

Gloria S.A.

Informe Semestral

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Segundo Prog. de Bonos Corp. e Instrum. de CP:		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)
Primer Prog. de Bon. Corp.	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera a junio 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 06/11/2017 y 24/05/2016.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM.)	12M Jun-17*	Dic-16	Dic-15
Ingresos	3,463	3,535	3,520
EBITDA	468	441	347
Flujo de Caja Operativo (CFO)	627	373	432
Mg. EBITDA (%)	13.5	12.5	9.8
Deuda Financiera Total	775	835	752
Caja y valores líquidos	67	49	56
Deuda Financiera / EBITDA (x)	1.7	1.9	2.2
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	1.5	1.8	2.0
EBITDA / Gastos Financieros (x)	7.1	6.4	5.8

Fuente: Gloria
*Últimos 12 meses

Metodologías aplicadas:

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

Analistas

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

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

Fundamentos

En sesión de comité, Apoyo y Asociados ratificó la clasificación de riesgo otorgadas y la perspectiva Estable de Gloria, dado el desempeño histórico mostrado por la Compañía, la capacidad de gestión para mitigar el impacto de factores exógenos y la resiliencia del perfil financiero de la misma ante la coyuntura adversa resultado de los cuestionamientos a ciertos productos del mercado de lácteos. Adicionalmente, durante el primer semestre del 2017, se observó: i) una mayor generación operativa debido al mayor margen bruto del negocio; ii) un menor reparto de dividendos; iii) la reestructuración de la deuda de corto plazo a largo plazo; y iv) una mayor posición de caja que mejoró los indicadores de liquidez de la Compañía. Así, la Clasificadora destaca:

Liderazgo en el mercado de lácteos a nivel nacional e integración de procesos: Los *ratings* de Gloria se soportan en su significativo tamaño y escala en la industria de lácteos en Perú (76% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen durante el primer semestre del 2017), fuerte reconocimiento de marca y posicionamiento, y su extensiva red de distribución que le proveen una importante ventaja competitiva y que constituye una barrera a la entrada de nuevos competidores. En adición, la integración vertical de procesos en la cadena productiva, desde el acopio de leche fresca en diferentes puntos del país hasta la venta de productos finales, le permite contar con importantes sinergias y fortalecer su posición de liderazgo.

Sólida generación de flujos y crecimiento esperado en ingresos: Se reconoce la estabilidad en las operaciones de la Empresa con una volatilidad históricamente baja en los ingresos y márgenes, y una sólida generación de EBITDA y flujos operativos (superior a los S/ 620.0 y 370.0 millones, al cierre del 2016). También se considera el fortalecimiento del margen EBITDA (13.5% al cierre del año móvil a junio 2017 respectivamente), apoyado por una adecuada gestión de costos de materias primas que le ha permitido reducir significativamente las fluctuaciones de sus márgenes. De esta manera, Gloria es una empresa generadora de caja para el Grupo, lo cual se corrobora con el historial de los dividendos pagados.

Sólidos indicadores crediticios: El apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de Gloria se había mantenido por debajo de 1.2x en los últimos cuatro años cumplidos al cierre del 2013; si bien, a partir del 2014, debido a las mayores inversiones realizadas, el apalancamiento comenzó a elevarse y cerró el 2016 en 1.89x, durante el primer semestre del 2017, la Compañía redujo el nivel de deuda y cerró el periodo con un indicador de 1.66x. Así, la Clasificadora reconoce la capacidad de la Compañía para reducir el nivel de apalancamiento a partir de la generación operativa el negocio y considera que éste se encuentra en los niveles adecuados para su la categoría de riesgo asignada.

¿Qué podría modificar el *rating*?

La clasificación podría verse negativamente afectada por un incremento en el apalancamiento financiero (deuda directa e indirecta respecto al EBITDA) por encima de 2.5x de manera sostenida, y/o una caída significativa y sostenida en

los márgenes, que tengan un impacto negativo sobre el perfil crediticio de la Empresa. Asimismo, el rating considera que la fortaleza patrimonial de la Empresa no se vería disminuida por distribuciones de dividendos, y contempla que de tener un plan agresivo de inversiones, éste vendría acompañado del fortalecimiento patrimonial adecuado.

■ Perfil

Gloria es una empresa que se dedica a la producción, venta y distribución a nivel nacional de productos lácteos y derivados, principalmente. También participa en el mercado de consumo masivo a través de productos como conservas de pescado, refrescos, jugos, mermeladas, panetones, *snacks*, entre otros. Históricamente, Gloria ha sido la empresa líder en el mercado peruano de productos lácteos.

La Empresa forma parte del Grupo Gloria, el cual es un importante conglomerado industrial de capital peruano con presencia en Perú, Bolivia, Colombia, Ecuador, Argentina y Puerto Rico. El Grupo cuenta con cuatro divisiones de negocio: i) Alimenticio; ii) Cementero; iii) Agroindustrial; y, iv) Cajas y Empaques.

A diciembre 2016 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS

Subsidiarias	A Dic-16		A Dic-15	
	Valor en Libros (\$/ MM.)	Participación	Valor en Libros (\$/ MM.)	Participación
Empresa Oriental de Emprendimientos S.A.	29.6	99.89%	29.6	99.89%
Agroindustrial del Perú S.A.C.	38.6	99.97%	38.6	99.97%
Agrolmos S.A.	61.5	17.90%	61.5	23.34%
Lechera Andina S.A.	13.6	28.36%	2.4	20.67%
Agropecuaria Chachani S.A.C.	31.3	99.97%	31.3	99.97%
Sub - Total	174.7		163.5	
Otras empresas	0.1	-	0.1	-
Total	174.8		163.6	

Fuente: Gloria

Cabe mencionar que Gloria es subsidiaria directa de Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding Alimentario) y se estima que aproximadamente el 73% del EBITDA de Gloria Foods – Jorb S.A. se genera en Perú.

Estrategia

Gloria tiene como objetivo continuar con el fortalecimiento de su consolidada participación en el mercado nacional e incrementar su participación y desarrollar nuevos mercados en los países en donde está presente.

Así, la Empresa está orientada a: i) lograr una mayor diversificación en su portafolio de productos lácteos y de alimentos en general; ii) generar sinergias y valor agregado a través de sus diferentes líneas de producto; y, iii) el mejoramiento continuo en la calidad de sus productos y procesos.

Asimismo, el Grupo busca tener una mayor presencia regional en consumo masivo y en los otros sectores en los que ya opera; no obstante, dicho objetivo se viene cumpliendo por el lado del negocio azucarero, cementero y alimenticio con la última adquisición en Colombia.

La Clasificadora considera favorable la estrategia planteada en la medida que contribuya a la sostenibilidad de las

operaciones, la independencia de cada negocio dentro del Grupo, y a reducir los riesgos que enfrentan. Asimismo, se espera que Gloria pueda establecer un protocolo para la incorporación de directores independientes, consecuente con las mejores prácticas de gobierno corporativo de empresas de similar categoría de riesgo, además de contar con una política de dividendos de largo plazo.

■ Operaciones

Gloria presenta tres líneas de negocio: i) lácteos (leche evaporada, fresca *Ultra High Temperature-UHT* y en polvo); ii) derivados lácteos (yogures, quesos, mantequilla, crema de leche, manjar, leche condensada, etc.); y, iii) otros productos (jugos, refrescos, mermelada, panetón, agua, compotas y conservas de pescado); sin embargo, es la primera línea la que concentra el grueso de los ingresos.

La presencia de la Empresa a lo largo de todo el proceso de elaboración de sus productos, desde el acopio de leche fresca (su principal insumo) hasta la venta del producto final, le ha permitido generar sinergias y economías de escala, fortaleciendo su posición de liderazgo en el mercado.

Gloria cuenta con cinco plantas industriales: dos en Arequipa, y las tres restantes en Lima, Trujillo y Cajamarca. Asimismo, a través de sus 23 centros de acopio y enfriamiento, recibe la leche fresca de cerca de 16 mil proveedores (se estima que a nivel nacional existen alrededor de 20,000 productores de leche fresca). De este modo, la Empresa cuenta con una amplia cobertura a nivel nacional que constituye una de sus principales fortalezas y barrera de entrada a otros competidores.

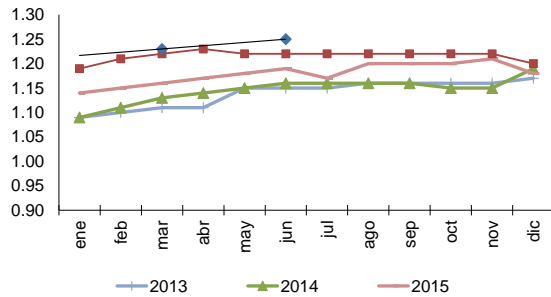
Durante el año móvil a junio 2017, el total de leche fresca acopiada fue inferior en 4.9% a la acopiada durante el 2016, debido a la fuerte ola de calor en los primeros meses del año, la cual repercutió negativamente en la producción lechera, ello sumado a la suspensión temporal de acopio de leche como consecuencia de los efectos del fenómeno El Niño costero sobre las vías de comunicación en la zona norte y centro del país. No obstante, esta disminución no resultó significativa dado que la Empresa tendió, casi de inmediato, un puente lácteo, por lo que no se tuvo un impacto significativo durante el periodo. Así, dentro de los centros de acopio destacaron las zonas del Sur (Arequipa) y Lima.

Cabe mencionar que dada la amplia escala de acopio y la diversificación geográfica a nivel nacional, la Empresa cuenta con una base muy amplia y diversificada de proveedores, lo cual le permite mitigar el riesgo de desabastecimiento de materia prima.

Si bien la Empresa tiene una base ampliamente diversificada de proveedores, el precio promedio de la leche fresca cruda

ha venido incrementándose en los últimos años en base a negociaciones con los ganaderos, lo que se refleja en un mayor costo para Gloria.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS* DE LECHE FRESCA CRUDA (S/ / Kg) - MERCADO NACIONAL



* Precios nominales

Fuente: Minag

Por otro lado, si bien el precio de los *commodities* agrícolas empleados en la alimentación, tales como el maíz y la soya, vienen a la baja, el precio de la leche fresca cruda experimentó un ascenso al cierre del segundo trimestre del 2017 (+4.2% vs. Diciembre 2016), como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores de leche cruda en línea con la inflación acumulada a partir del mes de febrero.

Por su parte, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

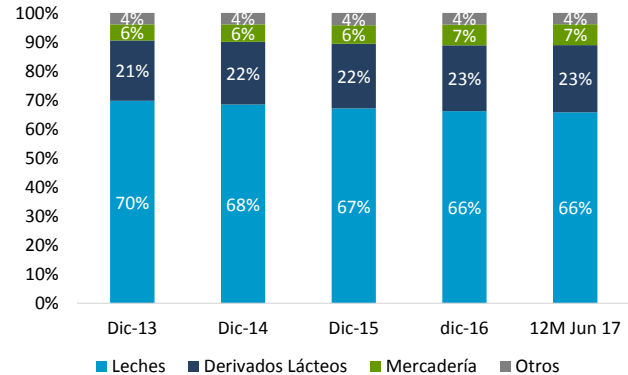
Gloria realiza constantemente inversiones para incrementar su capacidad productiva y responder al crecimiento de la demanda. Así, al cierre de los doce meses a junio 2017, realizaron diversas inversiones en bienes de capital por S/ 111.9 millones, relacionadas principalmente a mejoras instaladas en la planta de producción vinculada a derivados lácteos (Planta de Huachipa); entre otros menores como la maquinaria relacionada a líneas de envase, derivados lácteos y planta de leche condensada. De lo anterior, al cierre del semestre, aún quedan activos en curso por S/ 81.2 millones correspondientes a proyectos por culminar.

Como es política de la Empresa, ésta tiene una capacidad instalada libre para atender cualquier incremento en la demanda, lo que le provee de holgura en sus operaciones.

La empresa comercializa sus productos a través de diversos canales, incluyendo a su afiliada Deprodeca. Como parte de la estrategia de Gloria de acercarse al mercado de manera directa, Deprodeca ha venido reduciendo su participación en la venta de productos para concentrarse en el servicio de comercialización y distribución.

Así, a partir del reciente esquema de comercialización, Deprodeca pasó a representar el 8.1% de las ventas del primer semestre (aproximadamente el 30% de las ventas en periodos previos), mientras que las cadenas de supermercados (sin considerar a los mercados mayoristas) mantienen una participación relativamente estable en su conjunto, y si bien no es canal principal, registra cierto poder de negociación.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS



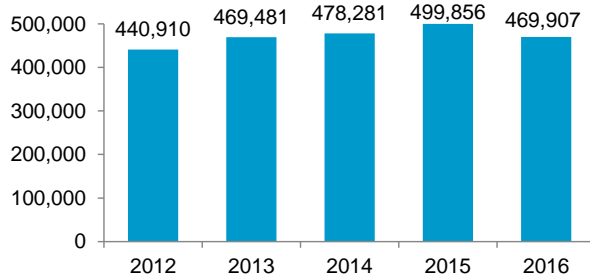
En cuanto a la composición de los ingresos, la leche evaporada se mantiene históricamente como el principal producto de la Empresa, con una participación de 55.6% sobre los ingresos generados en los doce meses a junio 2017. De considerar la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 65.8%.

La Clasificadora considera que dado que la leche es un producto básico de la canasta familiar (fundamentalmente la leche evaporada), la capacidad de trasladar incrementos en costos hacia el consumidor se encuentra limitada y muy correlacionada con la situación económica de la población. No obstante, la participación de la leche evaporada entera dentro del portafolio de productos de la Empresa ha venido disminuyendo en los últimos años, producto de la diversificación del portafolio, donde destacan los nuevos productos (incluyendo leches evaporadas de valor agregado como son las fortificadas o leche fresca).

Unidad de Lácteos

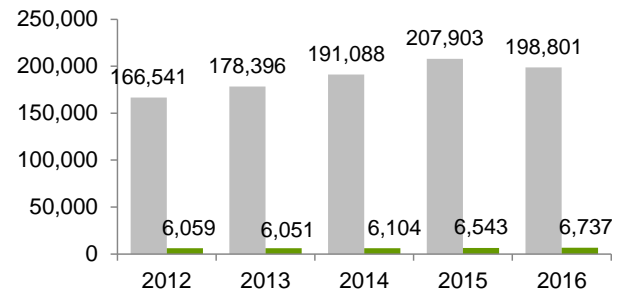
Al cierre del 2016, la producción nacional de leche evaporada mostró una disminución de 4.5% respecto del 2015, lo cual representó un cambio en la tendencia registrada en periodos previos y se explica por una caída en la demanda tanto por el nuevo panorama económico a nivel nacional y regional, como por los cambios en las preferencias.

PRODUCCIÓN NACIONAL DE LECHE EVAPORADA (TM)



Fuente: Minag

PRODUCCIÓN NACIONAL DE DERIVADOS LÁCTEOS (TM)



■ Yogurt ■ Queso Fresco

Fuente: Minag

Los productos lácteos constituyen la principal categoría del portafolio de Gloria y explicaron el 65.8% de las ventas en el año móvil a junio 2017 (S/ 2,279.1 millones). Cabe mencionar que la categoría registró una disminución de su participación respecto de diciembre 2016 (66.2% de los ingresos), como resultado de la menor producción y venta de la leche evaporada.

El producto más representativo de la categoría es la leche evaporada (55.6% de las ventas totales). Adicionalmente a los efectos mencionados anteriormente, esta línea viene registrando una disminución de su participación en el portafolio de productos (56.3% y 57.4% en el 2016 y 2015, respectivamente), dada la etapa de madurez del producto y el dinamismo de otros en similar categoría.

Así, el crecimiento de productos lácteos viene siendo impulsado por las ventas de la leche fresca UHT, que registraron un crecimiento de 1.3% respecto del 2016 y representaron el 9.8% de las ventas totales de Gloria al cierre de los doce meses a junio 2017 (9.5% en el 2016).

Unidad de Derivados Lácteos

Los derivados lácteos, que son productos de mayor valor agregado y que contribuyen con mayores márgenes, alcanzaron una participación de 23.1% sobre los ingresos de la Empresa en el año móvil a junio 2017, y mostraron una ligera disminución del 0.3% respecto del año anterior.

Dicha disminución fue impulsada principalmente por el menor nivel en las ventas de leche condensada y quesos, - productos que representaron el 1.4% y 2.2% de las ventas totales, respectivamente.

Por su parte, el principal producto de la categoría es el yogurt, y registró un ligero incremento en su participación sobre los ingresos a 16.9% en los doce meses a junio 2017 (16.4% en el 2015). Cabe mencionar que dicho producto es muy dinámico, por lo que requiere el mayor esfuerzo comercial en innovación y diversidad de presentaciones.

Unidad de Mercaderías Diversas

Por su parte, las categorías de productos diversos y otros representaron el 7.2 y 3.9% de los ingresos de Gloria, respectivamente. Dentro de estas categorías destacan la venta de azúcar (+83.9%) y mermelada (+5.3%), los cuales mostraron un importante crecimiento durante el año móvil a junio 2017. Cabe resaltar el continuo esfuerzo por diversificar las ventas mediante otros productos como néctares, snacks y otros productos menores, en diferentes presentaciones.

Adicionalmente, Gloria exporta a alrededor de 40 países en el Caribe, América Latina, el Medio Oriente y el oeste de África. Al cierre de los doce meses a junio 2017, el total de exportaciones representó el 11.0% de los ingresos, mayor en 1.0% respecto del 2016, resultado del menor dinamismo del volumen de ventas local. Cabe mencionar que dentro de los productos que se exportan destaca la leche evaporada. Se debe destacar que Gloria busca seguir incursionando en nuevos mercados para poder atender a una potencial demanda e incrementar sus horizontes.

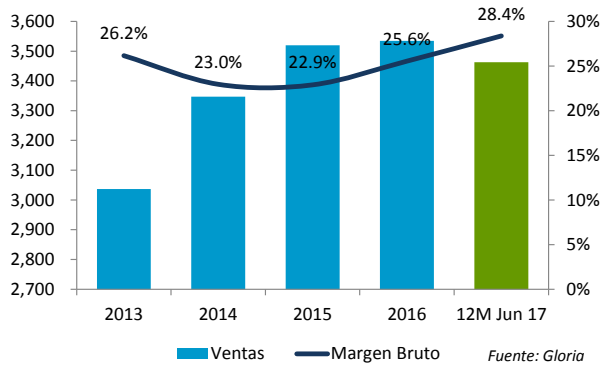
Desempeño Financiero

Durante los últimos doce meses a junio 2017, Gloria facturó S/ 3,462.6 millones, 2.0% por debajo de lo registrado al cierre del 2016. Lo anterior fue resultado del impacto de la suspensión temporal del registro sanitario de uno de sus productos y las consecuencias que tuvo este en el volumen de la categoría más importante de la Compañía.

Como se mencionara anteriormente, el producto con menor desempeño a nivel de ventas fue la leche evaporada (-3.3% respecto al 2016), resultado de la alta sensibilidad del producto ante los cuestionamientos mencionados anteriormente; mientras que los productos que mitigaron el menor desempeño fueron: leche fresca, yogurt y mantequilla, entre otros. Al respecto, la Clasificadora reconoce los esfuerzos que Gloria ha venido realizando para reducir la dependencia de sus ventas a la leche evaporada,

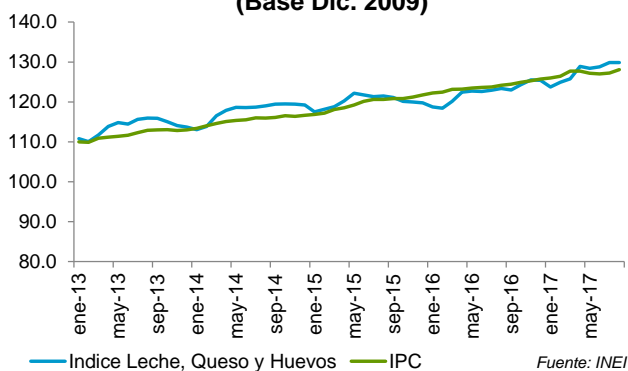
y por enfocarse en productos de mayor valor agregado como los mencionados, los cuales permiten generar mayores márgenes y diversificar las fuentes de ingresos.

VENTAS (S/ MM) vs MARGEN BRUTO



En términos del margen bruto, éste se incrementó de forma significativa a 28.4% (25.6% al cierre del 2016) ante el menor costo en algunos insumos importados. Así, destacan las buenas compras que se hicieron de leche en polvo en una coyuntura de precios competitivos en periodos previos, las mismas que, si bien elevaron los inventarios, permitieron reducir el costo promedio. No obstante, esto fue algo coyuntural, y la Clasificadora no esperaría que se repita, por lo que, para los próximos periodos, se esperaría una normalización en el margen bruto.

IPC vs. LACTEOS, QUESOS Y HUEVOS (Base Dic. 2009)

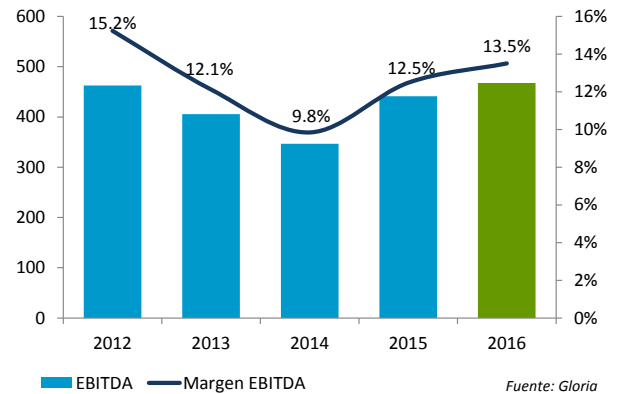


En términos de eficiencia operativa, los gastos operativos se incrementaron en 30.2% en los últimos doce meses respecto al año anterior, y estuvieron asociados a los mayores gastos por comisiones (mayor porcentaje de comisiones pagado a Deprodeca a partir de setiembre 2016), y en menor proporción a mayores gastos en publicidad.

Respecto al mayor gasto en comisiones pagadas a Deprodeca, ello respondió a un cambio en el modelo de comercialización y distribución de Gloria. Así, los gastos

operativos como porcentaje de las ventas representaron el 17.3%, lo cual está por encima del rango que siempre han mostrado (12.8 -13.0%), y de lo registrado al cierre del 2016 (15.3%), dado el efecto del los gastos extraordinarios relacionados a la coyuntura de ciertos productos en cuestionamiento.

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



El EBITDA en el año móvil a junio 2017 ascendió a S/ 467.7 millones, superior en 6.0% respecto del ejercicio del 2016. De esta manera, la mejora del margen bruto se vio reflejada en el margen EBITDA, el mismo que se elevó de 12.5% en el 2016, a 13.5% en los 12M a junio 2017.

Por su parte, los gastos financieros durante los últimos doce meses a junio 2017 ascendieron a S/ 65.7 millones, menores en 4.0% a los del 2016, como consecuencia del menor saldo de deuda. De esta manera, el indicador EBITDA / Gastos Financieros se ubicó en 7.1x al cierre de 12M a junio 2017 (6.5x al cierre del 2016). Si bien el indicador sigue siendo holgado, está muy por debajo de lo que se mostraba en periodos previos (11.1x en el 2014).

Cabe mencionar que en el periodo en análisis no se registraron pérdidas por diferencia cambio, dado que la totalidad de la deuda está denominada en moneda local. En este sentido, se destaca el trabajo realizado por la Compañía para reestructurar su financiamiento, reducir considerablemente su exposición en dólares y mantener una posición neta que evite cualquiera variación significativa en el tipo de cambio.

De esta forma, el resultado neto del año móvil a junio 2017 registró una mejora importante y ascendió a S/ 232.4 millones (S/ 216.1 millones en el 2016) y el ROE se ubicó en 15.2% , por encima del 13.5% registrado el año anterior.

En el año móvil a junio 2017, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 626.6 millones, superior a los S/ 372.8 millones del 2016, debido a una disminución en el pago a proveedores.

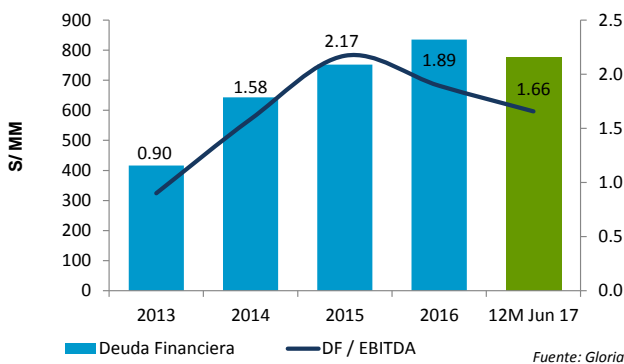
De esta manera, la generación del periodo permitió cubrir las inversiones en activo fijo, las mismas que ascendieron a S/ 111.9 millones; al pago de dividendos por S/ 100.3 millones; y a la amortización de deuda en S/ 253.9 millones. Así, la variación de efectivo fue positiva en S/ 24.2 millones, por consiguiente, el saldo de caja-bancos ascendió a S/ 67.2 millones al cierre del primer semestre del 2017.

Para la Clasificadora, Gloria es una empresa consolidada y una sólida generadora de caja que está en la capacidad de mitigar el impacto de factores exógenos sobre su perfil crediticio, lo cual se refleja en la importante disminución de deuda del periodo y en la historia de los dividendos pagados y/o préstamos a sus relacionadas.

■ Estructura de Capital

A junio 2017, Gloria mantenía una deuda financiera de S/ 774.9 millones, inferior en 7.2% respecto del 2016, debido a las amortizaciones programadas de las obligaciones financieras registradas. Así, del total de la deuda vigente a junio 2017, el 8.7% correspondía a la deuda de corto plazo, lo cual muestra una importante disminución respecto al año anterior (23.4% en diciembre 20156). De esta forma. Dicho esquema de amortización le provee de flexibilidad financiera a la Compañía.

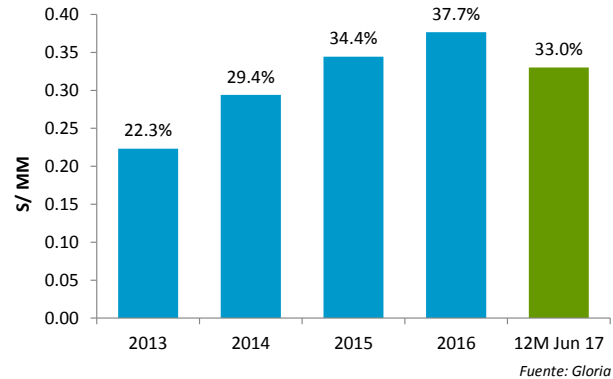
APALANCAMIENTO FINANCIERO



El mayor EBITDA del periodo y la importante amortización de deuda durante el mismo, disminuyó el indicador de Deuda Financiera Total / EBITDA, de 1.9x al cierre del 2016, a 1.7x al cierre de los últimos doce meses a junio 2017.

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide por medio del ratio Deuda Financiera / Capitalización, se observó una ligera disminución al pasar de 34.3 a 33.0% en el año móvil a junio 2017, nivel acorde al *rating* otorgado.

DEUDA / CAPITALIZACIÓN

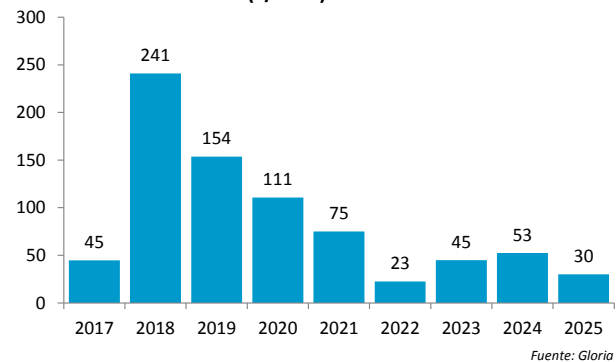


La Clasificadora considera importante mantener el un nivel de apalancamiento sano, que le permita afrontar sus obligaciones con la holgura que viene mostrando. Del mismo modo, se considera que cualquier inversión relevante debería ir acompañada con su aporte de capital respectivo para no deteriorar la estructura de capital.

A junio 2017, la deuda financiera estaba compuesta principalmente por: i) préstamos bancarios de corto y largo plazo (S/ 176.8 millones); y, ii) bonos corporativos (S/ 598.0 millones). La Empresa tiene como política mantener financiamientos principalmente a tasas de interés fijas para minimizar el riesgo de volatilidad en la tasa de interés y en soles. Asimismo, la estrategia financiera busca financiar el capital de trabajo con el corto plazo y los planes de inversión con endeudamiento de largo plazo.

En cuanto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en los siguientes tres años, pero respecto a la generación (CFO igual a S/ 626.6 millones) no ponen en riesgo el cumplimiento; sin embargo, hay que considerar que las inversiones y dividendos tendrían que ser acotados.

CRONOGRAMA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM) Jun-17



Al respecto, en febrero 2017, se declaró que el reparto de dividendos correspondientes al ejercicio 2016 ascendería a S/ 150 millones, cifra inferior en S/ 43.2 millones a lo repartido el año anterior. Al respecto, la política de dividendos actual establece que se podrá repartir dividendos una vez al año y por un monto no mayor al 60% de la utilidad del ejercicio en efectivo.

DIVIDENDOS PAGADOS (S/ MM)

	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Neta (S/ MM)	241.6	251.0	244.9	214.0	216.1
Dividendos Pagados (S/ MM)	130.2	202.6	133.6	141.9	193.2

Fuente: Gloria

Por otro lado, es importante mencionar que las cuentas por cobrar no comerciales con vinculadas se elevaron considerablemente en el 2016 y continua en ascenso a junio 2017. Si bien la Empresa solía mantener importantes cuentas por cobrar no comerciales con sus vinculadas, éstas se fueron reduciendo de manera significativa a S/ 30.9 millones al cierre del 2013; para luego elevarse a S/ 161.9 millones al cierre del 2016 y a S/ 180.2 millones al cierre del primer semestre del 2017. Dichas cuentas correspondían en gran parte a cuentas por cobrar a Gloria Foods JORB y Racionalización Empresarial.

Por otro lado, se ha establecido un manejo de tesorería centralizada entre las empresas que conforman el Grupo, contando con cierto grado de autonomía a nivel de cada división de negocio.

■ Características de los Instrumentos

Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Gloria S.A.

En la Junta General de Accionistas del 09 de abril del 2003 se aprobó el Segundo Programa de Bonos Corporativos y/o Instrumentos de Corto Plazo de Gloria S.A. hasta por US\$60.0 millones, el cual se incrementó en noviembre del 2006 a US\$120.0 millones, y en diciembre del 2007 hasta por US\$200.0 millones o su equivalente en moneda nacional.

SEGUNDO PROG. DE BONOS CORP. E INSTRUM. DE CORTO PLAZO - DIC 16

Emisión	Tipo	Fecha de Emisión	Monto (S/ MM)	Tasa	Fecha de Vcto.
Séptima	Bono	Abr-07	70.0	5.87500%	Abr-2017
Octava	Bono	Oct-07	100.0	6.78125%	Oct-2017

Fuente: Gloria

Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.

En Junta General de Accionistas del 08 de abril del 2014 se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A. hasta por US\$250 millones o su equivalente en moneda nacional. Este programa contempla la posibilidad de emitir bonos corporativos mediante oferta pública en diferentes emisiones y series, cuyos términos, condiciones y características particulares se establecen en los respectivos contratos y actos complementarios.

Los bonos estarán garantizados mediante garantía genérica sobre el patrimonio. Los bonos a emitirse bajo el presente programa no podrán subordinarse a ningún otro endeudamiento de la Compañía. Sin embargo, sí existirá un orden de prelación de las obligaciones, determinado por la antigüedad de cada emisión.

El destino de los recursos captados por los bonos que se realicen dentro del presente programa será para el financiamiento de las necesidades de corto y largo plazo del Emisor, u otros fines, los cuales serán precisados, de ser el caso, en los documentos complementarios de la emisión.

PRIMER PROG. DE BONOS CORP. DE GLORIA S.A. - DIC 16

Emisión	Fecha de Emisión	Monto (S/ MM)	Tasa	Fecha de Vcto.
Segunda	Set-14	150.0	6.09375%	Set-21
Tercera	Feb-15	140.0	5.56250%	Feb-20
Cuarta	Feb-15	150.0	7.12500%	Feb-35
Quinta	Jun-15	153.0	6.65625%	Jun-20

Fuente: Gloria

Resumen Financiero - Gloria

(S/. 000)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Periodo	3.25	3.36	3.41	2.99	2.80
	LTM				
	jun-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad					
EBITDA	467,719	441,176	346,528	405,785	462,731
Mg. EBITDA	13.5%	12.5%	9.8%	12.1%	15.2%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustar	nd	nd	nd	nd	nd
FCF / Ingresos	12.0%	0.9%	0.3%	-6.8%	-1.4%
ROE	15.2%	13.5%	13.6%	16.4%	17.6%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	7.12	6.45	5.83	11.08	14.34
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	7.12	6.45	5.83	11.08	14.34
EBITDA / Servicio de deuda	3.51	1.67	2.08	1.93	3.48
Cobertura de cargos fijos del FFO	nd	nd	nd	nd	nd
FCF / Servicio de deuda	3.60	0.38	0.42	-0.91	-0.07
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de	4.10	0.57	0.75	-0.71	0.55
CFO / Inversión en Activo Fijo	5.60	2.52	1.53	0.40	2.15
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)			nd	nd	nd
Deuda financiera total / EBITDA	1.66	1.89	2.17	1.58	0.90
Deuda financiera neta / EBITDA	1.51	1.78	2.01	1.48	0.72
Deuda ajustada total / EBITDAR	1.87	2.19	2.43	1.58	0.90
Deuda ajustada neta / EBITDAR	1.72	2.07	2.26	1.48	0.72
Costo de financiamiento estimado	7.3%	8.6%	8.5%	6.9%	
Deuda financiera CP / Deuda financiera tot:	8.7%	23.4%	14.2%	27.0%	24.1%
Deuda Financiera/Capitalización	35.7%	37.7%	34.4%	29.4%	22.3%
Balance					
Activos totales	3,117,568	3,127,041	3,177,595	2,850,235	2,560,743
Caja e inversiones corrientes	67,199	49,342	56,172	42,026	82,662
Deuda financiera Corto Plazo	67,739	195,278	106,857	173,795	100,614
Deuda financiera Largo Plazo	707,114	640,067	645,345	469,182	316,102
Deuda financiera total	774,853	835,345	752,202	642,977	416,716
Deuda fuera de Balance	97,829	129,327	88,686		
Deuda ajustada total	872,682	964,672	840,888	642,977	416,716
Patrimonio Total	1,572,025	1,596,562	1,601,004	1,543,860	1,450,481
Capitalización ajustada	2,346,878	2,561,234	2,441,892	2,186,837	1,867,197
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	626,607	372,831	432,334	64,113	300,463
Inversiones en Activos Fijos	-111,929	-147,860	-281,765	-159,614	-139,506
Dividendos comunes	-100,312	-193,191	-140,945	-133,564	-202,646
Flujo de caja libre (FCF)	414,366	31,780	9,624	-229,065	-41,689
Ventas de Activo Fijo	-4,774	11,884	689	5,584	7,878
Otras inversiones, neto	-75,817	-73,831	-51,840	-19,539	112,926
Variación neta de deuda	-253,939	83,117	97,453	226,261	-24,969
Variación neta de capital	0				
Otros financiamientos, netos	-55,279	-59,444	-42,811	-23,877	-32,082
Diferencia en cambio del efectivo		-336	1,031		
Variación de caja	24,221	-6,830	14,146	-40,636	22,064
Resultados					
Ingresos	3,462,639	3,534,533	3,519,762	3,347,445	3,036,935
Variación de Ventas	-2.0%	0.4%	5.1%	10.2%	8.2%
Utilidad operativa (EBIT)	384,537	363,329	346,528	339,610	399,403
Gastos financieros	65,650	68,401	59,462	36,610	32,276
Resultado neto	232,427	216,058	214,014	244,903	250,965

EBITDA: Utilidad operativa (no inc. otros ingresos operativos) + gastos de depreciación y amortización.

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

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

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

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

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas y avales

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Gloria S.A.
Domicilio legal:	Av. República de Panamá N° 2461 Urb. Santa Catalina - La Victoria Lima - Perú
RUC:	20100190797
Teléfono:	(511) 470 7170
Fax:	(511) 470 5017

DIRECTORIO

Jorge Rodríguez Rodríguez	Presidente Ejecutivo
Vito Rodríguez Rodríguez	Vice - Presidente Ejecutivo
Claudio Rodríguez Huaco	Director

DIRECCIONES CORPORATIVAS

Francis Pilkington Ríos	Director Corporativo de Finanzas
Diego Rosado	Director Corporativo de Estrategia y Desarrollo de Negocios
Jose Moscoso	Director Corporativo de Auditoría Interna
Marlene Negreiros Bardales	Director Corporativo de Gestión Humana
Fernando Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Instituc.
Roberto Bustamante Zegarra	Director de Logística

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jorge Rodriguez Rodriguez	Gerente General
Alejandro Antunez de Mayolo	Gerente Corporativo de Sistemas
Alfredo Elespuru Guerrero	Gerente Corporativo de Finanzas
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Alejandro Nuñez Fernandez	Gerente Corporativo de Contabilidad
Javier Martínez Briceño	Gerente Corporativo de Exportaciones
Carlos Garcés Villanueva	Gerente de Ingeniería de Proyectos
Arturo Zereceda Ortiz de Zevallos	Gerente de Seguros
Maria del Carmen Jaramillo	Gerente de Administración y Finanzas
Luis Tejada Díaz	Gerente de Operaciones y Acopio
Paola Mediana	Gerente de Estrategia

RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES

Gloria Foods – JORB S.A.	75.54%
Silverstone Holdings Inc.	11.22%
Racionalización Empresarial S.A.	8.84%
Otros	4.40%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo Gloria S.A.:	
- Instrumentos de Corto Plazo	Categoría CP-1+ (pe)
- Bonos Corporativos	Categoría AAA (pe)
Valores que se emitan en virtud del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	
	Categoría AAA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

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

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

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

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

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales.

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