	57,804	62,572	67,632	72,998
Margen EBITDA	40.7%	42.0%	43.4%	44.7%	46.0%	47.2%
(-) Depreciación & Amortización	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
EBIT	36,078	40,307	44,799	49,567	54,627	59,993
Margen EBIT	29.9%	31.8%	33.6%	35.4%	37.1%	38.8%
(+) Valor Razonable de activos Biológicos	8,028	8,028	8,028	8,028	8,028	8,028
(+) Ingresos Financieros	149	149	149	149	149	149
(+) Otros ingresos	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121
(-) Gastos financieros	-2,778	-2,778	-2,778	-2,778	-2,778	-2,778
(+/-) Diferencia en cambio, neta	-839	-839	-839	-839	-839	-839
(-) Otros gastos	-173	-173	-173	-173	-173	-173
Utilidad (pérdida) antes del impuesto a las ganancias	41,585	45,815	50,307	55,075	60,134	65,501
(-) Participación de trabajadores	-4,159	-4,581	-5,031	-5,507	-6,013	-6,550
(-) Impuesto a las ganancias	-11,041	-12,164	-13,356	-14,622	-15,966	-17,390
Utilidad (pérdida) neta	26,386	29,070	31,920	34,945	38,155	41,560
Margen EBIT	21.9%	22.9%	24.0%	25.0%	25.9%	26.9%

Fuente: elaboración propia

Anexo 4. Proyección de Estado de Situación Financiera

Balance Sheet				
	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
Efectivo	1,682	7,412	10,381	10,641
Cuentas por cobrar comerciales, neto	30,613	32,453	34,400	36,141
Cuentas por cobrar relacionadas, neto	1,471	1,471	1,471	2,340
Otras cuentas por cobrar	4,663	4,663	4,663	4,663
Gastos pagados por anticipado	6,873	2,251	2,365	2,485
Inventarios, neto	51,842	30,039	30,792	31,560
Activos Biológicos	36,812	20,037	18,356	27,702
Total activo corriente	133,957	98,327	102,428	115,531
Propiedad, planta y equipos, neto	209,271	265,907	317,914	367,269
Activos Intangibles, neto	1,254	1,254	1,254	1,254
Total activo no corriente	210,524	267,160	319,168	368,523
Total activo	344,481	365,487	421,596	484,054
Pasivo corriente				
Obligaciones financieras	77,959	35,897	43,478	52,220
Cuentas por pagar comerciales	16,377	22,936	23,511	24,097
Cuentas por pagar comerciales diversas	7,800	5,169	4,659	4,775
Otras cuentas por pagar terceros	0	4,777	3,496	45,396
Tributos por pagar	1,949	616	631	647
Revolver - MAV	8,000			
Revolver - MAV		7,500	7,500	7,500
Total pasivo no corriente	112,085	76,895	83,276	134,636
Obligaciones financieras	60,767	75,656	82,228	82,228
Bonos Corporativos		41,024	41,024	41,024
Cuentas por pagar comerciales	2,579	2,579	2,579	2,579
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	1,574	1,574	1,574	1,574
Ventas Diferidas	1,936	1,936	1,936	1,936
Otras cuentas por pagar	6,269	6,269	6,269	6,269
Pasivos por impto a las ganancias diferidas	10,362	10,362	10,362	10,362
Total pasivo no corriente	83,487	139,401	145,973	145,973
Total pasivo	195,572	216,296	229,248	280,608
Capital	71,577	71,577	71,577	71,577
Emisión de Acciones			34,000	34,000
Capital Adicional	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	29,626	30,198	30,198	30,198
Resultados acumulados	40,956	47,226	56,384	67,482
Participación no controladora	6,561	0	0	0
Total patrimonio neto	148,909	149,191	192,348	203,446
Total pasivo y patrimonio neto	344,481	365,487	421,596	484,054

Continuación Estado de Situación Financiera

Balance Sheet					
	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Efectivo	10,907	11,177	11,453	11,735	12,022
Cuentas por cobrar comerciales, neto	37,970	39,891	41,910	44,030	46,258
Cuentas por cobrar relacionadas, neto	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340
Otras cuentas por cobrar	4,663	4,663	4,663	4,663	4,663
Gastos pagados por anticipado	2,610	2,742	2,881	3,027	3,180
Inventarios, neto	32,343	33,142	33,957	34,788	35,636
Activos Biológicos	37,431	19,757	20,243	20,738	21,244
Total activo corriente	128,263	113,713	117,447	121,321	125,343
Propiedad, planta y equipos, neto	366,144	394,648	420,165	437,538	457,306
Activos Intangibles, neto	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Total activo no corriente	367,397	395,902	421,418	438,792	458,560
Total activo	495,661	509,614	538,865	560,113	583,903
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	52,220	52,220	52,220	52,220	52,220
Cuentas por pagar comerciales	24,695	25,305	25,927	26,562	27,209
Cuentas por pagar comerciales diversas	4,894	5,015	5,138	5,264	5,392
Otras cuentas por pagar terceros	42,744	39,854	50,013	49,777	49,541
Tributos por pagar	663	679	696	713	730
Revolver - MAV					
Revolver - MAV	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
Total pasivo no corriente	132,715	130,573	141,494	142,036	142,593
Obligaciones financieras	82,228	82,228	82,228	82,228	82,228
Bonos Corporativos	41,024	41,024	41,024	41,024	41,024
Cuentas por pagar comerciales	2,579	2,579	2,579	2,579	2,579
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	1,574	1,574	1,574	1,574	1,574
Ventas Diferidas	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
Otras cuentas por pagar	6,269	6,269	6,269	6,269	6,269
Pasivos por impto a las ganancias diferidas	10,362	10,362	10,362	10,362	10,362
Total pasivo no corriente	145,973	145,973	145,973	145,973	145,973
Total pasivo	278,688	276,546	287,467	288,008	288,565
Capital	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577
Emisión de Acciones	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
Capital Adicional	189	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	30,198	30,198	30,198	30,198	30,198
Resultados acumulados	81,009	97,104	115,434	136,141	159,373
Participación no controladora	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto	216,973	233,068	251,398	272,105	295,337
Total pasivo y patrimonio neto	495,661	509,614	538,865	560,113	583,903

Continuación Estado de Situación Financiera

Balance Sheet					
	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Efectivo	12,315	12,614	12,919	13,230	13,547
Cuentas por cobrar comerciales, neto	48,599	51,058	53,641	56,356	59,207
Cuentas por cobrar relacionadas, neto	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340
Otras cuentas por cobrar	4,663	4,663	4,663	4,663	4,663
Gastos pagados por anticipado	3,341	3,510	3,688	3,874	4,070
Inventarios, neto	36,501	37,383	38,283	39,200	40,136
Activos Biológicos	21,759	22,285	22,821	23,368	23,926
Total activo corriente	129,518	133,853	138,355	143,031	147,890
Propiedad, planta y equipos, neto	479,621	504,640	532,536	567,994	606,692
Activos Intangibles, neto	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Total activo no corriente	480,874	505,894	533,790	569,247	607,945
Total activo	610,392	639,747	672,145	712,279	755,836
Pasivo corriente					
Obligaciones financieras	52,220	52,220	52,220	52,220	52,220
Cuentas por pagar comerciales	27,870	28,543	29,230	29,931	30,646
Cuentas por pagar comerciales diversas	5,523	5,657	5,793	5,932	6,073
Otras cuentas por pagar terceros	49,305	49,069	48,833	53,107	57,382
Tributos por pagar	748	766	785	804	823
Revolver - MAV					
Revolver - MAV	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
Total pasivo no corriente	143,166	143,755	144,361	149,493	154,643
Obligaciones financieras	82,228	82,228	82,228	82,228	82,228
Bonos Corporativos	41,024	41,024	41,024	41,024	41,024
Cuentas por pagar comerciales	2,579	2,579	2,579	2,579	2,579
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	1,574	1,574	1,574	1,574	1,574
Ventas Diferidas	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
Otras cuentas por pagar	6,269	6,269	6,269	6,269	6,269
Pasivos por impto a las ganancias diferidas	10,362	10,362	10,362	10,362	10,362
Total pasivo no corriente	145,973	145,973	145,973	145,973	145,973
Total pasivo	289,139	289,727	290,333	295,466	300,616
Capital	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577
Emisión de Acciones	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
Capital Adicional	189	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	30,198	30,198	30,198	30,198	30,198
Resultados acumulados	185,289	214,056	245,847	280,849	319,256
Participación no controladora	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto	321,253	350,020	381,811	416,813	455,220
Total pasivo y patrimonio neto	610,392	639,747	672,145	712,279	755,836

Fuente: elaboración propia

Anexo 5. Desarrollo del Estado de Resultados (Build Up)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
[base /supuesto]	Real	Real	Forecast								
Resumen											
Unidad: USD (Miles)											
Ingresos	82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767	94,309	99,081	104,094	109,362	114,895
(-) Costo de venta	52,109	51,896	48,196	48,924	51,379	52,667	53,980	55,320	56,687	58,080	59,502
Utilidad bruta	30,605	26,513	34,321	32,404	34,064	37,100	40,328	43,761	47,408	51,281	55,393
(-) Gastos de venta	767	4,379	5,007	4,124	4,332	4,550	4,779	5,019	5,272	5,538	5,817
Servicios prestados por terceros	740	4,319	4,985	4,106	4,313	4,531	4,760	5,000	5,252	5,517	5,796
Cargas diversas de gestión	27	60	22	18	19	19	19	20	20	20	21
(-) Gastos de administración	3,197	3,866	3,181	3,903	3,981	4,053	4,134	4,217	4,301	4,387	4,475
Cargas de personal	1,996	2,732	1,573	1,930	1,968	2,008	2,048	2,089	2,131	2,173	2,217
Servicios prestados por terceros	510	479	855	1,049	1,070	1,092	1,114	1,136	1,159	1,182	1,205
Cargas diversas de gestión	380	159	150	184	188	184	188	192	195	199	203
Provisiones del ejercicio	311	495	603	739	754	769	785	800	816	833	849
Tributos	122	140	174	214	218	223	227	232	236	241	246
EBITDA	26,640	18,268	26,133	24,377	25,752	28,497	31,416	34,525	37,835	41,356	45,102
Margen EBITDA	32.2%	23.3%	31.7%	30.0%	30.1%	31.7%	33.3%	34.8%	36.3%	37.8%	39.3%

Continuación de Desarrollo de Estado de Resultados (Build Up)

	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
[base / supuesto]	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
Resumen						
Unidad: USD (Miles)						
Ingresos	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
(-) Costo de venta	60,952	62,431	63,940	65,479	67,049	68,650
	60,952	62,431	63,940	65,479	67,049	68,650
Utilidad bruta	59,757	64,385	69,294	74,496	80,009	85,850
(-) Gastos de venta	6,110	6,418	6,741	7,081	7,437	7,812
Servicios prestados por terceros	6,088	6,396	6,719	7,058	7,414	7,789
Cargas diversas de gestión	21	22	22	23	23	23
(-) Gastos de administración	4,564	4,656	4,749	4,844	4,940	5,039
Cargas de personal	2,261	2,306	2,352	2,400	2,448	2,496
Servicios prestados por terceros	1,229	1,254	1,279	1,305	1,331	1,357
Cargas diversas de gestión	207	211	216	220	224	229
Provisiones del ejercicio	866	884	901	919	938	957
Tributos	251	256	261	266	271	277
EBITDA	49,083	53,312	57,804	62,572	67,632	72,998
Margen EBITDA	40.7%	42.0%	43.4%	44.7%	46.0%	47.2%

Continuación de Desarrollo de Estado de Resultados (Build Up)

ECOSAC
Modelo de Valorización
Build-up

				FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	
				Real	Real	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	
[base / supuesto]										
Ingresos										
I - Ingresos										
	[Hist] / [Sup]	USD k		82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767	
Ingresos				82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767	
Var.				28.5%	-5.2%	5.2%	-1.4%	5.1%	5.1%	
I - Volumen										
	[Hist] / Inflación	% YoY		28.5%	-5.2%	5.2%	-1.4%	5.06%	5.06%	
								3.0%	3.0%	
Costo de ventas										
C.V. - Costo de venta (sin D&A, provisiones, non-cash items)										
Costo de ventas										
Inventario Inicial PT,PP y MP	[Hist] / [Sup]	USD k		20,962	20,962	29,704	30,546	31,156	31,780	
Compras MD	[Hist] / [Sup]	USD k		26,950	35,381	33,845	34,804	35,500	36,210	
MOD	[Hist] / [Sup]	USD k		11,076	18,461	19,902	20,465	20,875	21,292	
Depreciación	[Hist] / [Sup]	USD k		13,112	10,257	13,187	14,197	13,005	13,005	
Gastos Generales de Producción	[Hist] / [Sup]	USD k		5,972	6,795	7,449	7,660	7,813	7,969	
Costo de Distribución	[Hist] / [Sup]	USD k		61,896	70,895	74,383	76,490	79,020	79,580	
Inventario Final	[Hist] / [Sup]	USD k		17,637	29,704	42,704	43,914	44,792	45,688	
Costo de ventas				65,221	62,152	61,383	63,122	64,384	65,672	
Var.				29.8%	-4.7%	-1.2%	2.8%	2.0%	2.0%	
Gastos de venta										
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Variable	740	4,319	4,985	4,106	4,313	4,531	
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	27	60	22	18	19	19	
Gasto de ventas				767	4,379	5,007	4,124	4,332	4,550	
Supuestos										
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% venta		0.9%	5.5%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		30.6%	220.9%	37.0%	82.4%	2.0%	2.0%	
Gastos administrativos										
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	1,996	2,732	1,573	1,930	1,968	2,008	
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	510	479	855	1,049	1,070	1,092	
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	380	159	150	184	188	184	
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	311	495	603	739	754	769	
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	122	140	174	214	218	223	
Gasto de ventas				3,319	4,007	3,356	4,117	4,199	4,275	
Supuestos										
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		-12.6%	36.9%	-42.4%	22.7%	2.0%	2.0%	
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		-36.1%	-6.1%	-78.5%	22.7%	2.0%	2.0%	
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		-6.1%	-58.1%	-5.7%	22.7%	2.0%	-2.0%	
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		-6.1%	-58.1%	-5.7%	22.7%	2.0%	2.0%	
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		-24.1%	15.5%	24.1%	22.7%	2.0%	2.0%	

Continuación de Desarrollo de Estado de Resultados (Build Up)

ECOSAC
Modelo de Valorización
Build-up

	[base / supuesto]		FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
Ingresos								
I - Ingresos								
	[Hist] / [Sup]	USD k						
Ingresos			94,309	99,081	104,094	109,362	114,895	120,709
Var.			5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
I - Volumen								
	[Hist] / Inflación	% YoY						
			5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
			3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Costo de ventas								
C.V. - Costo de venta (sin D&A, provisiones, non-cash items)								
Costo de ventas								
Inventario Inicial PT,PP y MP	[Hist] / [Sup]	USD k	32,415	33,063	33,725	34,399	35,087	35,789
Compras MD	[Hist] / [Sup]	USD k	36,934	37,673	38,427	39,195	39,979	40,779
MOD	[Hist] / [Sup]	USD k	21,718	22,152	22,595	23,047	23,508	23,979
Depreciación	[Hist] / [Sup]	USD k	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005
Gastos Generales de Producción	[Hist] / [Sup]	USD k	8,129	8,291	8,457	8,626	8,799	8,975
Costo de Distribución	[Hist] / [Sup]	USD k	81,172	82,795	84,451	86,140	87,863	89,620
Inventario Final	[Hist] / [Sup]	USD k	46,602	47,534	48,485	49,454	50,443	51,452
Costo de ventas			66,985	68,325	69,692	71,085	72,507	73,957
Var.			2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Gastos de venta								
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	4,760	5,000	5,252	5,517	5,796	6,088
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	19	20	20	20	21	21
Gasto de ventas			4,779	5,019	5,272	5,538	5,817	6,110
Supuestos								
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Gastos administrativos								
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	2,048	2,089	2,131	2,173	2,217	2,261
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	1,114	1,136	1,159	1,182	1,205	1,229
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	188	192	195	199	203	207
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	785	800	816	833	849	866
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	227	232	236	241	246	251
Gasto de ventas			4,361	4,448	4,537	4,628	4,720	4,815
Supuestos								
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

Continuación de Desarrollo de Estado de Resultados (Build Up)

ECOSAC
Modelo de Valorización
Build-up

				FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
				Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast
[base / supuesto]								
Ingresos								
I - Ingresos								
	[Hist] / [Sup]	USD k		126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
Ingresos				126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
Var.				5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
I - Volumen								
	[Hist] / Inflación	% YoY		5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
				3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Costo de ventas								
C.V. - Costo de venta (sin D&A, provisiones, non-cash items)								
Costo de ventas								
Inventario Inicial PT,PP y MP	[Hist] / [Sup]	USD k		36,505	37,235	37,980	38,739	39,514
Compras MD	[Hist] / [Sup]	USD k		41,594	42,426	43,275	44,140	45,023
MOD	[Hist] / [Sup]	USD k		24,458	24,947	25,446	25,955	26,474
Depreciación	[Hist] / [Sup]	USD k		13,005	13,005	13,005	13,005	13,005
Gastos Generales de Producción	[Hist] / [Sup]	USD k		9,154	9,337	9,524	9,714	9,909
Costo de Distribución	[Hist] / [Sup]	USD k		91,413	93,241	95,106	97,008	98,948
Inventario Final	[Hist] / [Sup]	USD k		52,481	53,531	54,602	55,694	56,807
Costo de ventas				75,436	76,945	78,484	80,054	81,655
Var.				2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Gastos de venta								
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Variable	6,396	6,719	7,058	7,414	7,789
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	22	22	23	23	23
Gasto de ventas				6,418	6,741	7,081	7,437	7,812
Supuestos								
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% venta		5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Gastos administrativos								
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	2,306	2,352	2,400	2,448	2,496
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	1,254	1,279	1,305	1,331	1,357
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	211	216	220	224	229
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	884	901	919	938	957
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	Fijo	256	261	266	271	277
Gasto de ventas				4,911	5,009	5,110	5,212	5,316
Supuestos								
Cargas de personal	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Servicios prestados por terceros	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Cargas diversas de gestión	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Provisiones del ejercicio	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Tributos	[Hist] / Proy. Cliente	% YoY		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

Fuente: elaboración propia

Anexo 6. Working Capital

			FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Real	FY 2017 Real	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast
Ingresos y costos								
Ingresos	[Build-up]	USD k	82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767
Costo de ventas	[Build-up]	USD k	-52,109	-51,896	-48,196	-48,924	-51,379	-52,667
Capital de trabajo								
Activos								
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	25,197	21,912	32,183	30,613	32,453	34,400
Días de cobranza	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	111 días	102 días	142 días	137 días	140 días	140 días
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-7,938	3,285	-10,272	1,570	-1,840	-1,947
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	11,306	15,870	12,108	6,134	9,268	12,704
Días de cobranza	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	50 días	74 días	54 días	28 días	52 días	52 días
Variación en otras por cobrar: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-8,505	-4,564	3,763	5,974	-3,134	-3,436
Gastos pagados por anticipado % sobre la venta	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	190	538	588	6,873	2,251	2,365
Variación en gastos pagos por ant: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	3.0%	0.5%	0.7%	4.6%	2.6%	2.6%
	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	4,562	-348	-50	-6,286	4,622	-114
Inventarios, neto	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	21,260	30,867	43,255	51,842	30,039	30,792
Días en inventario	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	88 días	121 días	164 días	213 días	213 días	213 días
Variación en inventarios: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-2,629	-9,607	-12,388	-8,587	21,803	-753
Activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	38,336	27,928	33,365	36,812	20,037	18,356
Días en inventario	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	123 días	154 días	136 días	157 días	127 días	127 días
Variación en inventarios: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-21,051	10,408	-5,437	-3,447	16,775	1,681
Pasivos								
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	17,528	18,968	27,304	16,377	22,936	23,511
Días de pago	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	93 días	128 días	175 días	163 días	163 días	163 días
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-8,398	-1,440	-8,335	10,927	-6,559	-575
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	3,380	4,066	3,731	7,392	5,169	4,659
Días de pago	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	13 días	26 días	30 días	41 días	32 días	32 días
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-2,971	-686	335	-3,570	2,132	510
Tributos por pagar % recuperación	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	0	0	0	1,949	616	631
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	0.3%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.2%
	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	503	0	0	-1,949	1,334	-15
Capital de trabajo								
Capital de trabajo	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	75,381	74,080	90,464	106,647	65,327	69,816
Variaciones en capital de trabajo	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-24,695	1,301	-16,384	-16,184	41,320	-4,488

Continuación de Working Capital

			FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
Ingresos y costos								
Ingresos	[Build-up]	USD k	94,309	99,081	104,094	109,362	114,895	120,709
Costo de ventas	[Build-up]	USD k	-53,980	-55,320	-56,687	-58,080	-59,502	-60,952
Capital de trabajo								
Activos								
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	36,141	37,970	39,891	41,910	44,030	46,258
Días de cobranza	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	140 días					
Variación en cuentas por cobrar: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-1,741	-1,829	-1,921	-2,018	-2,121	-2,228
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	13,347	14,022	14,731	15,477	16,260	17,083
Días de cobranza	[Hist] / Proy. Cliente	días venta	52 días					
Variación en otras por cobrar: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-643	-675	-710	-745	-783	-823
Gastos pagados por anticipado	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	2,485	2,610	2,742	2,881	3,027	3,180
% sobre la venta	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Variación en gastos pagos por ant: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-120	-126	-132	-139	-146	-153
Inventarios, neto	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	31,560	32,343	33,142	33,957	34,788	35,636
Días en inventario	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	213 días					
Variación en inventarios: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-768	-783	-799	-815	-831	-848
Activos Biológicos	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	18,814	19,281	19,757	20,243	20,738	21,244
Días en inventario	[Hist] / Proy. Cliente	días c.venta	127 días					
Variación en inventarios: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-458	-467	-476	-486	-496	-505
Pasivos								
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	24,097	24,695	25,305	25,927	26,562	27,209
Días de pago	[Hist] / Proy. Cliente	días c. venta	163 días					
Variación en cuentas por cobrar: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-586	-598	-610	-622	-635	-647
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	4,775	4,894	5,015	5,138	5,264	5,392
Días de pago	[Hist] / Proy. Cliente	días c. venta	32 días					
Variación en cuentas por cobrar: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-116	-119	-121	-123	-126	-128
Tributos por pagar	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	647	663	679	696	713	730
% recuperación	[Hist] / Proy. Cliente	% venta	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Variación en cuentas por cobrar: FCFF	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-16	-16	-16	-17	-17	-17
Capital de trabajo								
Capital de trabajo	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	72,826	75,974	79,264	82,706	86,304	90,068
Variaciones en capital de trabajo	[Hist] / Proy. Cliente	USD k	-3,011	-3,147	-3,291	-3,441	-3,599	-3,764

Continuación de Working Capital

			FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
x Ingresos y costos							
Ingresos	[Hist] / [Build-up]	USD k	126,817	133,234	139,976	147,958	154,499
Costo de ventas	[Hist] / [Build-up]	USD k	-62,431	-63,940	-65,479	-67,049	-68,650
x Capital de trabajo							
x Activos							
Cuentas por cobrar comerciales	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	48,599	51,058	53,641	56,356	59,207
Días de cobranza	[Hist] / [Proy. Cliente]	días venta	140 días				
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-2,341	-2,459	-2,584	-2,714	-2,852
Otras cuentas por cobrar	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	17,947	18,855	19,809	20,812	21,865
Días de cobranza	[Hist] / [Proy. Cliente]	días venta	52 días				
Variación en otras por cobrar: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-864	-908	-954	-1,002	-1,053
Gastos pagados por anticipado	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	3,341	3,510	3,688	3,874	4,070
% sobre la venta	[Hist] / [Proy. Cliente]	% venta	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Variación en gastos pagos por ant: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-161	-169	-178	-187	-196
Inventarios, neto	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	36,501	37,383	38,283	39,200	40,136
Días en inventario	[Hist] / [Proy. Cliente]	días c.venta	213 días				
Variación en inventarios: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-865	-882	-900	-918	-936
Activos Biológicos	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	21,759	22,285	22,821	23,368	23,926
Días en inventario	[Hist] / [Proy. Cliente]	días c.venta	127 días				
Variación en inventarios: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-516	-526	-536	-547	-558
x Pasivos							
Cuentas por pagar comerciales	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	27,870	28,543	29,230	29,931	30,646
Días de pago	[Hist] / [Proy. Cliente]	días c. venta	163 días				
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-660	-674	-687	-701	-715
Cuentas por pagar comerciales diversas	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	5,523	5,657	5,793	5,932	6,073
Días de pago	[Hist] / [Proy. Cliente]	días c. venta	32 días				
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-131	-133	-136	-139	-142
Tributos por pagar	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	748	766	785	804	823
% recuperación	[Hist] / [Proy. Cliente]	% venta	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Variación en cuentas por cobrar: FCFE	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-18	-18	-18	-19	-19
Capital de trabajo							
Capital de trabajo	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	94,006	98,125	102,435	106,944	111,663
Variaciones en capital de trabajo	[Hist] / [Proy. Cliente]	USD k	-3,937	-4,119	-4,310	-4,510	-4,719

Fuente: elaboración propia

Anexo 7. Proyección Capex

ECOSAC
Modelo de Valorización
Capex

	[unidad]	FY 2014 Real	FY 2015 Real	FY 2016 Real	FY 2017 Forecast	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast
Resumen de activos totales							
Contable							
Costo	USD k	120,779	164,113	173,351	246,682	246,682	299,742
Depreciación acumulada	USD k	50,753	37,641	27,385	6,220	19,225	18,172
PP&E, neto	USD k	171,532	201,754	200,736	209,271	265,907	317,914
Depreciación del periodo	USD k	-13,112	-10,257	-13,187	-21,165	-19,972	-27,063
Activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017							
Resumen							
Contable							
Cost	USD k	120,779	164,113	173,351	195,073	195,073	195,073
Depreciación acumulada	USD k	50,753	37,641	27,385	13,187	29,192	39,197
PP&E, neto	USD k	171,532	201,754	200,736	209,271	221,266	234,270
Depreciación	USD k	-13,112	-10,257	-13,187	-14,197	-13,995	-13,995
Depreciación de activos actuales							
Tasa implícita de depreciación	Years	7.0	13.9	12.8	13.0	15.0	15.0
Tasa implícita de depreciación	%	14.2%	7.2%	7.8%	7.7%	6.7%	25.0%
Nuevas adquisiciones							
CAPEX	USD k	-62,528	-40,479	-12,169	-29,700	-51,608.4	-53,060.4
Distribución del CAPEX:							
Maquinaria y equipo	%					85.0%	85.0%
Vehículos	%					15.0%	15.0%
Distribución del CAPEX:							
Maquinaria y equipo	USD k					-43,867	-45,101
Vehículos	USD k					-7,741	-7,741
Resumen							
Contable							
Cost	USD k					51,608	104,669
Depreciación acumulada	USD k					-6,967	-21,025
PP&E, neto	USD k					44,641	83,644
Depreciación	USD k					-6,967	-14,058
Depreciación de nuevas inversiones							
Contable							
Factor que refleja inversiones a mitad de periodo		100.0%					
Maquinaria y equipo:							
[Por año de realización]	[Monto]	[Tasa]					
FY 2018	-43,867	10 years			-4,387		
FY 2019	-45,101	10 years			--	-4,510	
FY 2020	0	10 years			--	--	
FY 2021	0	10 years			--	--	
FY 2022	-26,580	10 years			--	--	
FY 2023	0	10 years			--	--	
FY 2024	51,608	10 years			--	--	
FY 2025	-6,967	10 years			--	--	
FY 2026	44,641	10 years			--	--	
Total						-4,387	-8,897
Vehículos:							
[Por año de realización]	[Monto]	[Tasa]					
FY 2018	-7,741	3 years			-2,580		
FY 2019	-7,741	3 years			--	-2,580	
FY 2020	-7,959	3 years			--	--	
FY 2021	0	3 years			--	--	
FY 2022	-4,691	3 years			--	--	
Total						-2,580	-5,161

Continuación Capex

ECOSAC
Modelo de Valorización
Capex

	[unidad]	FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
Resumen de activos totales							
Contable							
Costo	USD k	352,802	352,802	384,073	499,704	427,191	447,072
Depreciación acumulada	USD k	14,467	13,341	10,575	10,461	10,347	10,234
PP&E, neto	USD k	367,269	366,144	394,648	420,165	437,538	457,306
Depreciación del periodo	USD k	-29,716	-27,135	-28,776	-26,123	-26,123	-26,123
Activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017							
Resumen							
Contable							
Cost	USD k	195,073	195,073	195,073	195,073	195,073	195,073
Depreciación acumulada	USD k	52,202	65,207	78,212	91,217	104,222	117,226
PP&E, neto	USD k	247,275	260,280	273,285	286,290	299,295	312,300
Depreciación	USD k	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
Depreciación de activos actuales							
Tasa implícita de depreciación	Years	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Tasa implícita de depreciación	%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Nuevas adquisiciones							
CAPEX	USD k	0.0	0.0	-31,270.9	-25,630.3	-17,487.0	-19,881.3
Distribución del CAPEX:							
Maquinaria y equipo	%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
Vehículos	%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Distribución del CAPEX:							
Maquinaria y equipo	USD k	0	0	-26,580	-21,786	-14,864	-16,899
Vehículos	USD k	-7,959	0	-4,691	-3,845	-2,623	-2,982
Resumen							
Contable							
Cost	USD k	157,729	157,729	189,000	214,630	232,117	251,999
Depreciación acumulada	USD k	-37,736	-51,866	-67,637	-80,756	-93,874	-106,993
PP&E, neto	USD k	119,994	105,863	121,363	133,875	138,243	145,006
Depreciación	USD k	-16,711	-14,130	-15,771	-13,118	-13,118	-13,118
Depreciación de nuevas inversiones							
Contable							
Factor que refleja inversiones a mitad de periodo		100.0%					
Maquinaria y equipo:							
[Por año de realización]		[Monto]	[Tasa]				
FY 2018		-43,867	10 years	-4,387	-4,387	-4,387	-4,387
FY 2019		-45,101	10 years	-4,510	-4,510	-4,510	-4,510
FY 2020		0	10 years	0	0	0	0
FY 2021		0	10 years	0	0	0	0
FY 2022		-26,580	10 years	--	-2,658	-2,658	-2,658
FY 2023		0	10 years	--	0	0	0
FY 2024		51,608	10 years	--	--	5,161	5,161
FY 2025		-6,967	10 years	--	--	--	-697
FY 2026		44,641	10 years	--	--	--	--
Total				-8,897	-8,897	-11,555	-11,555
Vehículos:							
[Por año de realización]		[Monto]	[Tasa]				
FY 2018		-7,741	3 years	-2,580	0	0	0
FY 2019		-2,741	3 years	-2,580	0	0	0
FY 2020		-7,959	3 years	-2,653	-2,653	0	0
FY 2021		0	3 years	--	0	0	0
FY 2022		-4,691	3 years	--	-1,564	-1,564	-1,564
Total				-7,814	-5,233	-4,217	-1,564

Continuación Capex

ECOSAC
Modelo de Valorización
Capex

	[unidad]	FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
Resumen de activos totales						
Contable						
Costo	USD k	469,500	494,634	518,256	544,930	574,845
Depreciación acumulada	USD k	10,120	10,907	14,280	23,063	31,847
PP&E, neto	USD k	479,621	504,640	532,536	567,994	606,692
Depreciación del periodo	USD k	-26,123	-26,123	-21,737	-17,226	-17,226
Activos mantenidos al 31 de diciembre de 2017						
Resumen						
Contable						
Cost	USD k	195,073	195,073	195,073	195,073	195,073
Depreciación acumulada	USD k	130,231	143,236	156,241	169,246	182,251
PP&E, neto	USD k	325,395	338,399	351,314	364,319	377,324
Depreciación	USD k	-13,095	-13,095	-13,095	-13,095	-13,095
Depreciación de activos actuales						
Tasa implícita de depreciación	Years	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Tasa implícita de depreciación	%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Nuevas adquisiciones						
CAPEX						
	USD k	-22,428.2	-25,133.5	-23,622.5	-26,674.3	-29,914.7
Distribución del CAPEX:						
Maquinaria y equipo	%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
Vehículos	%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Distribución del CAPEX:						
Maquinaria y equipo	USD k	-19,064	-21,363	-20,079	-22,673	-25,427
Vehículos	USD k	-3,364	-3,770	-3,543	-4,001	-4,487
Resumen						
Contable						
Cost	USD k	274,427	299,560	323,183	349,857	379,772
Depreciación acumulada	USD k	-120,111	-133,229	-141,961	-146,183	-150,404
PP&E, neto	USD k	154,316	166,331	181,222	203,675	229,368
Depreciación	USD k	-13,118	-13,118	-8,732	-4,222	-4,222
Depreciación de nuevas inversiones						
Contable						
Factor que refleja inversiones a mitad de periodo		100.0%				
Maquinaria y equipo:						
[Por año de realización]	[Monto]	[Tasa]				
FY 2018	-43,867	10 years	-4,387	-4,387	0	0
FY 2019	-45,101	10 years	-4,510	-4,510	-4,510	0
FY 2020	0	10 years	0	0	0	0
FY 2021	0	10 years	0	0	0	0
FY 2022	-26,580	10 years	-2,658	-2,658	-2,658	-2,658
FY 2023	0	10 years	0	0	0	0
FY 2024	51,608	10 years	5,161	5,161	5,161	5,161
FY 2025	-6,967	10 years	-697	-697	-697	-697
FY 2026	44,641	10 years	4,464	4,464	4,464	4,464
Total			-11,555	-11,555	-7,168	-2,658
Vehículos:						
[Por año de realización]	[Monto]	[Tasa]				
FY 2018	-7,741	3 years	0	0	0	0
FY 2019	-7,741	3 years	0	0	0	0
FY 2020	-7,959	3 years	0	0	0	0
FY 2021	0	3 years	0	0	0	0
FY 2022	-4,691	3 years	-1,564	-1,564	-1,564	-1,564
Total			-1,564	-1,564	-1,564	-1,564

Fuente: elaboración propia

Anexo 8. Composición de Deuda

ECOSAC
Deuda

	[unidad]	FY 2015 Real	FY 2016 Forecast	FY 2017 Forecast	FY 2018 Forecast	FY 2019 Forecast
Resumen de deuda						
Saldo inicial de nueva deuda	USD k	113,797	124,565	120,566	96,664	119,134
(+) adiciones	USD k	15,639	15,639	34,166	48,524	14,071
(-) deducciones	USD k	-11,639	-11,639	0	-37,532	-11,398
Saldo final de nueva deuda	USD k	113,797	128,565	154,731	107,656	121,808
Gastos financieros	USD k	-1,522	-2,312	-3,343	-9,073	-8,742
Deuda mantenida al 31 de diciembre de 2018						
Obligaciones financieras CP						
Saldo inicial	USD m	64,051.0	81,958.0	77,958.7	35,897.3	43,478.1
(-) Deducciones	USD m	0.0	-4,500.0	0.0	-11,397.9	-11,397.9
Préstamos Bancarios	USD m		-4,500.0		-3,897.9	-3,897.9
Emissiones Privadas	USD m		-4,500.0		-7,500.0	-7,500.0
MAV	USD m					
(+) Adiciones	USD m	17,907.0	8,500.7	16,006.0	7,500.0	7,500.0
Préstamos Bancarios	USD m	17,907.0	4,000.7	8,000.0		
Emissiones Privadas	USD m		4,500.0	8,000.0		
MAV	USD m				7,500.0	7,500.0
Saldo final	USD m	81,958.0	85,958.7	93,964.7	31,999.3	39,580.2
Obligaciones financieras LP						
Saldo inicial	USD m	49,745.7	42,607.1	42,607.1	60,766.6	75,656.3
(-) Deducciones	USD m	-7,138.5	-7,138.5	0.0	-26,134.5	0.0
Arrendamiento Financiero	USD m	-7,138.5	-7,138.5		-26,134.5	
Bonos Corporativos	USD m					
(+) Adiciones	USD m	0.0	7,138.5	18,159.5	41,024.2	6,571.3
Arrendamiento Financiero	USD m		7,138.5	18,159.5		
Bonos Corporativos	USD m				41,024.2	6,571.3
Saldo final	USD m	42,607.1	42,607.1	60,766.6	75,656.3	82,227.6
Crosscheck						
		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos financieros						
Préstamos Bancarios	8.5%	-1522	-1862	-2543	-6295	-5964
Emissiones Privadas	10.0%	0	-450	-800	0	0
MAV	7.0%	0	0	0	-522	-522
Bonos Corporativos	5.5%	0	0	0	-2256	-2256
Gastos financieros	USD m	-1,522.1	-2,312.2	-3,342.7	-9,073.5	-8,742.2
Deuda histórica y proyectada						
EBITDA	USD m	18,268.0	26,132.6	24,377.1	25,751.6	28,497.1
Deuda	USD m	124,565.1	128,565.8	154,731.3	107,655.6	121,807.8
% CP	%	66%	66%	66%	40%	40%
% LP	%	34%	34%	34%	60%	60%
Deuda/EBITDA	Veces	6.8x	4.9x	6.3x	4.0x	4.0x
Gastos financieros	%	-1.2%	-1.8%	-2.2%	-8.4%	-7.2%
Gastos financieros	USD m	-1,522.1	-2,312.2	-3,342.7	-9,073.5	-8,742.2

Continuación de Deuda

ECOSAC
Deuda

[unidad]	FY 2020 Forecast	FY 2021 Forecast	FY 2022 Forecast	FY 2023 Forecast	FY 2024 Forecast	FY 2025 Forecast
Resumen de deuda						
Saldo inicial de nueva deuda	USD k	134,447	134,447	134,447	134,447	134,447
(+) adiciones	USD k	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
(-) deducciones	USD k	-11,398	-11,398	-11,398	-11,398	-11,398
Saldo final de nueva deuda	USD k	130,549	130,549	130,549	130,549	130,549
Gastos financieros	USD k	-8,411	-8,080	-7,748	-7,748	-7,748
Deuda mantenida al 31 de diciembre de 2018						
Obligaciones financieras CP						
Saldo inicial	USD m	52,219.8	52,219.8	52,219.8	52,219.8	52,219.8
(-) Deducciones	USD m	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9
Préstamos Bancarios	USD m	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9
Emissiones Privadas	USD m	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0
MAV	USD m					
(+) Adiciones	USD m	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0
Préstamos Bancarios	USD m					
Emissiones Privadas	USD m					
MAV	USD m	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0
Saldo final	USD m	48,321.9	48,321.9	48,321.9	48,321.9	48,321.9
Obligaciones financieras LP						
Saldo inicial	USD m	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6
(-) Deducciones	USD m	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento Financiero	USD m					
Bonos Corporativos	USD m					
(+) Adiciones	USD m	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento Financiero	USD m					
Bonos Corporativos	USD m					
Saldo final	USD m	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6
Crosscheck						
		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos financieros						
Préstamos Bancarios	8.5%	-5633	-5301	-4970	-4970	-4970
Emissiones Privadas	10.0%	0	0	0	0	0
MAV	7.0%	-522	-522	-522	-522	-522
Bonos Corporativos	5.5%	-2256	-2256	-2256	-2256	-2256
Gastos financieros	USD m	-8,410.8	-8,079.5	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2
Deuda histórica y proyectada						
EBITDA	USD m	31,415.7	34,524.7	37,834.6	41,356.4	45,101.7
Deuda	USD m	130,549.5	130,549.5	130,549.5	130,549.5	130,549.5
% CP	%	40%	40%	40%	40%	40%
%LP	%	60%	60%	60%	60%	60%
Deuda/EBITDA	Veces	4.0x	4.0x	4.0x	4.0x	4.0x
Gastos financieros	%	-6.4%	-6.2%	-5.9%	-5.9%	-5.9%
Gastos financieros	USD m	-8,410.8	-8,079.5	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2

Continuación de Deuda

ECOSAC
Deuda

	[unidad]	FY 2026 Forecast	FY 2027 Forecast	FY 2028 Forecast	FY 2029 Forecast	FY 2030 Forecast
Resumen de deuda						
Saldo inicial de nueva deuda	USD k	134,447	134,447	134,447	134,447	134,447
(+) adiciones	USD k	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500
(-) deducciones	USD k	-11,398	-11,398	-11,398	-11,398	-11,398
Saldo final de nueva deuda	USD k	130,549	130,549	130,549	130,549	130,549
Gastos financieros	USD k	-7,748	-7,748	-7,748	-7,748	-7,748
Deuda mantenida al 31 de diciembre de 2018						
Obligaciones financieras CP						
Saldo inicial	USD m	52,219.8	52,219.8	52,219.8	52,219.8	52,219.8
(-) Deducciones	USD m	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9	-11,397.9
Préstamos Bancarios	USD m	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9	-3,897.9
Emisiones Privadas	USD m	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0	-7,500.0
MAV	USD m					
(+) Adiciones	USD m	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0
Préstamos Bancarios	USD m					
Emisiones Privadas	USD m					
MAV	USD m	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0	7,500.0
Saldo final	USD m	48,321.9	48,321.9	48,321.9	48,321.9	48,321.9
Obligaciones financieras LP						
Saldo inicial	USD m	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6
(-) Deducciones	USD m	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento Financiero	USD m					
Bonos Corporativos	USD m					
(+) Adiciones	USD m	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamiento Financiero	USD m					
Bonos Corporativos	USD m					
Saldo final	USD m	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6	82,227.6
Crosscheck						
		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos financieros						
Préstamos Bancarios	8.5%	-4970	-4970	-4970	-4970	-4970
Emisiones Privadas	10.0%	0	0	0	0	0
MAV	7.0%	-522	-522	-522	-522	-522
Bonos Corporativos	5.5%	-2256	-2256	-2256	-2256	-2256
Gastos financieros	USD m	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2
Deuda histórica y proyectada						
EBITDA	USD m	53,312.4	57,804.1	62,572.3	67,631.7	72,998.2
Deuda	USD m	130,549.5	130,549.5	130,549.5	130,549.5	130,549.5
% CP	%	40%	40%	40%	40%	40%
%LP	%	60%	60%	60%	60%	60%
Deuda/EBITDA	Veces	4.0x	4.0x	4.0x	4.0x	4.0x
Gastos financieros	%	-5.9%	-5.9%	-5.9%	-5.9%	-5.9%
Gastos financieros	USD m	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2	-7,748.2

Fuente: elaboración propia

Anexo 9. Ratios

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019
Crecimiento						
Ventas YoY%	29%	-5%	5%	-1%	5%	5%
Utilidad Bruta YoY%	42%	-13%	29%	-6%	5%	9%
EBITDA YoY%	83%	-31%	43%	-7%	6%	11%
Gestion						
Margen Bruto	37.0%	33.8%	41.6%	39.8%	39.9%	41.3%
Margen Operativo	16.4%	10.2%	15.7%	12.5%	14.9%	17.3%
Margen EBITDA	32.2%	23.3%	31.7%	30.0%	30.1%	31.7%
Margen Neto	21.3%	-6.3%	6.1%	6.0%	7.8%	9.8%
G. de Adm / Ventas	4.8%	10.5%	9.9%	9.9%	9.7%	9.6%
ROE	13.9%	-3.6%	3.5%	3.3%	4.4%	4.6%
ROA	6.5%	-1.6%	1.5%	1.4%	1.8%	2.1%
Rotación de Activos	33.7%	30.5%	25.9%	25.2%	23.6%	23.4%
Liquidez						
Ratio corriente	1.2x	1.0x	1.0x	1.2x	1.3x	1.2x
Capital de Trabajo	75,381	74,080	90,464	106,647	65,327	69,816
CxC comerciales - Días de Ventas	111	102	142	137	140	140
Existencias - Días de Costo de Ventas	88	121	164	213	213	213
CxP comerciales - Días de Costo de V€	93	128	175	163	163	163
Ciclo de conversión de efectivo	106	95	131	188	190	190
Endeudamiento						
Pasivos / Patrimonio	1.1x	1.2x	1.3x	1.3x	1.4x	1.2x
Deuda Financiera / EBITDA	3.7x	6.8x	4.9x	5.7x	4.3x	4.4x
Deuda Finan / Patrimonio	0.8x	0.9x	0.9x	0.9x	0.7x	0.7x
EBITDA/GF	3.9x	2.8x	3.2x	2.6x	2.8x	3.3x
EBITDA/SD	0.3x	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x

Continuación de Ratios

	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Crecimiento					
Ventas YoY%	5%	5%	5%	5%	5%
Utilidad Bruta YoY%	9%	9%	8%	8%	8%
EBITDA YoY%	10%	10%	10%	9%	9%
Gestion					
Margen Bruto	42.8%	44.2%	45.5%	46.9%	48.2%
Margen Operativo	19.5%	21.7%	23.9%	25.9%	27.9%
Margen EBITDA	33.3%	34.8%	36.3%	37.8%	39.3%
Margen Neto	11.8%	13.7%	15.5%	16.8%	18.0%
G. de Adm / Ventas	9.5%	9.3%	9.2%	9.1%	9.0%
ROE	5.5%	6.2%	6.9%	7.3%	7.6%
ROA	2.3%	2.7%	3.2%	3.4%	3.7%
Rotación de Activos	21.3%	19.5%	20.0%	20.4%	20.3%
Liquidez					
Ratio corriente	0.9x	1.0x	0.9x	0.8x	0.9x
Capital de Trabajo	72,826	75,974	79,264	82,706	86,304
CxC comerciales - Días de Ventas	140	140	140	140	140
Existencias - Días de Costo de Ventas	213	213	213	213	213
CxP comerciales - Días de Costo de Ve	163	163	163	163	163
Ciclo de conversión de efectivo	190	190	190	190	190
Endeudamiento					
Pasivos / Patrimonio	1.4x	1.3x	1.2x	1.1x	1.1x
Deuda Financiera / EBITDA	4.3x	3.9x	3.6x	3.3x	3.0x
Deuda Finan / Patrimonio	0.7x	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x
EBITDA/GF	3.7x	4.3x	4.9x	5.3x	5.8x
EBITDA/SD	0.2x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

Continuación de Ratios

	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Crecimiento						
Ventas YoY%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Utilidad Bruta YoY%	8%	8%	8%	8%	7%	7%
EBITDA YoY%	9%	9%	8%	8%	8%	8%
Gestion						
Margen Bruto	49.5%	50.8%	52.0%	53.2%	54.4%	55.6%
Margen Operativo	29.9%	31.8%	33.6%	35.4%	37.1%	38.8%
Margen EBITDA	40.7%	42.0%	43.4%	44.7%	46.0%	47.2%
Margen Neto	19.2%	20.4%	21.6%	22.7%	23.8%	24.9%
G. de Adm / Ventas	8.8%	8.7%	8.6%	8.5%	8.4%	8.3%
ROE	7.9%	8.1%	8.2%	8.3%	8.4%	8.4%
ROA	4.0%	4.2%	4.5%	4.7%	4.9%	5.1%
Rotación de Activos	20.5%	20.7%	20.8%	20.8%	20.8%	20.6%
Liquidez						
Ratio corriente	0.9x	0.9x	0.9x	1.0x	1.0x	1.0x
Capital de Trabajo	90,068	94,006	98,125	102,435	106,944	111,663
CxC comerciales - Días de Ventas	140	140	140	140	140	140
Existencias - Días de Costo de Ventas	213	213	213	213	213	213
CxP comerciales - Días de Costo de Ventas	163	163	163	163	163	163
Ciclo de conversión de efectivo	190	190	190	190	190	190
Endeudamiento						
Pasivos / Patrimonio	1.0x	0.9x	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x
Deuda Financiera / EBITDA	2.7x	2.5x	2.3x	2.1x	2.0x	1.8x
Deuda Finan / Patrimonio	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x
EBITDA/GF	6.3x	6.9x	7.5x	8.1x	8.7x	9.4x
EBITDA/SD	0.4x	0.4x	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x

Fuente: elaboración propia

Anexo 10. Determinación del WACC de Mercado

Comparable Companies Unlevered Beta

Company	Predicted Levered Beta	Market Value of Debt	Market Value of Equity	Debt/Equity	Marginal Tax Rate	Unlevered Beta
JMSE:JP	0.75	38.5	140.2	27.5%	33%	0.63
BASE:LEDE	0.53	320.2	406.0	78.9%	38%	0.36
SNSE:SIEMEL	0.62	61.2	140.2	43.7%	39%	0.49
BVL:LAREDOC ₁	0.60	44.3	71.4	62.0%	22%	0.40
BVL:PARAMOC ₁	0.52	39.9	56.3	70.9%	17%	0.33
BVL:CARTAVC ₁	0.77	0.1	63.8	0.2%	22%	0.77
SNSE:CAMPOS	0.69	149.0	72.9	204.4%	35%	0.30
SNSE:VICONTO	0.45	7.0	32.8	21.3%	32%	0.39
Mean	0.62			64%		0.46
Median	0.61			53%		0.40

Relevered Beta

	Mean Unlevered Beta	Debt/Equity	Tax Rate	Relevered Beta
31/12/2017	0.46	63.6%	29.5%	0.66

Country Risk Premium

	Embi+ Spread Peru (3)	Country Risk Premium
31/12/2017	1.36	1.36%

Análisis de sensibilidad de la WACC nominal en USD

Deuda- Patrimonio	Beta desapalancado					
	7.2%	0.24	0.29	0.34	0.39	0.44
67.9%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.3%	4.8%
72.9%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%	4.3%	4.9%
77.9%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%	4.3%	4.9%
82.9%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.3%	4.8%
87.9%	4.2%	3.9%	3.9%	3.9%	4.2%	4.8%

Continuación de determinación del WACC de Mercado

Cálculo del WACC		Largo Plazo
Estructura de Capital		
Deuda/Capital		38.9%
Patrimonio/Capital		61.1%
Costo de la deuda		
Costo de la deuda		2.4%
Tasa impositiva		29.5%
Tasa de participación de los trabajadores		10.00%
Kd(1-T)		3.63%
Costo del patrimonio		
Tasa libre de riesgo		2.40%
Prima de riesgo de mercado		6.38%
Beta apalancado		0.65
Prima de riesgo país		1.36%
Otras primas		1.50%
Ke		9.39%
WACC (nominal en US\$)		7.15%
WACC (real en US\$)		4.70%
Peru - Inflación de Largo Plazo	*average la	2.15%
EEUU - Inflación de Largo Plazo	*average la	2.34%
Zero Coupon Spread		0.19%
WACC (nominal en PEN)		7.34%
WACC (real en PEN)		5.08%

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)
Elaboración propia

Anexo 11. Transacciones Comparables

Top 10 Small Cap

Company	Competitor (Euromonitor)	Market Cap	EBITDA	EV	EV/EBITDA
Jamaica Producers	Si	185.51	30.07	305.45	10.2x
Ledesma Sociedad Agrícola	Si	151.45	41.29	366.36	8.9x
Inversiones Siemel SA	Si	135.41	12.27	174.8	14.2x
Agro Industrial Laredo SAA	Si	64.68	10.07	113.98	11.3x
Agro Industrial Paramonga SA	Si	94.4	13.65	123.14	9.0x
Cartavio SAA	Si	49.93	7.59	87.42	11.5x
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos SA	Si	36.87	5.72	36.85	6.4x
Frutícola Viconto SA	Si	29.36	2.09	28.73	13.7x

Leyenda

EV: Enterprise Value

EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

Mediana	10.7x
Promedio	10.7x
Percentil 25	9.0x
Percentil 50	10.7x
Percentil 75	12.1x

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 12. Transacciones Precedentes

Crterios: Screening (Top - Down)

- 1) Industry Classification: Agricultural Products
- 2) Total transaction Value (US\$ mm) > 0
- 3) M&A Features: Majority Stake
- 4) Transaction Status: Closed
- 5) Implied EV/EBITDA > 0
- 6) Transaction Primary Features: M&A - Adquisition of equity Stake
- 7) TEV / LTM EBITDA > 0

Nº	Date	Target	Seller	Buyer	EV/EBITDA	EBITDA	EV
1	08/05/2007	Cartavio SAA	-	Corporación Azucarera del Perú SA	9.2	7.9	72.9
2	25/05/2007	PT Perusahaan Perkebunan	Ashmore Investment Ltd	Indofood Agri Resources	13.2	7.3	95.7
3	03/05/2011	Scales Corporation Ltd	South Canterbury Finance Ltd	Direct Capital PE	9.1	10.3	93.7
4	28/07/2012	ICI Pakistan Ltd	ICI Omicron BV	Lucky Cement Ltd	3.8	11.4	42.8
5	13/08/2012	Ah-Vest Ltd	Africa Heritage Investments	Eastern Trading Co	4.9	7.9	38.3
6	18/10/2013	Alico Inc	Atlantic Blue Group Inc	Arlon Group LCC	13.0	14.4	187.6
7	25/07/2014	Nongwoobio Co Ltd	-	NongHyup Group	28.4	15.8	449.4

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)
Elaboración propia

Mediana	9.2	10.3	93.7
Promedio	11.7	10.7	140.1
Percentil 25	7	7.9	57.8
Percentil 50	9.2	10.3	93.7
Percentil 75	13.1	12.9	141.7

Anexo 13. Determinación del WACC

- A. Tasa libre de Riesgo Perú 3.76%
 Fórmula: $TLR\ Perú = TLR\ EE.UU. + Riesgo\ Perú$

Concepto	Indicador	Valor
Tasa libre de riesgo	Bonos a 10 añ	2.40%
Riesgo-Perú	EMBIG Peruar	1.36%
Risk Free Rate Perú		3.76%

(1) Media de los Bonos Tesoro últimos 36 meses (Dic-18)
 (2) Media del EMBI de los últimos 36 meses (Dic-18)

- B. Beta apalancado 0.64
 Fórmula: $Beta\ Apalancado = Beta\ Desapalancado \times (1 + (1 - Tasa\ Impuesto) \times D/P)$

Concepto	Valor
Beta desapalancado (1)	0.46
Tasa impositiva (2)	36.55%
Deuda Financiera / Patrimonio (1)	0.64
Beta apalancado	0.64

(1) Damodaran - Sector Utilities General
 (2) Tasa Impositiva efectiva calculada incluye participación de los trabajos

- C. Prima por Riesgo Perú 7.35%
 Fórmula: $Prima\ Riesgo\ Perú = Prima\ EE.UU \times (Desv.Est.\ BVL / Desv.Est.\ S\&P500)$

Concepto	Valor
Prima por Riesgo de Mercado USA (1)	6.38%
Desv. Est. Rend. Diarios BVL (2)	1.36%
Desv. Est. Rend. Diarios S&P500 (3)	1.18%
Risk Premium Perú	7.35%

(1) Diferencial de retorno promedio de acciones USA vs retorno promedio de TBonds años 1
 (2) Desviación estándar de los retornos diarios del mercado busatil PERU 1995-Diciembre 20
 (3) Desviación estandar de los retornos diarios del mercado bursatil USA 1995-Diciembre 20

- D. Prima de liquidez 1.50%

Ke	9.99%
Cost of Equity (Ke) US\$	9.99%
% Deuda	50%
% Capital	50%
Kd promedio	10.00%
Kd promedio (1-T)	6.35%
Tasa WACC US\$	8.17%

Fuente: elaboración propia

Anexo 14. Valoración de la empresa

Valorización

Componente	USD k	% (Ent. Value)
NPV - free cash flow	60,875	37%
NPV - terminal value	102,394	63%
Enterprise value	163,268	100%
(-) Deuda al 31/12/2018	160,078	98%
(+) Caja al 31/12/2018	7,412	5%
Equity value	10,603	6%
(-) Contingencias	-739	0%
Equity value adj.	9,863	6%

Comps	USD k
Ingresos 2017	81,328
EBITDA 2017	24,377
EBITDA 2018	25,752
EV/Ingresos 2017	2.0x
EV/EBITDA 2017	6.7x
EV/EBITDA 2018	6.3x

Continuación de valoración de la empresa

P&L

Unidad: USD k (a menos que se indique lo contrario)

	FY2014	FY2015	FY2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Ingresos	82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767	94,309	99,081	104,094
	82,714	78,409	82,516	81,328	85,443	89,767	94,309	99,081	104,094
(-) Costo de venta	-52,109	-51,896	-48,196	-48,924	-51,379	-52,667	-53,980	-55,320	-56,687
	-52,109	-51,896	-48,196	-48,924	-51,379	-52,667	-53,980	-55,320	-56,687
Utilidad bruta	30,605	26,513	34,321	32,404	34,064	37,100	40,328	43,761	47,408
(-) Gastos de venta	-767	-4,379	-5,007	-4,124	-4,332	-4,550	-4,779	-5,019	-5,272
Servicios prestados por terceros	-740	-4,319	-4,985	-4,106	-4,313	-4,531	-4,760	-5,000	-5,252
Cargas diversas de gestión	-27	-60	-22	-18	-19	-19	-19	-20	-20
(-) Gastos de administración	-3,319	-4,007	-3,356	-4,117	-4,199	-3,099	-3,161	-3,225	-3,289
Cargas de personal	-1,996	-2,732	-1,573	-1,930	-1,968	-2,008	-2,048	-2,089	-2,131
Servicios prestados por terceros	-510	-479	-855	-1,049	-1,070	-1,092	-1,114	-1,136	-1,159
Cargas diversas de gestión	-380	-159	-150	-184	-188	-184	-188	-192	-195
Provisiones del ejercicio	-311	-495	-603	-739	-754	-769	-785	-800	-816
Tributos	-122	-140	-174	-214	-218	69,297	-227	-232	-236
EBITDA	26,519	18,128	25,958	24,163	25,533	29,451	32,388	35,517	38,847
Margen EBITDA	32.1%	23.1%	31.5%	29.7%	29.9%	32.8%	34.3%	35.8%	37.3%
(-) Depreciación & Amortización	-13,112	-10,257	-13,187	-14,197	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
EBIT	13,407	7,871	12,771	9,966	12,529	16,446	19,383	22,512	25,842
Margen EBIT	16.2%	10.0%	15.5%	12.3%	14.7%	18.3%	20.6%	22.7%	24.8%

Continuación de valoración de la empresa

P&L

Unidad: USD k (a menos que se indique lo contrario)

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Ingresos	109,362	114,895	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
	109,362	114,895	120,709	126,817	133,234	139,976	147,058	154,499
(-) Costo de venta	-58,080	-59,502	-60,952	-62,431	-63,940	-65,479	-67,049	-68,650
	-58,080	-59,502	-60,952	-62,431	-63,940	-65,479	-67,049	-68,650
Utilidad bruta	51,281	55,393	59,757	64,385	69,294	74,496	80,009	85,850
(-) Gastos de venta	-5,537	-5,816	-6,109	-6,417	-6,740	-7,080	-7,437	-7,812
Servicios prestados por terceros	-5,517	-5,796	-6,088	-6,396	-6,719	-7,058	-7,414	-7,789
Cargas diversas de gestión	-20	-20	-21	-21	-22	-22	-23	-23
(-) Gastos de administración	-3,355	-3,422	-3,491	-3,560	-3,632	-3,704	-3,778	-3,854
Cargas de personal	-2,173	-2,217	-2,261	-2,306	-2,352	-2,400	-2,448	-2,496
Servicios prestados por terceros	-1,182	-1,205	-1,229	-1,254	-1,279	-1,305	-1,331	-1,357
Cargas diversas de gestión	-199	-203	-207	-211	-216	-220	-224	-229
Provisiones del ejercicio	-833	-849	-866	-884	-901	-919	-938	-957
Tributos	-241	-246	-251	-256	-261	-266	-271	-277
EBITDA	42,389	46,155	50,157	54,408	58,922	63,712	68,794	74,184
Margen EBITDA	38.8%	40.2%	41.6%	42.9%	44.2%	45.5%	46.8%	48.0%
(-) Depreciación & Amortización	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005	-13,005
EBIT	29,384	33,150	37,152	41,403	45,917	50,707	55,790	61,179
Margen EBIT	26.9%	28.9%	30.8%	32.6%	34.5%	36.2%	37.9%	39.6%

Fuente: elaboración propia

Anexo 15. Free Cash Flow

FCFF									
Unidad: USD k (a menos que se indique lo contrario)	FY2014	FY2015	FY2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
EBIT	13,407	7,871	12,771	9,966	12,529	16,446	19,383	22,512	25,842
(-) Participación de trabajadores	-1,341	-787	-1,277	-997	-1,253	-1,645	-1,938	-2,251	-2,584
(-) Impuesto a las ganancias	-3,559	-2,090	-3,391	-2,646	-3,326	-4,366	-5,146	-5,977	-6,861
NOPAT	8,507	4,994	8,103	6,323	7,949	10,435	12,299	14,284	16,397
(+) Depreciación & Amortización	13,112	10,257	13,187	14,197	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005
(+/-) Variación WK	-24,695	1,301	-16,384	-16,184	41,320	-4,488	-3,011	-3,147	-3,291
(-) Capex	-62,528	-40,479	-12,169	-29,700	-51,608	-53,060	0	0	-31,271
Free cash flow (debt free cash flow)	-65,605	-23,927	-7,263	-25,363	10,666	-34,109	22,293	24,141	-5,160
Terminal value (perpetuity growth rate)									
WACC	8.2%								
Perpetuity growth rate	2.0%								
Perpetuity growth rate (implied) times EBITDA									
Discount period				1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Discount factor				0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	
NPV - Free cash flow (debt free cash flow)	9,860	-29,152	17,614	17,634	-3,484				
NPV - Terminal value (perpetuity growth rate)	0	0	0	0	0				

Continuación Free Cash Flow

FCFF

Unidad: USD k (a menos que se indique lo contrario)

	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
EBIT	29,384	33,150	37,152	41,403	45,917	50,707	55,790	61,179
(-) Participación de trabajadores	-2,938	-3,315	-3,715	-4,140	-4,592	-5,071	-5,579	-6,118
(-) Impuesto a las ganancias	-7,801	-8,801	-9,864	-10,993	-12,191	-13,463	-14,812	-16,243
NOPAT	18,644	21,034	23,573	26,270	29,134	32,174	35,398	38,818
(+) Depreciación & Amortización	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005	13,005
(+/-) Variación WK	-3,441	-3,599	-3,764	-3,937	-4,119	-4,310	-4,510	-4,719
(-) Capex	-25,630	-17,487	-19,881	-22,428	-25,133	-23,622	-26,674	-29,915
Free cash flow (debt free cash flow)	2,577	12,953	12,932	12,910	12,886	17,246	17,219	17,189
Terminal value (perpetuity growth rate)								284,200
WACC		8.2%						
Perpetuity growth rate		2.0%						
Perpetuity growth rate (implied) times EBITDA								
Discount period	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0
Discount factor	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
NPV - Free cash flow (debt free cash flow)	1,609	7,475	6,900	6,368	5,876	7,270	6,711	6,193
NPV - Terminal value (perpetuity growth rate)	0	102,394						

Resultados

Componente	USD k	% (Ent. Value)
NPV - free cash flow	60,875	37%
NPV - terminal value	102,394	63%
Enterprise value	163,268	100%
(-) Deuda al 31/12/2018	160,078	98%
(+) Caja al 31/12/2018	7,412	5%
Equity value	10,603	6%
(-) Contingencias	-739	0%
Equity value adj.	9,863	6%

Fuente: elaboración propia

Anexo 16. Análisis de sensibilidad

Sensitivity analysis

Unidad: USD k (a menos que se indique lo contrario)

		Enterprise value				
		Perpetuity growth rate				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	6.7%	247,750	261,265	277,674	298,018	323,908
	7.2%	226,641	237,347	250,124	265,638	284,872
	7.7%	208,776	217,382	227,506	239,589	254,260
	8.2%	193,471	200,476	208,617	218,194	229,623
	8.7%	180,221	185,985	192,613	200,316	209,377
	9.2%	168,647	173,434	178,889	185,162	192,452
	9.7%	158,454	162,463	166,995	172,159	178,097

		EV/EBITDA 2017 (veces)				
		Perpetuity growth rate				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
WACC	6.7%	11.4x	12.2x	13.3x	14.7x	16.6x
	7.2%	10.3x	10.9x	11.7x	12.7x	14.0x
	7.7%	9.3x	9.8x	10.4x	11.2x	12.1x
	8.2%	8.6x	9.0x	9.4x	10.0x	10.7x
	8.7%	7.9x	8.2x	8.6x	9.0x	9.6x
	9.2%	7.3x	7.6x	7.9x	8.2x	8.7x
	9.7%	6.9x	7.1x	7.3x	7.6x	7.9x

Fuente: elaboración propia

		Equity value (adj)				
		Perpetuity growth rate				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
WACC	6.7%	101,967	115,482	131,891	152,235	178,124
	7.2%	80,858	91,564	104,341	119,855	139,089
	7.7%	62,993	71,599	81,723	93,806	108,477
	8.2%	47,687	54,693	62,834	72,410	83,840
	8.7%	34,438	40,202	46,830	54,533	63,594
	9.2%	22,863	27,651	33,106	39,379	46,668
	9.7%	12,671	16,680	21,212	26,376	32,314

		EV/EBITDA 2018 (veces)				
		Perpetuity growth rate				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
WACC	6.7%	10.8x	11.6x	12.6x	13.9x	15.7x
	7.2%	9.7x	10.3x	11.1x	12.0x	13.3x
	7.7%	8.8x	9.3x	9.9x	10.6x	11.5x
	8.2%	8.1x	8.5x	8.9x	9.5x	10.1x
	8.7%	7.5x	7.8x	8.1x	8.6x	9.1x
	9.2%	6.9x	7.2x	7.5x	7.8x	8.2x
	9.7%	6.5x	6.7x	6.9x	7.2x	7.5x

Anexo 17. Z-Altman

x Relevant information

Company Name	Ticker	Foundation	Country	Industry	Business description
Jamaica Producers Group Limited	JMSE:JP	1925	Jamaica	Food Products	Jamaica Producers Group Limited, together with its subsidiaries, engages in the cultivation, production, marketing, and distribution of fresh produce and juices in Jamaica and internationally.
Ledesma Sociedad Anónima Agrícola Industrial	BASE:LEDE	0	Argentina	Food Products	Ledesma Sociedad Anónima Agrícola Industrial produces and sells natural and renewable food products in Argentina.
Inversiones Siemel S.A.	SNSE:SIEMEL	1980	Chile	Food Products	Inversiones Siemel S.A. operates in the agroindustry and agriculture, real estate, finance, and information technology sectors Chile.
Agroindustrial Laredo S.A.A.	BVL:LAREDOC1	0	Peru	Food Products	Agroindustrial Laredo S.A.A. engages in the production and commercialization of refined sugar and other derivatives of sugar cane in Peru.
Agro Industrial Paramonga S.A.A.	BVL:PARAMOC1	0	Peru	Food Products	Agro Industrial Paramonga S.A.A. produces and markets sugar cane in Peru.
Cartavio S.A.A.	BVL:CARTAVC1	0	Peru	Food Products	Cartavio S.A.A. engages in the cultivation, processing, and industrialization of sugarcane primarily in Peru.
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A.	SNSE:CAMPOS	0	Chile	Food Products	Sociedad de Inversiones Campos Chilenos S.A. produces and markets sugar under the Iansa brand name for industrial and domestic markets.
Frutícola Viconto S.A.	SNSE:VICONTO	1986	Chile	Food Products	Frutícola Viconto S.A. produces and sells fruits in Chile.

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)
Elaboración propia

Anexo 18. Valuation Z-Altman

Financial analysis

Z-Altman (set of comparables)

Date 31/12/2017

	Indicator	Rating	Rating Spread	EMBI+	Damodaran	RS + Country Risk
	[Calculated]	[Calculated]	[Calculated]	[Data]	[Data]	[Calculated]
Altman's Double Prime Z-Score Calculated and Default						
JMSE:JP	7.7	AA	0.8%	0.0%	7.5%	8.3%
BASE:LEDE	5.4	BB+	2.5%	3.5%	6.3%	6.0%
SNSE:SIEMEL	9.7	AAA	0.6%	1.2%	0.7%	1.8%
BVL:LAREDOC1	7.0	A+	1.0%	1.4%	1.4%	2.4%
BVL:PARAMOC1	7.4	AA	0.8%	1.4%	1.4%	2.2%
BVL:CARTAVC1	8.7	AAA	0.6%	1.4%	1.4%	2.0%
SNSE:CAMPOS	7.1	A+	1.0%	1.2%	0.7%	2.2%
SNSE:VICONTO	9.9	AAA	0.6%	1.2%	0.7%	1.8%
Average						3.3%

Continuación de Valuation Z-Altman

	[units]	Total Asset	Working Capital	Current assets	Current liabilities	Retained Earnings	EBIT	EBT	Interest expenses	Equity	Liabilities
Inputs											
JMSE:JP	USD millions	263	29	64	35	71	19	16	-3	183	80
BASE:LEDE	USD millions	564	114	429	316	11	49	-5	-33	79	485
SNSE:SIEMEL	USD millions	407	73	98	25	188	1	3	-2	317	90
BVL:LAREDOC1	USD millions	245	3	27	24	104	9	7	-2	163	82
BVL:PARAMOC1	USD millions	245	31	64	33	62	15	13	-3	164	81
BVL:CARTAVC1	USD millions	222	32	59	27	100	4	4	-1	163	58
SNSE:CAMPOS	USD millions	648	204	357	153	66	5	0	-2	370	278
SNSE:VICONTO	USD millions	57	10	14	5	33	1	4	0	44	13

Continuación de Valuation Z-Altman

[units]	WK / Assets	Retained Earnings / Assets	EBIT / Assets	BV Equity / Liabilities	Fixed Term
Z-Altman indicators					
JMSE:JP	0.11	0.27	0.07	2.29	1.00
BASE:LEDE	0.20	0.02	0.09	0.16	1.00
SNSE:SIEMEL	0.18	0.46	0.00	3.54	1.00
BVL:LAREDOC ₁	0.01	0.43	0.04	2.00	1.00
BVL:PARAMOC ₁	0.13	0.25	0.06	2.02	1.00
BVL:CARTAVC ₁	0.14	0.45	0.02	2.81	1.00
SNSE:CAMPOS	0.32	0.10	0.01	1.33	1.00
SNSE:VICONTO	0.17	0.57	0.02	3.37	1.00
Z-Altman formula					
Coefficients	6.56	3.26	6.72	1.05	3.25
Products					
JMSE:JP	0.71	0.88	0.49	2.41	3.25
BASE:LEDE	1.32	0.06	0.58	0.17	3.25
SNSE:SIEMEL	1.17	1.50	0.01	3.71	3.25
BVL:LAREDOC ₁	0.07	1.39	0.24	2.10	3.25
BVL:PARAMOC ₁	0.83	0.82	0.41	2.12	3.25
BVL:CARTAVC ₁	0.94	1.46	0.12	2.95	3.25
SNSE:CAMPOS	2.07	0.33	0.05	1.40	3.25
SNSE:VICONTO	1.10	1.86	0.13	3.54	3.25

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 19. Relación D/E (%)

	[units]	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	Average
x Current assets								
JMSE:JP	USD millions	33.1	30.6	26.2	43.6	74.8	140.2	58.1
BASE:LEDE	USD millions	456.4	371.2	337.0	429.9	468.6	406.5	411.6
SNSE:SIEMEL	USD millions	121.8	164.8	130.7	107.5	108.7	140.2	128.9
BVL:LAREDOC1	USD millions	144.9	115.0	104.9	78.1	68.0	71.4	97.1
BVL:PARAMOC1	USD millions	100.0	83.3	77.9	68.4	69.5	56.3	75.9
BVL:CARTAVC1	USD millions	182.2	77.6	64.0	36.4	74.0	63.8	83.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	69.3	38.6	33.5	79.2	54.4	72.9	58.0
SNSE:VICONTO	USD millions	14.7	12.9	10.8	10.2	10.7	32.8	15.3
x Total cash								
JMSE:JP	USD millions	13.6	11.7	18.9	18.5	35.7	38.5	22.8
BASE:LEDE	USD millions	220.6	247.6	250.9	319.4	296.3	320.2	275.8
SNSE:SIEMEL	USD millions	150.5	87.8	76.9	64.5	65.9	61.6	84.6
BVL:LAREDOC1	USD millions	34.4	37.9	35.8	46.4	41.3	44.3	40.0
BVL:PARAMOC1	USD millions	37.3	47.0	46.5	48.4	53.1	39.9	45.4
BVL:CARTAVC1	USD millions	0.6	43.0	39.4	7.6	1.5	0.1	15.4
SNSE:CAMPOS	USD millions	140.7	180.6	161.4	174.8	155.8	149.0	160.4
SNSE:VICONTO	USD millions	12.0	9.4	7.1	6.3	8.6	7.0	8.4

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)
Elaboración propia

Anexo 20. Información de los activos para determinar Z-Altman

	[units]	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Current assets							
JMSE:JP	USD millions	18.0	18.0	17.3	18.1	53.7	64.0
BASE:LEDE	USD millions	444.1	433.7	403.1	462.7	387.7	429.4
SNSE:SIEMEL	USD millions	137.0	244.2	108.7	90.4	74.7	97.5
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	21.2	20.0	20.8	19.0	29.6	26.8
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	52.7	56.0	56.0	61.6	75.2	63.7
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	45.0	45.5	46.7	47.2	53.6	58.8
SNSE:CAMPOS	USD millions	418.9	371.9	347.8	362.4	325.3	356.8
SNSE:VICONTO	USD millions	7.7	5.4	7.1	5.3	8.7	14.1
Total cash							
JMSE:JP	USD millions	3.5	3.8	2.8	3.0	4.9	7.1
BASE:LEDE	USD millions	20.3	13.1	12.1	10.8	16.2	10.5
SNSE:SIEMEL	USD millions	31.5	8.4	23.3	17.3	9.1	9.6
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	0.9	0.7	1.6	1.5	3.4	1.8
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	15.9	27.2	7.0	8.1	13.6	9.5
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	7.1	3.0	11.1	3.2	3.8	2.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	30.7	31.5	35.1	56.3	20.8	45.8
SNSE:VICONTO	USD millions	2.5	1.1	2.0	1.0	4.0	3.4
Short term investment							
JMSE:JP	USD millions	1.4	0.9	0.0	0.0	6.4	0.0
BASE:LEDE	USD millions	47.3	44.7	44.2	53.3	5.5	4.3
SNSE:SIEMEL	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	0.0	0.0	13.6	5.1	5.3	5.3
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SNSE:VICONTO	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non current assets							
JMSE:JP	USD millions	63.3	62.8	70.0	67.2	178.5	199.5
BASE:LEDE	USD millions	285.8	233.8	190.1	179.2	147.7	134.6
SNSE:SIEMEL	USD millions	2027.3	218.3	271.4	248.5	279.5	309.4
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	272.9	252.4	237.5	210.1	210.8	218.1
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	281.6	256.1	230.8	176.8	178.1	181.7
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	211.7	195.8	180.0	151.4	161.3	162.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	225.8	285.4	290.3	279.9	274.8	290.8
SNSE:VICONTO	USD millions	43.2	43.3	43.0	43.3	45.5	43.2
Total assets							
JMSE:JP	USD millions	81.3	80.8	87.3	85.3	232.2	263.5
BASE:LEDE	USD millions	729.9	667.4	593.2	641.9	535.4	564.0
SNSE:SIEMEL	USD millions	2164.3	462.4	380.1	338.9	354.2	407.0
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	294.0	272.4	258.3	229.1	240.4	244.9
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	334.3	312.1	286.8	238.4	253.4	245.4
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	256.7	241.3	226.7	198.6	214.9	221.7
SNSE:CAMPOS	USD millions	644.8	657.3	638.0	642.3	600.1	647.6
SNSE:VICONTO	USD millions	50.9	48.7	50.0	48.6	54.2	57.4

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 21. Información de los pasivos Z-Altman

Current liabilities							
JMSE:JP	USD millions	11.6	13.3	15.5	14.5	29.8	35.3
BASE:LEDE	USD millions	324.7	330.8	299.8	291.8	292.9	315.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	54.4	129.1	21.3	23.7	18.6	24.8
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	28.6	28.2	27.7	28.8	20.3	24.2
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	32.2	13.7	19.1	23.3	31.5	32.6
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	32.1	31.3	23.2	26.8	29.2	27.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	209.3	227.8	164.1	153.5	123.7	152.8
SNSE:VICONTO	USD millions	4.3	3.6	4.3	4.6	3.9	4.5
Financial debt (current)							
JMSE:JP	USD millions	0.3	0.5	0.5	0.7	0.0	0.0
BASE:LEDE	USD millions	138.0	132.9	99.2	60.4	69.0	29.4
SNSE:SIEMEL	USD millions	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	0.0	3.7	0.0	6.8	0.0	0.5
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	9.5
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	0.1	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	10.1	46.8	36.8	0.0	0.0	0.0
SNSE:VICONTO	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non current liabilities							
JMSE:JP	USD millions	12.6	10.6	17.4	16.1	37.7	44.7
BASE:LEDE	USD millions	68.3	82.8	99.0	181.5	151.7	169.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	1853.3	40.2	83.2	64.3	65.9	64.9
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	54.3	49.4	47.7	50.2	58.5	57.3
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	61.4	79.4	65.5	58.3	58.4	48.6
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	67.5	64.5	59.6	27.9	25.3	31.2
SNSE:CAMPOS	USD millions	80.6	61.0	96.0	118.7	110.0	124.9
SNSE:VICONTO	USD millions	12.4	9.8	8.8	6.3	10.0	8.6
Financial debt (non current)							
JMSE:JP	USD millions	12.6	10.6	17.4	16.1	26.3	32.3
BASE:LEDE	USD millions	37.6	58.1	77.6	160.5	143.3	164.1
SNSE:SIEMEL	USD millions	136.3	26.6	65.1	52.9	54.1	57.5
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	24.1	23.1	22.0	27.5	33.1	31.0
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	6.6	29.3	27.0	28.4	27.5	17.3
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	0.3	38.4	38.1	6.8	0.0	0.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	67.0	49.6	87.0	110.5	101.0	110.2
SNSE:VICONTO	USD millions	7.3	5.5	3.7	1.9	6.4	5.1
Total liabilities							
JMSE:JP	USD millions	24.1	23.8	33.0	30.7	67.5	80.0
BASE:LEDE	USD millions	393.0	413.6	398.8	473.3	444.6	485.3
SNSE:SIEMEL	USD millions	1907.7	169.2	104.5	88.0	84.5	89.7
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	82.9	77.6	75.4	79.0	78.8	81.6
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	93.6	93.1	84.5	81.6	89.9	81.2
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	99.6	95.7	82.8	54.7	54.5	58.3
SNSE:CAMPOS	USD millions	289.8	288.8	260.0	272.1	233.7	277.7
SNSE:VICONTO	USD millions	16.7	13.4	13.1	10.9	13.9	13.1
Total equity							
JMSE:JP	USD millions	57.1	57.0	54.3	54.6	164.8	183.5
BASE:LEDE	USD millions	336.9	253.9	194.4	168.6	90.8	78.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	256.6	293.2	275.6	250.9	269.7	317.3
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	211.1	194.8	182.9	150.1	161.6	163.3
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	240.7	219.0	202.3	156.7	163.4	164.2
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	157.1	145.6	143.9	143.9	160.5	163.4
SNSE:CAMPOS	USD millions	355.0	368.5	378.0	370.2	366.4	369.9
SNSE:VICONTO	USD millions	34.2	35.3	37.0	37.7	40.3	44.2

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)
Elaboración propia

Anexo 22. Información del Estado de Resultados

	[units]	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Total revenue							
JMSE:JP	USD millions	73.5	73.2	77.4	72.4	93.8	130.3
BASE:LEDE	USD millions	770.8	725.1	617.3	662.5	584.5	706.8
SNSE:SIEMEL	USD millions	360.9	38.9	35.3	68.3	73.4	82.5
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	112.8	92.2	94.7	74.6	98.7	91.2
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	101.2	78.1	69.3	71.4	77.2	78.8
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	141.2	86.8	99.8	88.1	112.6	83.7
SNSE:CAMPOS	USD millions	593.9	604.4	597.1	537.6	471.6	472.1
SNSE:VICONTO	USD millions	6.2	6.0	7.5	6.0	6.5	6.5
Cost of goods sold							
JMSE:JP	USD millions	57.9	56.4	60.1	55.7	68.7	88.8
BASE:LEDE	USD millions	475.3	481.8	357.5	413.0	356.1	446.9
SNSE:SIEMEL	USD millions	378.9	28.5	21.9	46.0	50.8	59.1
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	81.9	65.5	68.6	62.1	72.1	75.0
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	65.2	59.6	54.6	48.1	53.2	50.7
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	108.7	71.5	82.1	61.6	78.9	71.3
SNSE:CAMPOS	USD millions	453.4	450.9	456.5	426.6	378.8	370.2
SNSE:VICONTO	USD millions	5.1	6.2	5.3	6.5	6.7	4.6
SG&A							
JMSE:JP	USD millions	16.0	16.4	17.3	16.6	18.5	21.5
BASE:LEDE	USD millions	180.5	160.2	162.5	182.9	175.9	175.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	70.7	18.2	15.0	19.0	18.5	22.2
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	9.0	7.8	7.9	6.5	8.6	7.7
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	14.3	10.9	9.6	10.5	11.5	11.9
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	10.5	9.1	10.1	8.2	9.7	8.8
SNSE:CAMPOS	USD millions	36.7	43.8	42.4	38.0	34.5	40.3
SNSE:VICONTO	USD millions	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
EBITDA							
JMSE:JP	USD millions	1.7	2.9	2.9	3.1	11.8	26.9
BASE:LEDE	USD millions	116.7	80.4	89.6	58.2	50.0	61.0
SNSE:SIEMEL	USD millions	-81.0	-5.4	0.9	6.8	7.1	4.3
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	27.5	23.2	24.5	11.1	23.5	14.9
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	31.5	15.9	13.1	21.4	20.5	23.2
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	30.5	13.7	14.1	27.4	33.5	12.1
SNSE:CAMPOS	USD millions	50.6	47.9	35.2	15.1	11.2	11.6
SNSE:VICONTO	USD millions	2.3	0.8	2.9	0.1	0.7	2.5
Operating expenses							
JMSE:JP	USD millions	73.9	72.8	77.4	72.3	86.9	111.1
BASE:LEDE	USD millions	685.1	671.7	544.6	622.4	543.6	657.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	449.0	46.3	36.9	65.0	69.5	81.8
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	90.2	73.5	75.9	68.2	80.5	82.4
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	79.8	71.2	64.5	59.4	65.9	63.9
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	118.4	79.8	91.6	69.2	87.6	79.8
SNSE:CAMPOS	USD millions	553.8	572.4	579.3	531.2	470.1	467.3
SNSE:VICONTO	USD millions	5.3	6.9	6.3	7.4	7.1	5.4
EBIT							

Continuación de Información del Estado de Resultados

EBIT							
JMSE:JP	USD millions	-0.4	0.4	0.0	0.1	6.9	19.2
BASE:LEDE	USD millions	85.7	53.4	72.7	40.1	40.9	49.1
SNSE:SIEMEL	USD millions	-88.1	-7.4	-1.6	3.3	3.9	0.8
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	22.6	18.7	18.9	6.5	18.2	8.8
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	21.3	6.9	4.8	12.1	11.4	15.0
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	22.8	7.0	8.2	18.9	25.0	3.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	40.1	32.0	17.8	6.3	1.6	4.8
SNSE:VICONTO	USD millions	0.9	-0.9	1.3	-1.4	-0.6	1.1
Interest expenses							
JMSE:JP	USD millions	-0.9	-0.9	-1.1	-1.7	-2.2	-2.5
BASE:LEDE	USD millions	-30.3	-35.9	-45.6	-67.3	-44.3	-32.9
SNSE:SIEMEL	USD millions	-5.5	-4.7	-3.9	-2.7	-2.3	-2.2
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	-2.1	-2.1	-1.7	-1.8	-2.4	-2.3
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	-2.2	-2.0	-3.3	-3.7	-3.4	-3.0
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	-2.3	-2.7	-2.6	-1.9	-1.3	-0.8
SNSE:CAMPOS	USD millions	-1.3	-2.3	-3.2	-2.7	-2.3	-2.1
SNSE:VICONTO	USD millions	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
Interest incomes							
JMSE:JP	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BASE:LEDE	USD millions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SNSE:SIEMEL	USD millions	96.7	21.9	15.7	11.5	6.3	6.5
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	2.0	1.9	2.2	2.0	1.6	1.3
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	0.2	0.1	0.0	0.3	0.3	1.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7	0.6
SNSE:VICONTO	USD millions	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EBT							
JMSE:JP	USD millions	3.0	4.1	3.6	6.2	35.2	16.0
BASE:LEDE	USD millions	61.8	25.0	41.0	14.7	-11.3	-4.5
SNSE:SIEMEL	USD millions	4.5	14.1	7.0	12.8	1.2	3.3
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	25.8	14.5	15.2	0.4	15.9	6.6
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	4.5	-0.5	-3.2	4.7	8.9	12.9
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	16.7	8.4	7.8	15.9	26.9	3.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	30.3	29.7	14.5	5.5	0.5	0.3
SNSE:VICONTO	USD millions	3.5	1.7	4.1	0.8	3.9	4.1
Taxes							
JMSE:JP	USD millions	0.7	1.5	0.8	1.1	1.7	2.9
BASE:LEDE	USD millions	21.7	9.1	14.4	6.2	-4.0	-1.5
SNSE:SIEMEL	USD millions	-0.4	18.6	2.1	0.7	1.0	3.2
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	4.1	1.4	-0.4	0.8	5.6	1.5
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	0.2	0.1	-4.0	1.5	4.4	2.3
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	2.3	1.3	-1.3	2.6	7.6	0.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	-6.4	6.3	2.8	2.1	0.9	8.1
SNSE:VICONTO	USD millions	0.4	-0.2	0.2	-0.2	-0.5	0.0

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 23. Información del Cash Flow

	[units]	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
DA							
JMSE:JP	USD millions	2.1	2.5	2.9	3.0	4.8	7.7
BASE:LEDE	USD millions	30.9	27.0	16.9	18.1	9.2	11.9
SNSE:SIEMEL	USD millions	7.0	2.0	2.5	3.5	3.2	3.5
BVL:LAREDOC1	USD millions	4.9	4.5	5.6	4.6	5.3	6.1
BVL:PARAMOC1	USD millions	10.1	9.0	8.3	9.3	9.1	8.2
BVL:CARTAVC1	USD millions	7.7	6.7	5.9	8.5	8.5	8.2
SNSE:CAMPOS	USD millions	10.5	15.9	17.4	8.8	9.6	6.8
SNSE:VICONTO	USD millions	1.4	1.7	1.6	1.6	1.4	1.4
CAPEX							
JMSE:JP	USD millions	-2.8	-3.6	-3.3	-3.3	-15.0	-18.5
BASE:LEDE	USD millions	-46.8	-26.2	-12.6	-21.7	-16.7	-29.9
SNSE:SIEMEL	USD millions	-8.4	-9.0	-4.1	-5.2	-6.8	-6.6
BVL:LAREDOC1	USD millions	-0.4	0.0	0.0	0.0	-10.1	-5.2
BVL:PARAMOC1	USD millions	-3.0	-6.3	-2.2	-4.0	-4.0	-5.2
BVL:CARTAVC1	USD millions	-11.9	-7.3	-5.5	-6.1	-6.0	-6.5
SNSE:CAMPOS	USD millions	-25.9	-40.6	-18.7	-19.6	-17.0	-34.0
SNSE:VICONTO	USD millions	-1.6	-0.3	-0.4	-1.5	-2.3	-1.2
Working capital							
JMSE:JP	USD millions	-16.3	-0.9	-0.9	2.5	19.3	4.9
BASE:LEDE	USD millions	31.9	49.1	52.0	72.0	63.8	48.5
SNSE:SIEMEL	USD millions	23.3	-92.2	70.1	-3.8	11.2	26.0
BVL:LAREDOC1	USD millions	-15.4	4.7	-2.1	3.5	7.1	-0.3
BVL:PARAMOC1	USD millions	-26.8	0.3	10.2	16.4	6.8	-13.1
BVL:CARTAVC1	USD millions	-5.1	10.4	-1.0	5.9	3.8	7.0
SNSE:CAMPOS	USD millions	49.5	-8.2	-17.7	-5.8	18.2	-38.6
SNSE:VICONTO	USD millions	0.0	-0.4	0.0	0.4	-1.0	4.9
DA (COGS)							
JMSE:JP	USD millions	1.7	2.0	2.2	2.3	3.8	6.2
BASE:LEDE	USD millions	22.4	20.3	11.6	12.5	6.1	8.6
SNSE:SIEMEL	USD millions	5.9	1.2	1.5	2.5	2.3	2.6
BVL:LAREDOC1	USD millions	4.5	4.1	5.1	4.2	4.8	5.6
BVL:PARAMOC1	USD millions	8.3	7.6	7.1	7.6	7.5	6.7
BVL:CARTAVC1	USD millions	7.0	5.9	5.2	7.5	7.6	7.3
SNSE:CAMPOS	USD millions	9.7	14.5	15.9	8.1	8.8	6.1
SNSE:VICONTO	USD millions	1.2	1.5	1.4	1.4	1.2	1.2
DA (SG&A)							
JMSE:JP	USD millions	0.5	0.6	0.6	0.7	1.0	1.5
BASE:LEDE	USD millions	8.5	6.7	5.3	5.6	3.0	3.4
SNSE:SIEMEL	USD millions	1.1	0.8	1.0	1.0	0.8	1.0
BVL:LAREDOC1	USD millions	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6
BVL:PARAMOC1	USD millions	1.8	1.4	1.2	1.7	1.6	1.6
BVL:CARTAVC1	USD millions	0.7	0.8	0.6	1.0	0.9	0.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	0.8	1.4	1.5	0.7	0.8	0.7
SNSE:VICONTO	USD millions	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 24. Información del Working Capital

	[units]	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Days sell out (A/R)							
JMSE:JP	Days	26.6	25.6	29.3	33.8	34.7	38.5
BASE:LEDE	Days	39.9	43.1	47.0	48.2	48.6	45.7
SNSE:SIEMEL	Days	52.4	291.5	161.2	92.5	72.3	45.2
BVL:LAREDOC ₁	Days	37.3	41.3	41.7	44.2	32.3	32.8
BVL:PARAMOC ₁	Days	23.3	23.2	19.7	17.7	75.8	113.5
BVL:CARTAVC ₁	Days	51.2	61.2	50.0	42.4	19.8	20.6
SNSE:CAMPOS	Days	92.6	90.0	86.9	87.7	93.0	93.5
SNSE:VICONTO	Days	68.0	105.0	83.8	95.5	103.9	75.2
Days pay out (A/P)							
JMSE:JP	Days	65.1	62.9	63.7	59.4	55.1	74.3
BASE:LEDE	Days	42.4	38.1	41.3	42.4	46.1	53.7
SNSE:SIEMEL	Days	25.2	407.5	287.8	39.7	39.4	36.3
BVL:LAREDOC ₁	Days	35.3	30.8	31.7	36.7	23.1	22.8
BVL:PARAMOC ₁	Days	75.7	37.9	19.4	18.0	14.9	18.1
BVL:CARTAVC ₁	Days	52.5	78.5	69.4	75.1	73.8	89.9
SNSE:CAMPOS	Days	73.5	81.8	63.1	59.0	61.1	81.0
SNSE:VICONTO	Days	31.8	28.0	37.0	26.4	23.1	70.0
Days inventory (Inv.)							
JMSE:JP	Days	24.2	26.4	26.7	23.6	22.9	24.8
BASE:LEDE	Days	184.6	170.8	207.1	200.7	205.0	201.7
SNSE:SIEMEL	Days	5.8	69.6	142.6	94.5	110.5	63.0
BVL:LAREDOC ₁	Days	51.9	27.0	23.4	24.3	47.1	67.8
BVL:PARAMOC ₁	Days	148.9	46.5	34.8	53.3	52.3	45.8
BVL:CARTAVC ₁	Days	58.1	93.4	73.5	83.2	86.1	113.2
SNSE:CAMPOS	Days	104.2	120.9	110.7	116.9	142.7	147.4
SNSE:VICONTO	Days	27.1	24.7	30.3	22.2	21.9	31.8
Cash cycle							
JMSE:JP	USD millions	-14.4	-10.9	-7.7	-2.0	2.5	-11.0
BASE:LEDE	USD millions	182.1	175.8	212.8	206.5	207.5	193.7
SNSE:SIEMEL	USD millions	33.0	-46.4	16.0	147.3	143.4	71.9
BVL:LAREDOC ₁	USD millions	53.9	37.5	33.4	31.8	56.2	77.8
BVL:PARAMOC ₁	USD millions	96.5	31.8	35.2	53.0	113.2	141.2
BVL:CARTAVC ₁	USD millions	56.8	76.1	54.2	50.5	32.1	43.9
SNSE:CAMPOS	USD millions	123.2	129.0	134.5	145.5	174.6	159.8
SNSE:VICONTO	USD millions	63.3	101.7	77.0	91.4	102.7	37.0

Fuente: Capital IQ y Euromonitor (2019)

Elaboración propia

Anexo 25. Proyección NOF

Partidas	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Caja mínima	1,682	7,412	10,381	10,641	10,907	11,177	11,453	11,735	12,022	12,315	12,614	12,919	13,230	13,547
Cuentas por cobrar comerciales, neto	30,613	32,453	34,400	36,141	37,970	39,891	41,910	44,030	46,258	48,599	51,058	53,641	56,356	59,207
Gastos pagados por anticipado	6,873	2,251	2,365	2,485	2,610	2,742	2,881	3,027	3,180	3,341	3,510	3,688	3,874	4,070
Inventarios, neto	51,842	30,039	30,792	31,560	32,343	33,142	33,957	34,788	35,636	36,501	37,383	38,283	39,200	40,136
Activos Biológicos	36,812	20,037	18,356	27,702	37,431	19,757	20,243	20,738	21,244	21,759	22,285	22,821	23,368	23,926
Cuentas por pagar comerciales	16,377	22,936	23,511	24,097	24,695	25,305	25,927	26,562	27,209	27,870	28,543	29,230	29,931	30,646
Tributos por pagar	1,949	616	631	647	663	679	696	713	730	748	766	785	804	823
Total ION	109,497	68,641	72,152	83,784	95,902	80,725	83,820	87,043	90,400	93,897	97,540	101,337	105,294	109,419

Fuente: elaboración propia