



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 11 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

Carmen Alvarado

Analista

calvarado@equilibrium.com.pe

Instrumento

Instrumentos de Corto Plazo

Clasificación*

(nueva)
EQL 2.pe

*Para mayor información sobre la definición de la categoría otorgada, remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014 (reexpresado), 2015 (reexpresado), 2016 y 2017 de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría EQL 2.pe a la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Eco Acuicola S.A.C. (en adelante ECOSAC o la Compañía) por hasta US\$7.5 millones. Cabe señalar que el análisis realizado por Equilibrium hace referencia a las cifras de Eco Acuicola S.A.C. y Subsidiaria.

La decisión del Comité recoge principalmente la experiencia de la Compañía en la comercialización tanto de productos agrícolas como de langostinos, destacando en el caso de los primeros el pimiento en conserva y la uva. Asimismo, se considera como un factor positivo en la clasificación base de la Compañía la diversificación observada en la cartera de clientes, así como la relación comercial de largo plazo que mantiene con la mayoría de ellos, lo cual se refleja en la participación de mercado que ostentan en las exportaciones de uva, pimiento y langostinos.

Por otro lado, en la evaluación se considera el marco regulatorio peruano que beneficia al sector exportador a través del *drawback* y los beneficios tributarios con los que cuentan las empresas del sector agrícola en relación al impuesto a la renta. Además, se tienen en cuenta las mejoras implementadas por la Compañía relacionadas a buenas prácticas de Gobierno Corporativo, siendo así que en Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017 se aprobaron las Normas Internas de Conducta, la Política de Directores Independientes, la Política de Dividendos, la Política de Sucesión y los Lineamientos del Plan Estratégico al 2023.

Al respecto, en mayo de 2018 se incorporaron como Directores independientes los señores Luis Baba Nakao, Carlos Julio Pinillos Gonzalez y Marcus Eduardo de Monzar Villa. Además, en Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018, se modificó el Estatuto de la Compañía, ampliando el número de Directores de cuatro a cinco, a partir de lo cual ingresó al Directorio el señor César Luna Victoria León, como Director independiente.

Con relación a la emisión evaluada, la misma incorpora la constitución de una garantía mobiliaria de US\$15.00 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.50 millones, los cuales están respaldados por un fideicomiso de flujos que incorpora la cobranza futura de exportaciones de conservas de pimiento, uva y palto. Los Certificados de Participación se encuentran representados por anotaciones en cuenta, registrados en el Registro Contable de CAVALI S.A. I.C.L.V. En dicho Registro también se ha inscrito la garantía mobiliaria sobre los Certificados de Participación. En relación al respaldo de la emisión, se ha establecido una condición de cobertura de 2 a 1 entre los documentos de compraventa, derechos de cobro y flujos dinerarios; y los Certificados de Participación. Sobre este punto es importante mencionar que los flujos dinerarios del Fideicomiso se empezarán a generar en mayo de 2019, que coincidiría con el mes de redención del instrumento evaluado, lo que constituye un desfase de cinco meses respecto a la fecha de vencimiento de los instrumentos clasificados. Es este sentido, recién en octubre de 2019 los flujos superarían el monto de

la emisión (US\$7.50 millones) y la cobertura de 2 a 1 se lograría en el mes de diciembre de 2019.

No obstante los factores antes mencionados, a la fecha limita a ECOSAC el poder contar con una mayor clasificación la elevada palanca financiera (deuda financiera/EBITDA) que sigue mostrando al corte de análisis, la misma que se incrementó entre ejercicios debido a una menor generación en términos anualizados principalmente por el efecto del Fenómeno El Niño Costero en la productividad y venta de la uva, así como por el aumento de la deuda financiera.

Respecto a las obligaciones financieras de la Compañía, resulta relevante indicar que al 30 de junio de 2018, se han incumplido *covenants* financieros en los préstamos con el Banco Alemán DEG y Metlife, relacionados con la palanca financiera y la cobertura de servicio de deuda. Al respecto, el Banco Alemán DEG le ha aprobado un *waiver* temporal a Ecosac Agrícola S.A. hasta el 30 de setiembre de 2018. En el caso de Metlife, según lo manifestado por la Gerencia de ECOSAC, se encuentran gestionando el otorgamiento de un *waiver*, el mismo que incluiría un cambio permanente en los *covenants* financieros. En este último caso es relevante mencionar que mientras no se apruebe el *waiver* por parte de Metlife, existe el riesgo de que se haga exigible el pago total de la deuda de acuerdo al contrato de préstamo.

No menos importante resultan los bajos niveles de liquidez de la Compañía, lo cual cobra mayor relevancia dada la elevada utilización de las líneas de crédito que presenta (88.76% al 30 de junio de 2018). La clasificación recoge también la desviación en las proyecciones financieras iniciales de los ejercicios 2017 y 2018, que han conllevado a

ajustes en las estimaciones del año en curso, destacando el incremento de la palanca financiera proyectada.

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, destaca que, mediante Resolución de Intendencia General de la Superintendencia del Mercado de Valores N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, se aprobó la inscripción del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, y la Primera Emisión, colocándose los instrumentos, el 25 de abril del presente ejercicio. Asimismo, mediante Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018, se aprobó la Segunda Emisión, hasta por US\$7.50 millones o su equivalente en Soles, la cual es materia del presente informe. Cabe resaltar que a la fecha solo se mantiene un saldo en circulación de US\$7.13 millones por la Primera Emisión antes indicada, considerando que las cinco emisiones privadas realizadas por la Compañía fueron canceladas. Adicionalmente, es importante indicar que además de las incorporaciones de nuevos directores, el 28 de marzo de 2018 el señor Mauricio Renato Cabrera Castillo asumió la Gerencia de Administración y Finanzas, en reemplazo del señor Gustavo León Temple, quien asumió la Gerencia Acuícola. Finalmente, al corte de análisis, la Compañía mantiene como principal reto reducir la palanca financiera y lograr un crecimiento sostenido en su generación, en línea con las proyecciones remitidas. Respecto a esto último, desviaciones importantes sobre las mismas podrían afectar la categoría de riesgo otorgada.

Equilibrium seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores financieros de ECOSAC, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Reducción sostenida en la Palanca Financiera de la Compañía.
- Mejora en los indicadores de liquidez, con énfasis en el Flujo de Caja Mensualizado, sumado a una mayor disponibilidad de líneas con el sistema financiero.
- Mayor holgura en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el Flujo de Caja Operativo como con el EBITDA.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Aumento sostenido en la palanca financiera que supere los niveles que registra al corte de análisis.
- Incumplimiento o retrasos materiales en el pago de alguno/s de los clientes con mayor participación dentro de las ventas de la Compañía.
- Incumplimiento o retraso en el pago de alguna de las 31 empresas compradoras de uva, palta y pimientos cuyos contratos de cobranza se incorporarán al Fideicomiso de Flujos que garantizarán los Certificados de Participación y que a su vez respaldan la Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo.
- Ajuste en el Flujo de Caja mensualizado, no cumpliendo con las proyecciones remitidas.
- Cualquier evento de riesgo del sector (precios, clima, entre otros) que pueda limitar la producción o generación futura.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

ECOSAC inició sus operaciones en Piura el 12 de diciembre de 2001, dedicándose al negocio acuícola y agroindustrial, realizando para ello las actividades de siembra, conducción, cosecha de cultivos, procesamiento, almacenamiento, empaque y distribución para la exportación y cobranza de langostinos, uva y pimientos principalmente, llegando aproximadamente a 34 destinos internacionales. La operación del negocio agrícola la realiza a través de la subsidiaria ECOSAC Agrícola, la misma que se constituyó el 24 de abril de 2014 e inició actividades el 15 de mayo de 2014. Las ventas se realizan a través de distribuidores que atienden el mercado de *Food Service*, así como directamente al Sector *Retail* (supermercados) a través de alianzas con productores de diferentes partes del mundo que le permiten abastecer a los *retailers* todo el año.

La Compañía produce y exporta a través de Eco Acuícola S.A.C. langostinos congelados enteros, cola de langostinos y langostinos con valor agregado. Por el lado agrícola, sus principales productos de exportación son la uva con distintas variedades, de las cuales dos de ellas son con semilla, destacando la uva Red Globe; mientras que dentro de las variedades sin semilla se encuentran Royal Globe, Crimson, Thompson, entre otras. Destaca también el pimiento con sus variedades piquillo, morrón y páprika; exportándose en conserva y seco. Entre otros productos con menor participación se encuentra la palta.

Entre los principales hechos de importancia, destaca que en Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, se realizaron cambios al estatuto de Eco Acuícola S.A.C., estableciéndose que la sociedad podrá garantizar el cumplimiento de obligaciones de empresas vinculadas sin límite alguno y asumir las obligaciones que se establezcan en los contratos o instrumentos en los que participe como garante, fiador o avalista. Así también, se estableció que la empresa podrá emitir o invertir en valores mobiliarios. Adicionalmente, se aprobó el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en el Mercado de Valores hasta por un monto máximo en circulación de US\$15.0 millones, así como la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo hasta por US\$7.5 millones. Dicha emisión fue aprobada por la SMV mediante Resolución de Intendencia General de la Superintendencia del Mercado de Valores N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, colocándose los instrumentos el 25 de abril del presente ejercicio.

Por otro lado, en Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018 se aprobó la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un monto máximo de US\$7.5 millones o su equivalente en soles y sus características.

Grupo Económico

ECOSAC forma parte del Grupo Económico Eco Acuícola, conformado por Eco Acuícola S.A.C. y ECOSAC Agrícola S.A.C. Asimismo, está vinculada a un grupo de empresas relacionado a la familia Mustafá Aguinaga como Costa del Sol S.A., Hotelera Cusco S.A., Gran Hotel El Golf Trujillo S.A., Turismo Costa del Sol S.A., Saliendo S.A.C., además de Promotora y Servicios Lambayeque S.A.C., Alsur Perú, Agrícola Alsur Cusco, La Bocana e Interamericana. Estas

empresas tienen operaciones en los sectores agrícola, industrial, hotelero y automotriz, incursionando recientemente en la administración de centros comerciales.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II del presente informe.

En relación a cambios en los principales funcionarios, resulta relevante mencionar que el 28 de marzo de 2018 dejó la Gerencia de Administración y Finanzas, el señor Gustavo León Temple, asumiendo en su lugar el señor Mauricio Renato Cabrera Castillo. Por otro lado, dejó la Gerencia Acuícola, el señor Vicente Alfaro Chávez, ocupando el cargo el señor Gustavo León Temple.

Por otro lado, también se registraron cambios en el Directorio, siendo así que dejaron el cargo los señores Ricardo Mustafá Aguinaga, Guillermo León Arámbulo y Eduardo Ernesto Vera Gutiérrez, reemplazándolos con fecha 01 de mayo de 2018, los señores Luis Baba Nakao, Carlos Julio Pinillos Gonzalez y Marcus Eduardo de Monzar Villa por un periodo que concluye el 31 de marzo de 2019, incorporando de esta manera tres directores independientes. Posteriormente, por aprobación de Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018, se modificó el Estatuto de la Compañía, ampliando el número de directores de cuatro a cinco, a partir de lo cual se incorporó como nuevo Director al señor César Alfonso Luna Victoria León para el periodo del 01 de julio de 2018 hasta el 31 de marzo de 2019.

Operaciones Productivas

La producción y el procesamiento tanto del langostino como de los productos agrícolas se desarrollan en un Fundo localizado en el caserío Chapairá a 10 Km del casco urbano de la Ciudad de Piura y a 1.5 Km de la zona más cercana del Río Piura, en una extensión aproximada de 6,000 hectáreas, de las cuales aproximadamente 2,400 se encuentran cultivadas y el resto constituye una importante reserva por desarrollar. El área cultivada aproximada de los distintos productos de exportación se muestra en el siguiente cuadro:

Producto	Hectáreas			
	2015	2016	2017	Jun.2018
Langostino	503	503	505	505
Pimiento Piquillo	215	580	528	287
Pimiento Morrón	186	132	95	124
Páprika	144	0	0	52
Cristal / Bola	52	11	11	10
Jalapeño	-	-	-	5
Pimiento Lágrima	-	-	-	23
Pimiento Cherry	-	-	-	15
Quinoa / Algodón	195	-	-	-
Uva con pepa	345	324	271	269
Uva sin pepa	251	554	606	676
Palta	101	145	102	97
Total	1,992	2,249	2,118	2,063

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En relación a los periodos de siembra y de cosecha, el langostino se cosecha en una sola campaña -a diferencia de Tumbes que cuenta con dos campañas- entre los meses de

febrero a julio, toda vez que en los meses fríos el langostino no alcanza el peso necesario para exportación. Por el lado de la uva, se poda de mayo a julio y se cosecha de setiembre a diciembre, mientras que, en el caso de los pimientos, se siembra de abril a agosto y se cosecha de julio a diciembre. El cultivo con mayor riesgo de afectación a fenómenos climáticos como El Niño es la uva; sin embargo, sólo el 5% se cosecha en el mes de enero, mientras que en caso del pimiento sólo el 3% se cosecha en el mes de diciembre. En cuanto a la infraestructura de riego con la que cuenta el fundo, ECOSAC utiliza una estación de bombeo principal a 800 metros fuera del mismo, a 700 metros del Río Piura. Asimismo, se encuentra en el área de influencia de la Represa de los Ejidos. Adicionalmente, cuenta con 11 pozos tubulares y nueve por perforar.

El Fundo se encuentra ubicado a 47 MSNM, mientras que el Río Piura en su zona más próxima se encuentra a 32 MSNM, habiendo alcanzado 39 MSNM la altitud máxima en los Fenómenos El Niño del 1984, 1998 y en el Fenómeno El Niño Costero de 2017. En cuanto al riesgo de inundación por precipitaciones, la infraestructura de canales, pozas, reservorios, drenajes, drenes y quebradas está diseñada para canalizar las aguas pluviales y regresarlas al Río Piura. En este sentido, cabe mencionar que, durante el Fenómeno El Niño Costero 2017, si bien el área cultivada no sufrió daños, se tuvieron daños en vías internas y en la productividad de la uva. Para el procesamiento de los productos cultivados, ECOSAC cuenta con tres plantas: de langostinos, de frutas y de conservas, con capacidad de planta de 70, 480 y 150 TM por día, respectivamente, con una capacidad utilizada de 100%. Es importante mencionar, además, que Eco Acuicola SAC y ECOSAC Agrícola tienen aseguradas las tres plantas de proceso; las instalaciones y equipamiento agrícola; las instalaciones y equipamiento langostinero; y, las existencias con la aseguradora Mapfre.

Por otro lado, destacar que en el 2018 se tienen previstas inversiones por US\$7.17 millones destinados al desarrollo de nuevos cultivos, mejoramiento de la Planta de Uvas y de Conservas, puesta en producción de un laboratorio de larvas, compra de maquinarias, entre otras. Al respecto, según lo señalado por la Gerencia, los trabajos de automatización en la Planta de Conservas culminaron en el primer semestre del año y permitirían mejorar el rendimiento del producto y la capacidad de producción. Además, esto ha posibilitado la diversificación de productos con la incorporación de pimientos cherry y lágrima.

Mercado y Competencia

En relación a la participación de mercado de Eco Acuicola S.A.C. y ECOSAC Agrícola en los distintos productos de exportación que ofrece, al 30 de junio de 2018 se tiene el siguiente detalle:

Producto	US\$ FOB Primer Semestre 2018 (millones)			
	Perú	ECOSAC	% de Particip.	Posición en el Sector
Langostinos	116.19	15.99	13.77	3
Pimiento Morrón	25.82	2.68	10.36	4
Pimiento Piquillo	14.24	1.92	13.51	3
Uvas	303.60	1.52	0.50	40

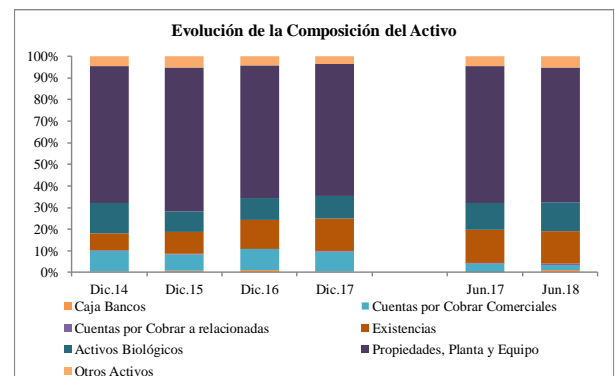
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Por país destino, más del 90% de las ventas de langostinos van dirigidas a los Estados Unidos, concentrando los 10 principales clientes la participación antes mencionada. En cuanto a los pimientos, la cartera de clientes asciende a aproximadamente 40 para conserva, siendo el mercado más importante España con la exportación de pimiento piquillo, en la cual ECOSAC es líder en el mercado peruano (80% de las ventas se dirigen a los 10 principales clientes). Por el lado de la uva, el mercado está más diversificado por país destino llegando a unos 35 países, mientras que la cartera de clientes asciende a 45 aproximadamente.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, el activo total de ECOSAC asciende a US\$348.65 millones, reflejando un incremento de 7.76% respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho comportamiento se explica principalmente por el aumento del saldo registrado en la cuenta de propiedades, planta y equipos (+6.33%), existencias, (+6.47%) y activos biológicos (+15.62%); que a su vez se constituyen como las principales cuentas del activo con participaciones de 62.52%, 15.15% y 13.28%, respectivamente. Mayor detalle de la composición del activo en el siguiente gráfico:



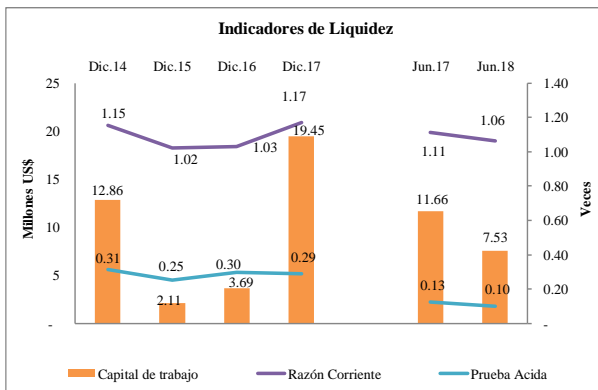
En cuanto a la variación observada en la cuenta propiedades, planta y equipo, la misma se explica por las habilitaciones de terrenos realizadas en el primer semestre del año en curso, la rehabilitación de muros, la compra implementos acuícolas y maquinarias, entre otras obras realizadas. En tanto, el mayor volumen de existencias está relacionado con el aumento en los inventarios de conservas de pimiento, producto de la estrategia adoptada por la Compañía ante el escenario de menores precios en el mercado.

En los activos biológicos, el incremento se justifica en los mayores productos en proceso y el aumento en la productividad. Al respecto, destaca el margen de contribución a obtener por la crianza de langostinos en proceso, así como por los cultivos permanentes como uva y palta, y los rotativos como el pimiento.

Por otra parte, destaca la disminución en las cuentas por cobrar comerciales, que pasan de US\$12.59 millones en junio de 2016 a US\$8.25 millones en junio de 2017, lo cual se sustenta principalmente por la mejora en el periodo medio de cobro a clientes de conservas de pimiento de los despachos del semestre, alcanzando 60 días (el plazo normal es 90 días).

Respecto al análisis de la capacidad de pago de ECOSAC en el corto plazo, se observa que el ratio de liquidez corriente pasó de 1.11 veces a junio de 2017 a 1.06 veces a junio de 2018, mientras que el ratio de prueba ácida disminuye de 0.13 a 0.10 en el mismo periodo de análisis. En este sentido, el capital de trabajo disminuye de US\$11.66 millones a US\$7.54 millones entre junio de 2017 y 2018, lo cual se explica por el aumento de las obligaciones de corto plazo, principalmente *warrants* (+108.47%), cuentas por pagar comerciales (36.12%) y papeles comerciales (21.84%).

A los bajos indicadores de liquidez, hay que agregar los reducidos niveles de disponibilidad de líneas de crédito con las que cuenta la Compañía (utilización de 88.76% a junio de 2018), aunque cabe mencionar que en términos nominales el disponible de las líneas de crédito se incrementa de US\$4.29 a US\$8.75 millones entre junio de 2017 y 2018. La evolución de los principales indicadores de liquidez y el capital de trabajo se pueden ver en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

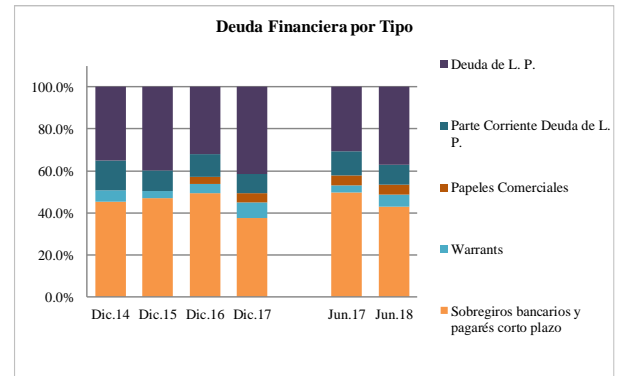
El ciclo de conversión de efectivo se ubicó en 159 días al cierre de junio de 2018, por debajo de lo observado en junio de 2017. Dicho comportamiento recoge la mejora en el promedio de cobro que pasa de 41 días a 32 días entre junio de 2017 y junio de 2018, debido a los menores plazos con clientes de conservas de pimiento; sumado al mayor plazo promedio de pago logrado, que pasa de 60 días a 89 días en el mismo periodo de evaluación.

Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2018, el pasivo de ECOSAC asciende a US\$195.68 millones, reflejando un incremento de 12.35% en los últimos 12 meses, producto de las mayores obligaciones de corto plazo reflejadas en el pasivo corriente, que aumenta de US\$105.46 millones a US\$118.59 millones entre junio de 2017 y 2018 (+12.45%), así como por el incremento de la deuda financiera (+18.26%). Dentro del pasivo corriente, destaca el incremento de los *warrants* (+108.47%) y el aumento de las cuentas por pagar comerciales (+36.12%).

La deuda financiera a la fecha de análisis alcanzó los US\$145.95 millones y se constituye como el principal pasivo de la compañía al representar el 74.59% de las obligaciones. Dentro de la deuda financiera destacan los sobregiros bancarios y pagarés de corto plazo que ascendieron a US\$62.85 millones, seguidos de las obligaciones financieras de largo plazo que ascienden a US\$54.26 millones y la parte corriente de la deuda de largo plazo con US\$13.59 millones.

En este punto, es importante resaltar que en el ejercicio 2016 la Compañía incurrió en la colocación de Papeles Comerciales, habiéndose realizado cinco emisiones privadas por un total de US\$16.58 millones y una emisión pública en el MAV por US\$7.50 millones, en vista de la mayor necesidad de capital de trabajo y la elevada utilización de sus líneas de crédito. Cabe mencionar que las emisiones privadas han sido canceladas en su totalidad, mientras que la emisión pública cuenta con un saldo en circulación de US\$7.13 millones (fue emitida al descuento). En el siguiente gráfico se presenta la composición de la deuda financiera:



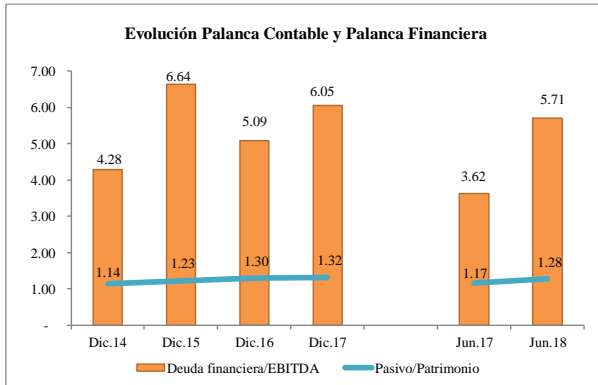
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Dentro de las obligaciones financieras de largo plazo, la Compañía tiene que cumplir con *covenants* financieros por el préstamo obtenido del Banco DEG así como con Metlife, los mismos que no se cumplen al corte de análisis. A la fecha del presente informe, el Banco Alemán DEG le ha otorgado un *waiver* temporal a Ecosac Agrícola S.A. hasta el 30 de setiembre de 2018, mediante el cual se flexibiliza el cumplimiento de *covenants* financieros de Eco Acuicola Consolidado. Mientras, en el caso de Metlife se encuentran gestionando el otorgamiento de un *waiver*, el mismo que incluiría un cambio permanente en los *covenants* financieros, según indica la Gerencia de la Compañía. En este último caso mencionar que mientras no se apruebe el *waiver*, existe el riesgo de que se haga exigible el pago total de la deuda de acuerdo al contrato de préstamo.

En el patrimonio se evidencia un incremento interanual de 2.41%, principalmente como consecuencia de los mayores resultados acumulados alcanzados (+15.00%), que fue contrarrestado parcialmente por la disminución reflejada en el resultado del presente ejercicio (-36.20%). Cabe recordar que la Compañía no ha pagado dividendos desde sus inicios, contando para ello con una política aprobada recientemente la cual consiste en el pago de dividendos de hasta 20.00% de sus utilidades de libre disposición. En este sentido el capital social asciende a US\$152.97 millones, no habiendo realizado capitalización de utilidades desde el ejercicio 2015. Asimismo, como parte del patrimonio se encuentra la cuenta de Revaluación de Activos, la misma que asciende a US\$29.62 millones. Al respecto, cabe mencionar que el Excedente de Revaluación no puede ser distribuido ni capitalizado mientras no se terminen de depreciar o vender los activos relacionados que dieron origen al excedente.

Debido al incremento de las obligaciones con terceros y al reducido aumento registrado en el patrimonio, se evidencian incrementos en los principales indicadores de apalancamiento. De esta manera la palanca contable pasó de 1.17

veces a 1.28 veces entre junio de 2017 y 2018, mientras que la palanca financiera aumenta de 3.62 veces a 5.71 veces en el mismo periodo de análisis. La mayor palanca financiera se explica por el crecimiento de la deuda financiera y el menor nivel de generación alcanzado por la Compañía en términos anualizados, tal como se evidencia en el gráfico siguiente:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

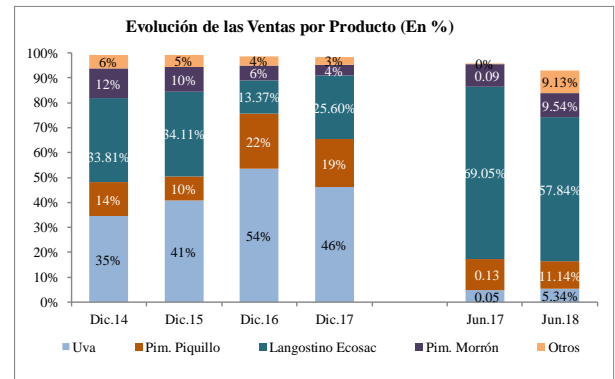
Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 30 de junio de 2018, las ventas netas de la Compañía se situaron en US\$28.86 millones, lo cual significó un aumento de 3.71% en comparación al primer semestre del 2017. Al respecto, las ventas se conforman de la comercialización propia de los productos de la Compañía (96.15%) y la diferencia se genera por la restitución de derechos arancelarios conocido como *drawback* (3.85%), cuentas en las que se registran un incremento de 3.90% y una disminución de 0.81%, respectivamente.

El mayor nivel de ventas observado en el semestre del ejercicio 2018 refleja principalmente el aumento de las ventas de productos agroindustriales en el mercado local por US\$2.35 millones, partida que no generó ingresos en el mismo periodo del año anterior. Dicho rubro se generó por la venta de productos en estado de prueba como mandarinas, granadas y limón, así como de excedente de abono orgánico producido para consumo interno, entre otros. Además, se registró un incremento de los ingresos por la exportación de productos agroindustriales (+US\$0.99 millones), derivado en mayor medida de la venta de conservas de pimiento.

Por otro lado, se evidenció una disminución de las exportaciones de productos acuícolas (langostinos) que ascendieron a US\$16.21 millones en el primer semestre del 2018 en comparación a los US\$18.44 millones registrados en similar periodo del año previo (-12.10%). Dicho comportamiento se explicó por la incursión en el mercado asiático (Korea y Vietnam) en el presente periodo, lo cual conllevó a la Compañía a retrasar la campaña de langostino y al mismo tiempo cambiar su estrategia de abastecimiento a los meses de abril a julio en vez de febrero a junio, destinando el 30% de su producción a este nuevo mercado (al que se sumará China próximamente). La Compañía estima que en el mediano plazo se destine hasta el 70.00% de la producción total de langostinos al mercado asiático, para aprovechar la mayor rentabilidad que le otorga la exportación a esta región.

A nivel de productos, en el primer semestre del año en curso las ventas estuvieron concentradas principalmente en langostinos (57.84%), seguido del pimiento morrón y piquillo que en conjunto representaron el 20.68%. Dicha estructura de ventas es coyuntural por la estacionalidad de los productos, dado que en los últimos cuatro ejercicios cerrados la mayor concentración de las ventas fue en uvas, en línea con la mayor cantidad de hectáreas destinadas por la Compañía a dicho cultivo, tal como se aprecia en el siguiente gráfico:

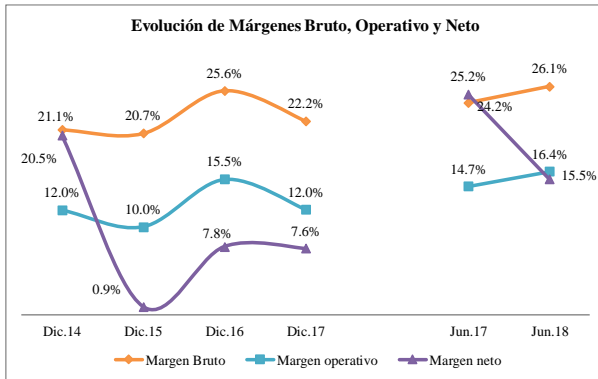


Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

En el costo de ventas, se registra un aumento interanual de 1.16%, situándose en US\$21.33 millones, representando el 73.89% de las ventas, por encima de lo que representó en el mismo periodo de 2017 (24.25%), generando que el margen bruto pase de representar el 24.25% al 26.11% entre junio de 2017 y 2018. El mayor margen bruto se explica por la mejora del margen a partir de las ventas de langostino entero a Asia.

En lo referido a los gastos de administración, se registra un aumento del 41.03% en los últimos 12 meses, al pasar de US\$1.11 millones en junio de 2017 a US\$1.57 millones en junio de 2018, mientras que los gastos de ventas se reducen en 19.97% al situarse en US\$1.25 millones. El incremento en los gastos administrativos responde principalmente a mejoras implementadas en el semestre al sistema SAP, así como a cambios en la estructura de algunas gerencias. Respecto a esto último, resalta que en la parte comercial se tenía una gerencia compartida para langostinos y conservas, que se ha independizado por la mayor envergadura que han logrado ambas líneas los últimos periodos. Lo anterior repercutió en un ligero deterioro en los indicadores de eficiencia, siendo así que el indicador de gastos operativos respecto a ventas que pasó de 9.59% a 9.75% entre junio de 2017 y 2018.

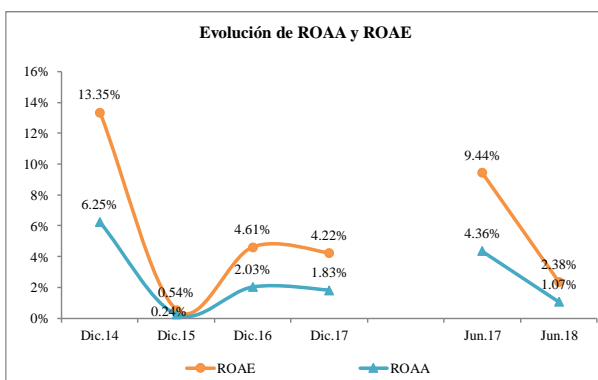
Como resultado de las variaciones antes detalladas, se logra una mayor utilidad operativa, que pasa de US\$4.08 millones en junio 2017 a US\$4.72 millones en junio de 2018, con lo cual el margen operativo se incrementa al pasar de 14.66% a 16.36% en el mismo periodo de evaluación, como se observa en el gráfico siguiente.



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

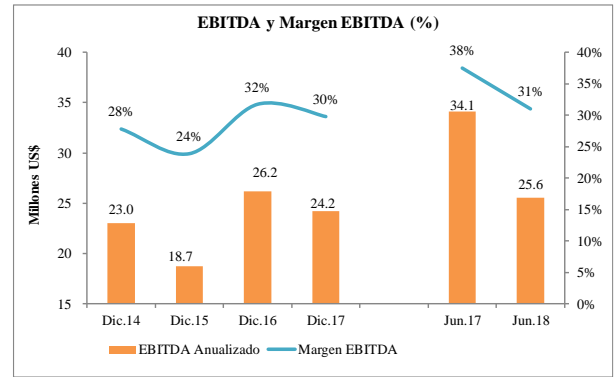
Los gastos financieros de la Compañía ascienden a US\$5.16 millones al 30 de junio de 2018, observándose un incremento de 13.94% en relación al mismo periodo de 2017, lo cual se da como resultado del incremento de la deuda financiera. Además, se generaron otros ingresos/gastos extraordinarios ascendentes a US\$3.68 millones como parte de la reparación de infraestructura por los daños registrados por el fenómeno El Niño Costero, que no se pudieron completar en el segundo semestre del ejercicio 2017, toda vez que hubiera perjudicado las operaciones de producción de la campaña de la uva. Por su parte, la variación en la valoración de los activos biológicos ascendió a US\$9.50 millones al primer semestre de 2018, por encima en 42.03% respecto a junio de 2017, lo cual responde al plan de la Compañía de hacer mayor Langostino Entero para China.

Como resultado de las variaciones explicadas en las cuentas de ingresos y gastos, la utilidad neta ascendió a US\$4.48 millones, registrando una disminución de 36.20% en los últimos 12 meses, con lo cual el margen neto se redujo de 25.21% a 15.51% entre junio de 2017 y 2018. En línea con lo anterior, se muestra un ajuste en los indicadores de rentabilidad, toda vez que el ROAA pasa de 4.36% en junio de 2017 a 1.07% en junio de 2018, mientras que el ROAE se reduce de 9.44% a 1.07% en el mismo periodo de análisis, tal como se observa a continuación:



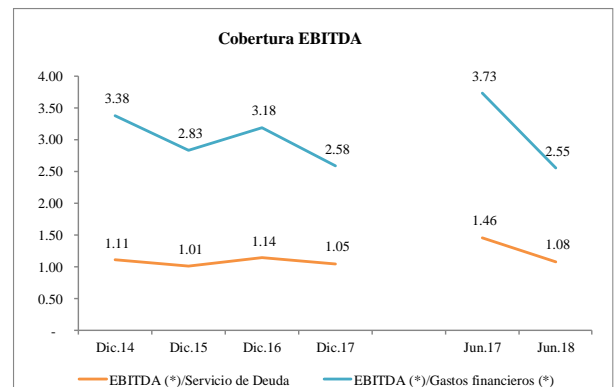
Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

El mayor resultado operativo obtenido por la Compañía, permitió un aumento del EBITDA que pasa de US\$7.88 millones en junio de 2017 a US\$9.19 millones en junio de 2018. Sin embargo, en términos anualizados el EBITDA disminuye de US\$34.08 millones a US\$25.55 millones en el mismo periodo de evaluación, lo cual se refleja en un ajuste del margen EBITDA que pasó de 37.50% a 31.02% entre junio de 2017 y 2018, como se observa en el siguiente gráfico.



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Resulta relevante precisar que el menor nivel del EBITDA anualizado repercutió también en un ajuste del indicador de Cobertura de Gastos Financieros que pasa de 3.73 a 2.55 veces entre junio de 2017 y 2018, así como en la cobertura del Servicio de Deuda que se ubicó en 1.08 veces al corte de análisis (1.46 veces a junio de 2017), como se puede evidenciar en el siguiente gráfico:



Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (FCO) ascendió a US\$21.00 millones en el semestre evaluado y a US\$11.55 millones en términos anualizados, lo cual representó una mejora respecto a lo alcanzado a junio 2017 (US\$17.14 millones en el semestre y US\$8.95 millones anualizado). En consecuencia, se lograron mejoras en los indicadores de cobertura relacionados al FCO, tales como el indicador (FCO + gasto financiero) / gasto financiero que pasó de 0.98 veces a 2.15 veces entre junio de 2017 y 2018; y el indicador (FCO + gasto financiero) / servicio de deuda que se ubica en 0.91 en junio de 2018 frente a las 0.38 veces de junio de 2017.

PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA

En Junta General de Accionistas de fecha 27 de diciembre de 2017, la Empresa aprobó los términos, características y condiciones del programa de emisión denominado Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo - Eco-Acuícola hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 15 millones o su equivalente en soles, así como la Primera Emisión del Programa, bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV. En el Anexo III, se detalla las principales características del programa en mención.

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, así como la Primera Emisión fueron aprobados mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 029-2018-SMV/11.1 de fecha 06 de abril de 2018, realizándose la colocación de la Primera Emisión de Instrumentos de Corto Plazo en su totalidad el 25 de abril de 2018.

Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo

En Junta Universal de Accionistas de fecha 26 de junio de 2018 se aprobó la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un monto máximo de US\$7.5 millones o su equivalente en soles. Las principales características de la emisión se encuentran descritas en el Anexo III.

Cabe destacar que la emisión evaluada cuenta con una Garantía Mobiliaria de US\$15 millones sobre Certificados de Participación por US\$7.5 millones, que a su vez están respaldadas por un fideicomiso de titulización¹ de flujos provenientes de las cobranzas futuras de las exportaciones (US\$15 millones) a 31 clientes de pimientos, palta y uva con una cobertura de 2 a 1, distribuidos de la siguiente manera:

Flujo de Facturación por producto		
Cultivo	Miles US\$	Participación
Pimiento Piquillo	4,423	29%
Pimiento Morrón	2,940	20%
Palto	2,307	15%
Uva	5,352	36%
Total	15,022	100%

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

Es de mencionar que el fideicomiso de titulización incluye como documentos de compraventa sólo a aquellos que sean suscritos por el Originador durante el periodo de agosto de 2018 a agosto de 2019, de los clientes que se detallan a continuación:

Clientes de Pimiento Morrón	País	Inicio relación Comercial	Inicio relación Comercial
Roland Foods	USA	2,010	Pimiento Morrón
Mc Lane Global	USA	2,012	
Nibalu Foods	Turquía	2,012	
Atalanta Corp.	USA	2,013	
Port Royal Sales	USA	2,005	
Conchita Foods	USA	2,013	
LFI Incorporated	USA	2,005	
Ron Son Foods	USA	2,012	
J.A. Kirsch Corporation	USA	2,008	
Cosmos Foods Products	USA	2,013	
MCA Spain	España	2,005	Pimiento Piquillo
Precomar S.L.	España	2,005	
Sacasa Selección S.L.	España	2,010	
Nudisco S.L.	España	2,012	
J.J.J. S.L.	España	2,005	
Conservas Cabezón	España	2,005	
Conservas Baigorri	España	2,005	
Alberto de Miguel S.A.	España	2,005	
Conservas Benimar	España	2,005	
Almacenes Éxito	Colombia	2016	Uva
Aarsenfruit	Países Bajos	2015	
MMUK	Reino Unido	2015	

¹ El resumen de las principales características del Fideicomiso de Titulización se detalla en el Anexo IV del presente informe.

Prima Fruit	Reino Unido	2015	Palto
Amazon Produce	USA	2,013	
Frutas tropicales	España	2,015	
José Luis Montosa S.L.	España	2,015	
Total Produce Indigo	Francia	2,013	
Westfalia	Países Bajos	2,015	
Interbank	China	2,015	
Fruit CMR	España	2,015	
LTD	Rusia	2,015	

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

La estructura analizada contempla, además, la incorporación de nuevos clientes o documentos de compraventa de clientes elegibles en caso se dé un cambio significativo en las condiciones o proyecciones de flujos de alguno de los documentos de compraventa, a fin de mantener la condición de cobertura de manera automática entre los Certificados de Participación y los flujos dinerarios, derechos de cobro y documentos de compraventa. Cabe mencionar, que el inicio de la generación de flujos dinerarios coincide con la fecha de redención estimada para el instrumento evaluado (mayo de 2019), lográndose alcanzar flujos por el monto de la emisión en octubre de 2019 y a completarse el total de flujos en diciembre del 2019.

Cabe mencionar que según Hecho de Importancia del 5 de octubre del presente ejercicio, se comunicó la actualización del Complemento del Prospecto Marco. En este sentido, se realizaron dos adendas, la primera referida al Fideicomiso que respalda los Certificados de Participación y la Segunda referida al Contrato de Garantía Mobiliaria, con la finalidad de registrar los Certificados de Participación mediante anotaciones en cuenta en el Registro Contable de CAVALI e inscribir la Garantía Mobiliaria sobre dichos certificados, la misma que ya se encuentra constituida conforme se indica en la actualización del Complemento del Prospecto Marco.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica que, al 30 de junio de 2018, no se registran ingresos por Actividades Complementarias de Eco Acuicola S.A.C.

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

	Reexpresado	Reexpresado				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
(En miles de dólares americanos)						
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	1,535	2,847	2,055	823	1,681	3,847
Fondos restringidos	0	0	1,969	1	1	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	25,197	21,912	32,183	12,585	31,364	8,247
Otras Cuentas por Cobrar	10,229	14,284	12,083	5,958	10,958	12,423
Cuentas por Cobrar a relacionadas	1,077	1,586	24	1,080	720	1,691
Existencias	21,260	30,867	43,255	49,600	51,842	52,808
Gastos Pagados por Anticipado	190	538	588	7,010	583	793
Activos Biológicos	38,336	27,928	33,365	40,053	36,812	46,311
Total Activo Corriente	97,823	99,961	125,522	117,110	133,961	126,120
Inversiones Mobiliarias	0	0	0	4	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	171,532	201,754	200,736	205,006	209,267	217,989
Intangibles	1,858	1,451	1,367	1,411	1,254	4,537
Activo Diferido	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a relacionadas	0	0	0	0	0	0
Total Activo No Corriente	173,390	203,205	202,103	206,422	210,520	222,526
TOTAL ACTIVOS	271,213	303,166	327,625	323,532	344,481	348,646
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros bancarios y pagarés corto plazo	44,831	58,741	66,008	61,567	54,941	62,846
Warrants	5,320	4,140	5,580	3,898	10,932	8,126
Cuentas por Pagar Comerciales	17,528	18,968	27,304	17,069	22,254	23,233
Otras Cuentas por Pagar	3,379	4,066	3,731	2,887	4,829	2,560
Cuentas por Pagar a Relacionadas	0	0	0	0	1,472	1,101
Papeles Comerciales	0	0	4,500	5,850	6,393	7,127
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	13,900	11,939	14,706	14,184	13,692	13,592
Total Pasivo Corriente	84,958	97,854	121,829	105,455	114,514	118,585
Obligaciones Financieras	34,436	49,746	42,607	37,908	60,767	54,255
Cuentas por Pagar Comerciales	1,671	3,585	1,553	1,228	2,579	2,639
Cuentas por Pagar a Relacionadas	3,279	1,981	6,038	5,574	1,574	1,569
IR y Part. de los Trabajadores Diferido	15,969	10,083	10,039	10,887	10,362	11,724
Otras cuentas por pagar	3,984	3,987	3,210	6,435	6,193	6,904
Ventas Diferidas	0	0	0	6,680	0	0
Total Pasivo no Corriente	59,339	69,382	63,448	68,712	81,475	77,092
TOTAL PASIVO	144,298	167,236	185,277	174,167	195,989	195,677
Capital social	58,732	71,577	71,577	71,577	71,577	71,577
Capital Adicional	186	186	189	189	189	189
Excedente de Revaluación	21,315	29,626	29,626	29,626	29,626	29,626
Participación Minoritaria	13	9	1	-	1	0
Resultados Acumulados	29,731	33,828	34,540	40,956	40,956	47,100
Resultado del Ejercicio	16,938	703	6,415	7,017	6,144	4,476
TOTAL PATRIMONIO NETO	126,915	135,930	142,348	149,365	148,493	152,969
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	271,213	303,166	327,625	323,532	344,481	348,646

ESTADO DE RESULTADOS	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
(En miles de dólares americanos)						
Ventas Netas	82,714	78,409	82,516	27,828	81,328	28,861
Ventas	78,606	75,486	80,017	26,709	78,818	27,751
Restitución de Derechos Arancelarios	4,108	2,923	2,499	1,119	2,511	1,110
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas	-65,221	-62,152	-61,383	-21,081	-63,310	-21,327
Utilidad Bruta	17,493	16,256	21,133	6,747	18,019	7,535
Gastos de Administración	-3,981	-4,007	-3,356	-1,113	-4,117	-1,569
Gastos de Venta	-3,624	-4,379	-5,007	-1,555	-4,124	-1,245
Utilidad de Operación	9,888	7,871	12,771	4,079	9,778	4,721
Ingresos Financieros	0	673	0	0	0	0
Gastos Financieros	-6,807	-6,621	-8,231	-4,531	-9,376	-5,163
Valorización de NIC 41	20,155	-10,408	5,437	6,688	3,447	9,499
Otros Ingresos (Gastos) Neto	750	214	412	2,648	2,580	-3,684
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	23,987	-8,269	10,389	8,884	6,430	5,373
Diferencia en cambio	128	317	-2,653	-1,019	758	465
Utilidad antes de Impuesto a la Renta	24,115	-7,953	7,736	7,865	7,188	5,838
Impuesto a la Renta	-7,177	8,657	-1,320	-848	-1,043	-1,362
Utilidad antes de Interés Minoritario	16,938	704	6,416	7,017	6,145	4,476
Interés Minoritario	0	-1	-1	0	-1	0
Utilidad Neta	16,938	703	6,415	7,017	6,144	4,476

ECO ACUÍCOLA S.A.C. Y SUBSIDIARIA

Indicadores Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio Neto	1.14	1.23	1.30	1.17	1.32	1.28
Pasivo / Capital Social	2.46	2.34	2.59	2.43	2.74	2.73
Pasivo / Activo	0.53	0.55	0.57	0.54	0.57	0.56
Deuda Financiera Total / Pasivo	0.68	0.74	0.72	0.71	0.75	0.75
Deuda Financiera/Patrimonio	0.78	0.92	0.94	0.83	0.99	0.95
Deuda Largo Plazo / Patrimonio	0.27	0.37	0.30	0.25	0.41	0.35
Pasivo Corriente / Pasivo	0.59	0.59	0.66	0.61	0.58	0.61
Pasivo No Corriente/Pasivo	0.41	0.41	0.34	0.39	0.42	0.39
Resultados Acumulados/ Capital Social	0.79	0.48	0.57	0.67	0.66	0.72
Deuda Financiera/EBITDA anualizado	4.28	6.64	5.09	3.62	6.05	5.71
Liquidez						
Liquidez Corriente (veces)	1.15	1.02	1.03	1.11	1.17	1.06
Prueba Ácida (veces)	0.31	0.25	0.30	0.13	0.29	0.10
Prueba Ácida Operativa (veces)	0.31	0.25	0.28	0.13	0.29	0.10
Liquidez Absoluta	0.02	0.03	0.02	0.01	0.01	0.03
Activo Corriente / Pasivo	0.68	0.60	0.68	0.67	0.68	0.64
Capital de Trabajo	12,864	2,107	3,693	11,656	19,447	7,535
Gestión						
Gastos Operativos / Ventas	9.19%	10.69%	10.13%	9.59%	10.13%	9.75%
Gastos Financieros / Ventas	8.23%	8.44%	9.98%	16.28%	11.53%	17.89%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	110	108	118	41	141	32
Días promedio de Cuentas por Pagar	102	105	125	60	147	89
Días promedio de Inventarios	117	151	217	212	270	216
Ciclo de conversión de efectivo (días)	125	154	210	193	264	159
Rentabilidad						
Margen Bruto	21.15%	20.73%	25.61%	24.25%	22.16%	26.11%
Margen Operativo	11.95%	10.04%	15.48%	14.66%	12.02%	16.36%
Margen Neto	20.48%	0.90%	7.77%	25.21%	7.55%	15.51%
ROAE *	13.35%	0.54%	4.61%	9.44%	4.22%	2.38%
ROAA *	6.25%	0.24%	2.03%	4.36%	1.83%	1.07%
Generación						
EBITDA (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	7,876	24,236	9,190
EBITDA Anualizado (sin activos biológicos)	23,018	18,746	26,204	34,077	24,236	25,550
Margen EBITDA *	27.83%	23.91%	31.76%	37.50%	29.80%	31.02%
FCO del periodo (Miles US\$)	16,700	5,755	-848	17,138	7,688	21,000
FCO Anualizado	16,700	5,755	-848	8,952	7,688	11,550
Coberturas						
EBITDA*/Gastos financieros*	3.38	2.83	3.18	3.73	2.58	2.55
EBITDA*/Servicio de Deuda*	1.11	1.01	1.14	1.46	1.05	1.08
FCO* + Gastos Financieros*/Gastos financieros*	3.45	1.87	0.90	0.98	1.82	2.15
FCO*+ Gastos Financieros*/Servicio de Deuda*	1.14	0.67	0.32	0.38	0.74	0.91

*Indicadores Anualizados

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN*
SEGUNDA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE
ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (Al 30.06.2018)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo - Eco - Acuícola (Segunda Emisión - hasta por US\$7.5 millones)	-	<i>(nueva)</i> EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Mario Mustafá Aguinaga	26.99%
Ricardo Mustafá Aguinaga	23.79%
Rachida Mustafá Aguinaga	7.61%
Ismael Mustafá Aguinaga	0.81%
Anissa Mustafá Aguinaga	0.81%
Guillermo Leon Arambulo	19.99%
Eduardo Ernesto Vera Gutierrez	9.99%
Diego Fabricio Vera Flores	9.99%
Total	100%

Fuente ECOSAC/Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Mario Mustafá Aguinaga	Presidente
Luis Baba Nakao	Director
Carlos Julio Pinillos Gonzales	Director
Marcus Eduardo de Monzar Villa	Director
César Alfonso Luna Victoria León	Director

Fuente: ECOSAC /Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

Nombre	Cargo
Guillermo Leon Arámbulo	Gerencia General
Mauricio Renato Cabrera Castillo	Gerencia de Administración y Finanzas
Gerd Burmester Bast	Dirección Comercial
Jorge Caballero Hoyos	Gerencia de Recursos Humanos
Javier Delgado Alarcón	Gerencia de Aseguramiento de la Calidad
Gustavo León Temple	Gerencia de Producción Acuicola
Luis Alonso Bustamante Piniellos	Gerencia Agrícola Cultivos Rotativos y Palto
Paulo Duarte De Taso	Gerencia de Agrícola Uva
Ricardo Arrese Pérez	Gerencia de Planta

Fuente: ECOSAC /Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

RESUMEN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO ECO ACUÍCOLA S.A.C.

Denominación:	Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola.
Monto del Programa:	Hasta un monto máximo de US\$15 millones o su equivalente en soles.
Fecha de Inscripción:	06 de abril de 2018
Plazo Vigencia Programa:	Hasta por seis años
Plazo Instrumento:	Valores emitidos al interior de cada emisión con plazos no mayores a un año.
Tipo de Oferta:	Oferta Pública Primaria a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV).
Series:	Una o más series.
Representante de los Obligacionistas:	No se designará a un representante de los obligacionistas para la emisión de Instrumentos de Corto Plazo, quedando a salvo el derecho de sus titulares de designar a un representante, cuando así lo consideren pertinente.
Destino de los Recursos:	Para capital de trabajo de Eco Acuícola S.A.C., así como de su subsidiaria ECOSAC Agrícola S.A.C.
Garantías:	Los Valores del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco Acuícola, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, podrán contar con garantías específicas, que podrá ser una garantía mobiliaria, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Acto complementario de Emisión.

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

Segunda Emisión	
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$7.5 millones
Tipo de Oferta:	Oferta Pública
Valor Nominal:	US\$ 1,000.00 (Un mil y 00/100 dólares americanos)
Series:	Una o más Series.
Plazo:	La Serie o Series que se emitan tendrán un plazo de vencimiento de hasta 270 días calendario computados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie, el cual será indicado en el respectivo Aviso de Oferta.
Precio de Colocación:	Bajo la par (con descuento)
Pago de Principal e Intereses:	Al vencimiento.
Garantía:	Adicionalmente a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa, los Instrumentos de Corto Plazo contarán con garantía específica, mediante la constitución de una garantía mobiliaria sobre Certificados de Participación de titularidad del Emisor. El contrato de constitución de garantía mobiliaria será suscrito por el Emisor (el "Constituyente"), ACRES Finance S.A. como Agente de los Acreedores Garantizados y el Representante de Garantía, labor que será ejercida por Representante Mobiliario S.A. La Garantía Mobiliaria se constituye hasta por la suma determinada de US\$15.0 millones. Cabe mencionar que esta garantía mobiliaria sólo garantiza a la Segunda Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y cubre en 2 veces el monto de la emisión.
Destino de los Recursos:	Capital de trabajo (Subsidiaria). En primera instancia, los recursos captados por la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Eco-Acuícola serán utilizados para cancelar la cuenta por cobrar que tiene el Emisor frente al Patrimonio Fideicometido denominado "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP2" (en adelante, Patrimonio Fideicometido), en virtud de los Certificados de Participación emitidos con cargo a dicho Patrimonio Fideicometido y adquiridos por el Emisor. En segunda instancia, el Fiduciario trasladará dichos fondos a la Cuenta Bancaria del Fideicomitente, que es ECOSAC Agrícola S.A.C. (subsidiaria del Emisor), para que este la utilice para su capital de trabajo.

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

ANEXO IV

ESTRUCTURA DE FIDEICOMISO DE FLUJOS QUE GARANTIZAN LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN QUE CONSTITUYEN LA GARANTÍA MOBILIARIA DE LA SEGUNDA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

Bienes Fideicometidos:	Son de manera conjunta: (i) todos los Documentos de Compraventa presentes y futuros entre el Fideicomitente y los Clientes; (ii) todos los Derechos de Cobro a los Clientes derivados de los Documentos de Compraventa en favor de los Fideicomitentes; (iii) todos los Flujos Dinerarios derivados de las Operaciones de Compraventa y documentados relacionados entre el Fideicomitente y los Clientes o de otras fuentes que consideren el Fideicomitente; y (iv) en general, todo aquel fondo que se encuentre acreditado en las Cuentas del Fideicomiso.
Certificados de Participación:	Son aquellos valores mobiliarios que conceden a su titular el derecho a percibir una parte alícuota de los recursos provenientes del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo con lo establecido en el artículo 314° de la LMV. Asimismo, los Certificados de Participación se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta, conforme a Adenda al Contrato Complementario del Fideicomiso de Titulización. El valor nominal es de US\$500 mil.
Clientes Elegibles:	Son aquellas Personas que no han sido incluidas como Clientes en el momento de la firma del Contrato de Fideicomiso, pero que pueden ser consideradas como tales posteriormente.
Condición de Cobertura:	Es la condición que debe cumplirse entre el monto del Principal de la Emisión de Certificados de Participación y el valor de los Bienes Fideicometidos, de acuerdo con la siguiente relación: $2 * \text{Principal} \leq \text{Flujos dinerarios} + \text{Derechos de Cobro} + \text{Documentos de Compraventa}$
Depositario:	Se designa al señor Guillermo Alejandro León Arámbulo como Depositario. En el eventual caso que el Fideicomitente no deposite los fondos recaudados de los Bienes Fideicometidos a nombre del Patrimonio Fideicometido en la Cuenta Recolectora, el Depositario se encontrará obligada a depositar dichos fondos conforme con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso. A tal efecto, el Depositario quien asume, a título gratuito, las responsabilidades civiles y penales que conforme a las Leyes Aplicables y al Contrato de Fideicomiso le corresponden. Asimismo, el Depositario será el responsable de la correcta recaudación de los Derechos de Cobro.
Documentos de Compraventa:	Los documentos de compraventa podrán ser: acuerdos de compraventa, órdenes de compra, declaraciones juradas, entre otros. Dichos documentos de Compraventa abarcarán solo a aquellos que sean suscritos por el Originador durante el periodo de agosto de 2018 a agosto de 2019.
Emisión:	Es el acto en virtud del cual el Fiduciario emitirá los Certificados de Participación con el respaldo del Patrimonio Fideicometido. Los términos y condiciones de la Emisión serán determinados por el Fiduciario y el Fideicomitente para la Emisión específica, a través del Contrato Complementario. En el marco del Contrato de Fideicomiso solo existirá una única Emisión de Certificados de Participación.
Fideicomisarios:	Son los titulares de los Certificados de Participación.
Fideicomitente:	ECOSAC Agrícola S.A.C.
Fiduciario del fideicomiso de titulización:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Respaldo de la Emisión:	La emisión de Certificados de Participación estará respaldada por los activos conformantes del Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario no estará obligado a entregar fondos propios al Patrimonio Fideicometido en caso éste no cuente con los fondos necesarios para hacer efectivo el pago a los tenedores de los Certificados de Participación de la emisión.
Garantía Mobiliaria:	Es la garantía mobiliaria constituida sobre los Certificados de Participación que, al encontrarse representados por anotaciones en cuenta, están registrados en el Registro Contable de CAVALI; constituida a favor de los titulares de los Certificados de Participación, según la adenda al Contrato de Garantía Mobiliaria.
Oferta Privada:	Es aquella oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales de acuerdo al artículo 5° de la Ley de Mercado de Valores.
Obligaciones Garantizadas:	Son sin limitación alguna las obligaciones reconocidas y asumidas por el Patrimonio Fideicometido conforme a lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la operación, la cual consiste únicamente en servir de respaldo de pago de los Certificados emitidos.
Patrimonio Fideicometido:	Es el patrimonio autónomo a que se refiere el Artículo 310° de la LMV establecido en virtud del Contrato de Fideicomiso, conformado por los Bienes Fideicometidos, los cuales respaldan la emisión de los Certificados de Participación Según los términos y condiciones generales establecidos en el Contrato de Fideicomiso y en los respectivos Contratos Complementarios. El Patrimonio Fideicometido se denominará "Patrimonio en Fideicomiso D. Leg. 861, Título XI, ECOSAC ICP2".
Representante de los Fideicomisarios:	Acres Sociedad Titulizadora S.A.
Monto de La Segunda Emisión de Certificados de Participación:	US\$7.5 millones.
Monto de la Garantía Mobiliaria de Certificados de Participación	US\$15 millones

Fuente: ECOSAC / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.