



KALLPA
S E C U R I T I E S
SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Informe de valorización de Empresa Azucarera El Ingenio S.A.

Determinación del precio mínimo a ofrecer por EDGARDO LORENZO
WONG LU VEGA en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre
las acciones representativas del capital social emitidas por
EMPRESA AZUCARERA EL INGENIO S.A.

Agosto 03, 2022



Contenido

- I. Carátula del informe
- II. Declaración de responsabilidad
- III. Resumen ejecutivo
- IV. Antecedentes de la operación
- V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio S.A.
- VI. Análisis Macro Ambiental
- VII. Análisis Micro Ambiental
- VIII. Descripción y análisis de la industria
- IX. Análisis financiero de Empresa Azucarera El Ingenio S.A.
- X. Criterios y metodologías de valorización
- XI. Resultados de la aplicación de las metodologías
- XII. Análisis de sensibilidad de variables críticas
- XIII. Información adicional
- XIV. Conclusiones y recomendaciones
- XV. Fuentes de información
- XVI. Anexos



I. Carátula del informe

1.1 Tipo de Informe	Informe de valorización de las acciones representativas del capital social emitidas por Empresa Azucarera El Ingenio S.A.
1.2 Tipo de Oferta	Oferta Pública de Adquisición (OPA)
1.3 Entidad Valorizadora	Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. ("Kallpa SAB")
1.4 Fecha de elaboración y suscripción del informe de valorización	03 de agosto de 2022



II. Declaración de responsabilidad

Los firmantes declaran haber realizado una investigación y análisis que los lleva a considerar que el presente informe de valorización de las acciones representativas del Capital Social emitidas por Empresa Azucarera El Ingenio S.A. ha sido preparado de acuerdo con la propuesta técnica presentada en la convocatoria para la selección de la entidad valorizadora y observando los requisitos detallados en el Anexo V del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por la Resolución Conasev N° 009-2006-EF/94.10 y modificatorias, teniendo como base la información pública, así como toda aquella información brindada por el emisor.

Asimismo, el presente informe de valorización contiene criterios y opiniones profesionales, y ha sido elaborado con la única finalidad de determinar el precio mínimo a ser considerado en el marco del cumplimiento de la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición de las acciones representativas del capital social emitidas por Empresa Azucarera El Ingenio S.A.

Las opiniones y estimaciones vertidas constituyen la valoración de Empresa Azucarera El Ingenio S.A. en la fecha de corte que generó la obligación para Edgardo Lorenzo Wong Lu Vega de formular la oferta pública respectiva, así como los eventos posteriores que podrían afectar al precio de las acciones representativas del capital social emitidas por Empresa Azucarera El Ingenio S.A.

El presente informe de valorización no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor, la valorización efectuada es independiente y no ha sido influenciado por otras actividades de Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.

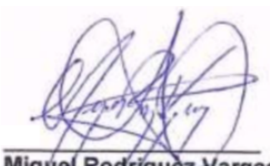
El presente informe de valorización se encuentra publicado en el Portal del Mercado de Valores (<https://www.smv.gob.pe>) en donde también se puede consultar información adicional de la oferta pública relacionada. La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados anuales y los estados financieros no auditados trimestrales correspondientes a Empresa Azucarera El Ingenio S.A.

Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de Empresa Azucarera El Ingenio S.A. así como de información pública existente, por lo que no se han aplicado procedimientos de auditoría o de verificación sobre la misma. Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. no puede garantizar su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Sin embargo, Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. y los funcionarios que lo suscriben, se hacen responsables por los daños que se pudieran generar por la expedición de un informe de valorización con errores que conlleven a la modificación del precio mínimo a ser considerado en la oferta pública mencionada, inadecuado sustento técnico o insuficiencia en su contenido, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo con la responsabilidad establecida por el Código Civil o administrativa que pudiera generarse.

Lima, 03 de agosto de 2022


Alberto Arispe Bazán
Gerente General


Miguel Rodríguez-Vargas
Gerente de Transacciones Especiales



III. Resumen ejecutivo

3.1 Identificación del Emisor y de la oferta pública que generó la elaboración del informe de valorización

- Empresa Azucarera El Ingenio S.A. (en adelante la “Compañía”, la “Empresa” o “Azucarera El Ingenio”) operó desde 1971 hasta 1992 bajo el nombre de Cooperativa Agraria de Producción El Ingenio Ltda. No 42. Como resultado del proceso de nacionalización de las empresas agrarias azucareras en el Perú y, de acuerdo con la Ley de Reforma Agraria No 17716, se transformó en una sociedad anónima por acuerdo de Asamblea General de cooperativistas realizada el 15 de noviembre de 1992. Esta transformación societaria fue inscrita en los Registros Públicos de Huacho el 15 de marzo de 1993.
- El domicilio legal de la Compañía es Carretera Huaura Sayán Km. 0.5, provincia de Huaura, departamento de Lima. Al 31 de diciembre de 2021 el capital emitido por la Compañía estaba representado por 4,369,972 acciones comunes de valor nominal de S/ 10.00 cada una, debidamente autorizadas, suscritas y pagadas. Las acciones de la Compañía pertenecen íntegramente a inversionistas nacionales y se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima (“BVL”) bajo el nemónico INGENIC1.
- Mediante hecho de importancia comunicado el 19 de octubre de 2021, Azucarera El Ingenio comunicó al mercado que, a través de una serie de transacciones internas entre la Compañía y sus empresas vinculadas, su accionista, Edgardo Lorenzo Wong Lu Vega (“Edgardo Wong”), había tomado control indirecto sobre la Compañía. Producto de esta toma de participación significativa, Edgardo Wong solicitó ante la Superintendencia del Mercado de Valores (“SMV”) la designación de la entidad valorizadora para efectuar la correspondiente Oferta Pública de Adquisición (“OPA”) dentro de los plazos establecidos por la normativa aplicable.

3.2 Objeto del informe de valorización

- El 27 de mayo de 2022, mediante concurso público, la SMV designó a Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A. (“Kallpa SAB”) como la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo a ofrecer en la Oferta Pública de Adquisición que efectuará Edgardo Wong sobre las acciones representativas del capital social emitidas por Azucarera El Ingenio.
- Kallpa SAB ha elaborado el presente informe de valorización (el “Informe de Valorización”) con el objetivo de calcular, bajo distintas metodologías exigidas por el Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión (el “Reglamento”), el precio requerido para la oferta.



III. Resumen Ejecutivo

3.3 Valores obtenidos por las diferentes metodologías de valorización

- A continuación mostramos los valores (expresados como precio por cada acción común) obtenidos por Kallpa SAB para las acciones representativas del capital social de Azucarera El Ingenio aplicando las diferentes metodologías de valorización.
- Inicialmente el cálculo se realizó con fecha de corte al 18 de octubre de 2021 para luego ajustar estos valores, por efecto de intereses ganados, a fin de obtener un valor actualizado a la fecha del presente informe de valorización:

Metodología de Valorización	Valor de las acciones comunes de Empresa Azucarera El Ingenio S.A.	
	Al 18 de octubre de 2021	Ajustado al 03 de agosto de 2022*
• Valor contable	S/ 12.3937	S/ 12.4752
• Valor de liquidación	S/ 7.7246	S/ 7.7754
• Precio promedio en bolsa	No aplica	No aplica
• OPA doce meses previos	No aplica	No aplica
• Empresa en marcha	S/ 7.9856	S/ 8.0381
• Múltiplo EV/EBITDA	S/ 5.6937	S/ 5.7311
• Transacción que generó la obligación de OPA	S/ 6.5192**	S/ 6.5620

(*) El ajuste corresponde a la TIPMN pagado durante el plazo transcurrido.

(**) El precio pagado el 18.10.2021 fue de USD 1.65, el cual se expresa en soles a un Tipo de Cambio de la misma fecha igual S/ 3.951.

3.4 Precio mínimo seleccionado a juicio de la entidad valorizadora a partir de las diferentes metodologías

- De acuerdo con el Reglamento, el precio para las acciones comunes recomendado para la OPA no podrá ser menor al precio ofrecido en la transacción que generó la obligación, es decir el precio anunciado mediante hecho de importancia el 18 de octubre de 2021.
- En aplicación del Reglamento, luego de efectuar la evaluación de cada una de las metodologías de valorización aplicables, **Kallpa SAB determina que el precio mínimo a ofrecer por Edgardo Lorenzo Wong Lu Vega en la OPA sobre Empresa Azucarera El Ingenio S.A. es S/ 8.0381 por cada acción representativa del capital social de dicha empresa.**



IV. Antecedentes de la Operación

4.1 Cronología y eventos

- Empresa Azucarera El Ingenio S.A. se transformó en una sociedad anónima mediante aprobación de la Asamblea General de cooperativistas efectuada el 15 de noviembre de 1992.
- El capital emitido por la Compañía está representado por 4,369,972 acciones comunes de valor nominal de S/ 10.00 cada una, debidamente autorizadas, suscritas y pagadas. Estas acciones pertenecen íntegramente a inversionistas nacionales y se encuentran listadas en la BVL bajo el nemónico INGENIC1. Las acciones no presentan cotización bursátil desde el 05 de abril de 2019.
- Con fecha 18 de Octubre de 2021, en calidad de hecho de importancia, Azucarera El Ingenio comunicó, entre otros, una serie transacciones entre sus accionistas y en la que se transfiere a favor del señor Edgardo Wong lo siguiente:
 - El 0.003% del capital social de Consorcio Alcohólico del Norte S.A., sociedad titular del 53.84% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Argex Trading Finance Ltd. S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Harkeith Corporation S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Riveroak Finance Corp. S.A.C., sociedad titular del 99,99% de las acciones de Consorcio Alcohólico del Norte S.A.
 - Río Pativilca S.A., poseedor del 9.92% del capital social de la Compañía transferirá la totalidad de su participación a la empresa Les Forts S.A.C., la cual es controlada por Edgardo Wong a través de la empresa Barroco S.A.
- Como resultado de las mencionadas transacciones, Edgardo Wong tomó control indirecto sobre el 89.61% de la Compañía. Producto de esta toma de participación significativa, Edgardo Wong solicitó a la SMV la designación de una entidad valorizadora a fin de efectuar la correspondiente OPA dentro de los plazos establecidos por el Reglamento.
- El 04 de noviembre de 2021 la BVL suspendió de la negociación en Rueda de Bolsa de las acciones INGENIC1, desde las 9:00 am hasta las 9:30 am, a fin de que el valor entre a un proceso de formación de precios.
- Mediante escritos de fechas 29 de marzo y 26 de abril de 2022, Edgardo Wong precisó, entre otros, lo siguiente:
 - Que dentro del marco de la operación pactada entre los accionistas de la Compañía, el 18 de octubre de 2021, se puede afirmar que se pagó un precio de USD 1.65 por cada acción de Azucarera El Ingenio.
 - No existe documentación que respalde los cálculos del precio del valor señalado anteriormente.



IV. Antecedentes de la Operación

4.1 Cronología y eventos

- La fecha de corte para efectuar la valoración de las acciones emitidas por Azucarera El Ingenio (con símbolo INGENIC1) será el 18 de octubre de 2021, fecha en que se produjo la adquisición del control indirecto sobre la Empresa por parte de Edgardo Wong. Sin embargo, para la presente valoración se analizará también la información estadística del sector y la información financiera de la Compañía presentada en setiembre de 2021 así como la reportada hasta el 31 de diciembre de 2021.
- Adicionalmente, para la valoración de las acciones representativas del capital social de la Empresa se considerará el impacto que tuvo la pandemia generada por el virus COVID-19 en el sector azucarero, tanto a nivel local como a nivel internacional.
- Finalmente, el 27 de mayo de 2022, mediante concurso público, la SMV designó a Kallpa SAB como la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo a ofrecer en la OPA que efectuará Edgardo Wong sobre las acciones representativas del capital social emitidas por Azucarera El Ingenio.



V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio

5. Información Base

- Empresa Azucarera El Ingenio S.A. operó desde 1971 hasta 1992 bajo el nombre de Cooperativa Agraria de Producción El Ingenio Ltda. No 42. Como resultado del proceso de nacionalización de las empresas agrarias azucareras en el Perú, se transformó en una sociedad anónima por acuerdo de asamblea general de cooperativistas realizada el 15 de noviembre de 1992. Esta transformación societaria fue inscrita en los Registros Públicos de Huacho el 15 de marzo de 1993.
- El domicilio legal de la Compañía es Carretera Huaura Sayán Km. 0.5, provincia de Huaura, departamento de Lima. Al 31 de diciembre de 2021 el capital emitido por la Compañía estaba representado por 4,369,972 acciones comunes de valor nominal de S/ 10.00 cada una, debidamente autorizadas, suscritas y pagadas. Las acciones de la Compañía se encuentran listadas en la BVL bajo el nemónico INGENIC1.
- La Compañía se dedica a la siembra, cultivo, cosecha y procesamiento de caña de azúcar y otros negocios vinculados. Según información auditada al 31 de diciembre de 2021, para sus actividades agroindustriales, la Compañía poseía 557.60 hectáreas de campos propios de caña de azúcar, 385.20 hectáreas de campos arrendados con caña de azúcar y 296.33 hectáreas de campos de sembradores de caña de azúcar. La producción total de caña es vendida a Agro Industrial Paramonga S.A.A.
- Mediante hecho de importancia del 19 de octubre de 2021, la Compañía comunicó al mercado que, a través de una serie de transacciones internas entre los accionistas de la Compañía, efectuada el 18 de octubre de 2021 el señor Edgardo Wong tomó control indirecto sobre el 89.61% de la Compañía. Producto de esta toma de participación significativa, Edgardo Wong solicitó a la SMV la designación de una entidad valorizadora a fin de efectuar la correspondiente OPA dentro de los plazos establecidos por el Reglamento.
- Por escritos de fechas 29 de marzo y 26 de abril de 2022, Edgardo Wong precisó que, dentro del marco de la transacción pactada el 18 de octubre de 2021, se pagó un precio de USD 1.65 por cada acción de Azucarera El Ingenio.



V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio

5.1 Líneas de Negocio

- Empresa Azucarera El Ingenio desarrolla sus actividades de cultivo y cosecha de caña de azúcar. La producción es distribuida y comercializada a su empresa relacionada (debido a que también es propiedad de Edgard Wong), Agro Industrial Paramonga S.A.A. En ese sentido, todos los ingresos de la Compañía son producto de la venta de caña de azúcar a Paramonga..
- El costo de ventas está representado sustancialmente por el costo del cultivo de la caña de azúcar y sus subproductos.
- La Visión y Misión de la Compañía es la siguiente:
 - VISION: "Ser una empresa líder en la producción de caña de azúcar a nivel nacional".
 - MISION: "Producir caña de azúcar de la más alta calidad al menor costo, mediante el uso de tecnología, trabajo en equipo, capacidad innovadora, actitud al cambio de nuestros colaboradores y proveedores, para satisfacer el mercado, mejorando su calidad de vida y de la comunidad".
- El área de siembra de la Compañía tiene una extensión de 613.56 hectáreas, divididas en:
 - 507.54 hectáreas de áreas cultivables,
 - 33.04 hectáreas de vías y zona de protección,
 - 10.33 hectáreas de áreas construidas,
 - 14.04 hectáreas de zona de rubera del Rio Huaura, y
 - 48.61 hectáreas de áreas vendidas y donadas.
- Para sus actividades agroindustriales, la Compañía posee 557.60 hectáreas de campos propios de caña de azúcar, 385.20 hectáreas de campos arrendados con caña de azúcar y 296.33 hectáreas de campos de sembradores de caña de azúcar.
- La producción total de caña es vendida a Agro Industrial Paramonga S.A.A.



V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio

5.2 Accionistas y Directorio

▪ Accionistas

- Antes del 18 de octubre de 2021 la Compañía pertenecía al grupo económico denominado Corporación E.Wong.
- El 18 de octubre de 2021, a través de la adquisición de acciones de las empresas propietarias de la Compañía, el señor Edgardo Wong tomó control mayoritario sobre Azucarera El Ingenio, perteneciendo la Compañía a partir de ese momento al grupo económico denominado Grupo Paramonga.
- A diciembre de 2021 el capital emitido por la Compañía estaba representado por 4,369,972 acciones comunes de S/10.00 de valor nominal cada una.
- La OPA Posterior a la que está obligada a formular Edgardo Wong estaría dirigida al 10.39% del capital social de la Compañía y es equivalente a 454,040 acciones comunes.

Grupo o Compañía	Nacionalidad	Número de acciones	Participación del capital
Consorcio Alcoholero del Norte S.A.	Perú	2,352,652	53.84%
Argex Trading Finance Ltd. S.A.C.	Perú	525,458	12.02%
Harkeith Corporation S.A.C.	Perú	525,285	12.02%
Les Fort S.A.C.	Perú	433,313	9.92%
Diversos (accionistas)	n.d.	533,137	12.20%
Total		4,369,972	100.00%

Fuente: SMV

▪ Directorio

- A la fecha, el Directorio de la Compañía está conformado por seis (6) integrantes, cinco titulares y uno suplente, tal como se muestra a continuación:

Directorio 2022 – 2023	Nacionalidad	Cargo
Edgardo Lorenzo Wong Lu Vega	Peruano	Presidente del Directorio
Edgard André Louis Wong Toranzo	Peruano	Director
Diego Jorge Maldonado Cornejo	Peruano	Director
Glenn Patrick Wong Toranzo	Peruano	Director
Jorge Alberto Martín Mujica Gianoli	Peruano	Director
Eduardo César Navarro Otani	Peruano	Director Suplente
José Mariano Melgar Belmont	Peruano	Gerente General

Fuente: SMV



5.3 Organigrama



Fuente: Azucarera El Ingenio

5.4 Política de Dividendos

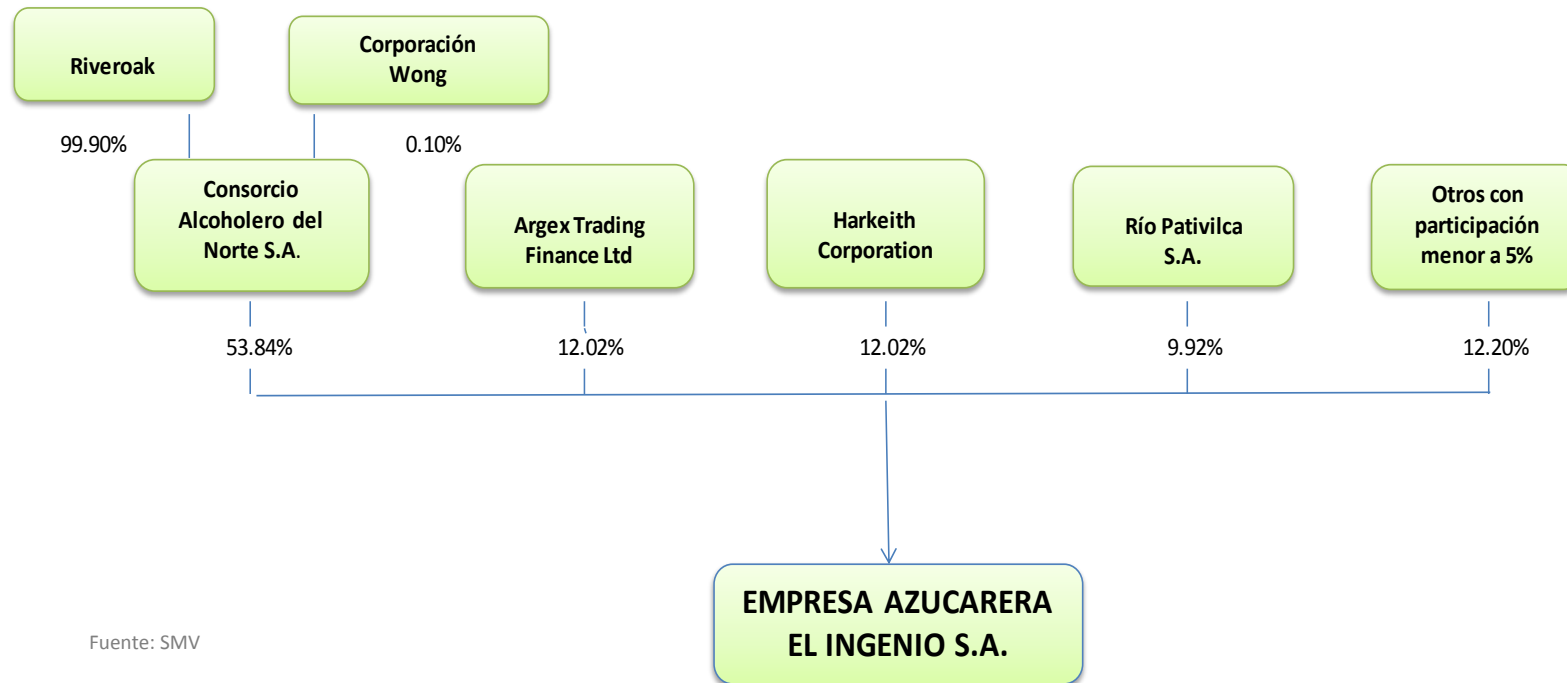
- La Compañía no ha pagado dividendos en efectivo desde hace más de nueve (9) años. Asimismo, la última vez que la Compañía repartió dividendos en acciones fue el 15 de febrero de 2013 (47.229805% acciones).
- Pese a lo anterior, la Compañía ha declarado a la SMV que podrá distribuir dividendos, una vez al año, en función de las necesidades de inversión y a la situación financiera de la Empresa. Este pago, de haberlo, se hará considerando los ratios financieros comprometidos por la Compañía, contra lo cual los dividendos serían no menores al 10% de las utilidades del último ejercicio.



V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio

5.5.1 Grupo económico anterior: Corporación E.Wong

- Antes del 18 de octubre de 2021, Azucarera El Ingenio pertenecía al grupo económico Corporación E.Wong, al ser sus principales accionistas (Consorcio Alcohólico del Norte S.A., Argex Trading Finance Ltd. S.A.C., Harkeith Corporation S.A.C. y Río Pativilca S.A.) empresas controladas por dicho grupo.



Fuente: SMV

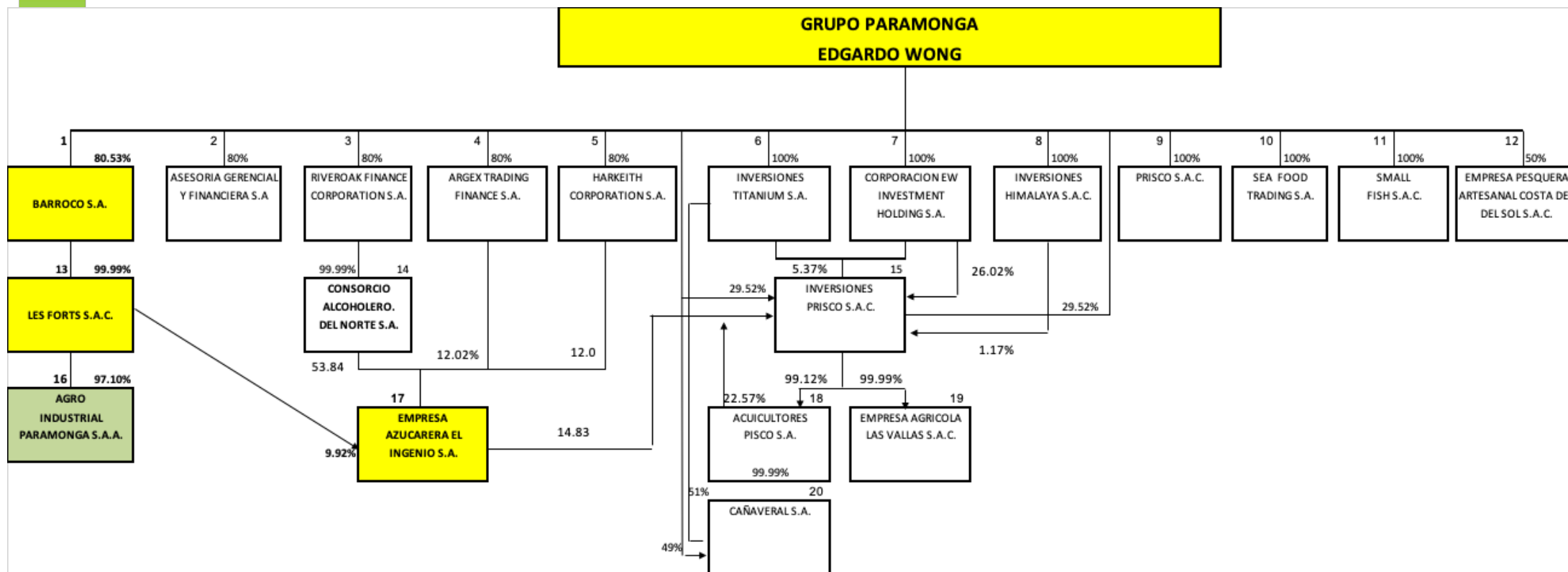
- El 18 de Octubre de 2021 se efectuaron las siguientes transacciones sobre el capital de la Compañía a favor del señor Edgardo Wong:
 - El 0.003% del capital social de Consorcio Alcohólico del Norte S.A., sociedad titular del 53.84% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Argex Trading Finance Ltd. S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Harkeith Corporation S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Riveroak Finance Corp. S.A.C., sociedad titular del 99,99% de las acciones de Consorcio Alcohólico del Norte S.A.
 - Río Pativilca S.A., poseedor del 9.92% del capital social de la Compañía transferirá la totalidad de su participación a la empresa Les Forts S.A.C., la cual es controlada por Edgardo Wong a través de la empresa Barroco S.A.



V. Conocimiento de Empresa Azucarera El Ingenio

5.5.2 Grupo económico actual: Grupo Paramonga

- Como resultado de las transacciones efectuadas el 18 de octubre de 2021, Edgardo Wong adquirió el control mayoritario indirecto sobre el 89.61% del capital social de Azucarera El Ingenio. A partir de ese momento, la Compañía pertenece al grupo económico denominado Grupo Paramonga señalado a continuación:



Fuente: SMV



VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Azucarero

6.1.1 Variables que afectan al sector económico a nivel nacional

- La producción de azúcar en el Perú se concentra principalmente en los valles costeros del norte. La región de La Libertad produce el 50% del azúcar de Perú, seguida de Lambayeque con el 23% y Lima con 15% de la producción. La capacidad de molienda del Perú es de 37.000 TM de caña por día. Debido a condiciones climáticas favorables, el Perú puede producir y moler caña de azúcar durante todo el año.
- Como consecuencia, los molinos no tienen que ser muy grandes. Los rendimientos y la edad de la caña varían mucho de un productor a otro. Los rendimientos van de 65 a 200 TM de caña por hectárea y la edad varía de 13 a 18 meses entre cortes.
- El Perú posee óptimas condiciones agroclimáticas que lo diferencia positivamente de las demás áreas de cultivo de caña de azúcar en el continente. Asimismo, si bien en el Perú aproximadamente el 60% de la producción se concentra en el segundo semestre del año, la posibilidad de cosecha de la caña de azúcar se da a lo largo del año.
- Según el reporte estadístico del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego - Midagri, en el 2021 la producción de caña de azúcar fue de 9,83 millones de TM, inferior en 6.1% a lo mostrado durante el 2020 (10,47 millones de TM), debido a menores cosechas realizadas durante la última temporada.
- En Perú, las principales variaciones negativas en la producción de caña de azúcar (en términos de daños al cultivo) se asocian más a sequías que a la ocurrencia del fenómeno El Niño.
- Según datos del Midagri, del área total cosechada, en promedio 70% se encuentra bajo la conducción de los ingenios azucareros, mientras que 30% es manejado por sembradores independientes. Ello determina que la producción peruana esté organizada, básicamente, en 12 empresas azucareras. De las empresas productivas, nueve cuentan en su accionariado con el respaldo mayoritario de un grupo importante, y las restantes, dos (Pomalca y Tumán) aún continúan en manos de sus trabajadores y del Estado, aunque vienen siendo administradas por privados.

Fuentes: Grupo Apoyo / MIDAGRI



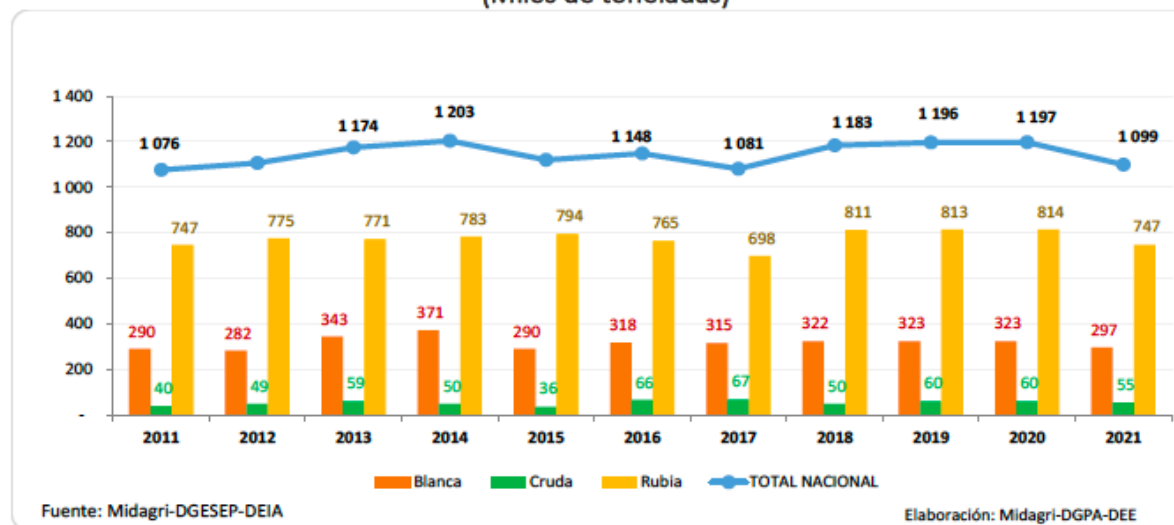
VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Azucarero

6.1.1 Variables que afectan al sector económico a nivel nacional

- El azúcar se puede clasificar por su grado de refinación en: i) azúcar rubia, contiene entre 96° y 98° de sacarosa; ii) azúcar blanca, presenta 99.5° de sacarosa; y, iii) azúcar refinada, con 99.8° y 99.9° de sacarosa. Adicionalmente, de la caña de azúcar se obtienen otros derivados como, el bagazo, utilizado en la fabricación de combustible y papel, y la melaza que es utilizada en la producción de ron y alcohol etílico (etanol).
- Según data de Midagri a diciembre 2021, la empresa Casa Grande es la mayor productora de azúcar (20.3%), seguida de Cartavio (14.7%), Agrolmos (13.4%), Laredo (13.4%), Paramonga (11.9%), y San Jacinto (9.4%). Entre estas empresas se produce alrededor del 83.1% del total nacional. La elaboración de azúcar blanca y refinada depende de la tecnología de cada ingenio y sólo Laredo, Cartavio, Andahuasi y Casa Grande las producen.
- El ciclo productivo de la caña es generalmente de 6 a 8 años. La edad de cosecha o corte varía entre 12 y 18 meses, y se asocia directamente con el nivel de sacarosa almacenado en la caña, el cual oscila entre 8% y 15%.
- La temperatura, humedad y luminosidad son los principales factores para el desarrollo de la caña, por lo que es de mucha importancia el abastecimiento del agua en el campo. Por otro lado, la caña se caracteriza por mostrar una alta tolerancia a patógenos y plagas, por lo que se le puede considerar un cultivo noble.

PERÚ: PRODUCCIÓN DE AZÚCAR POR TIPO, 2011-2021
(Miles de toneladas)



Fuentes: Grupo Apoyo / MIDAGRI



VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Azucarero

6.1.2 Variables que afectan al sector económico a nivel internacional

- Conforme señala el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés), al cierre de la campaña 2018/19, la producción mundial de azúcar alcanzó los 179.2 millones TM, inferior en 7.8% a lo obtenido en la anterior campaña. Esto ocurrió como consecuencia de los menores niveles que se registraron en Brasil, por condiciones climáticas desfavorables y una mayor cantidad de caña de azúcar que se desvía a la producción de etanol.
- A su vez, durante la campaña 2019/20, se registró una producción mundial de 166.5 millones TM de azúcar, por debajo en 7.1% a lo exhibido en la campaña previa, debido, además del mayor uso de caña para la producción de etanol como se mencionó anteriormente, a rendimientos más bajos en Tailandia e Irán producto de las sequías.
- Por su lado, en la campaña 2020/21, se registró una recuperación en los niveles de producción de +8.2%, dada la tendencia favorable en precios. Cabe indicar que se espera que la producción estimada para la campaña 2021/22 sea ligeramente superior en 0.5%, ubicándose alrededor de los 181 millones TM de azúcar, por encima del consumo esperado.
- El Reporte USDA 2021, estima un incremento de 0,5% en la producción mundial del azúcar para la campaña 2021/2022, con 181,1 millones de TM adicionales. Debido a una mayor producción en la India y Tailandia y una disminución en Brasil de 14,4%, por problemas climáticos. Además, las disponibilidades para la molienda serían menores, en vista del alza de los combustibles derivados del petróleo, por lo que podrían destinarse a la producción de etanol.

Mercado Mundial de Azúcar

(Millones de tm)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e
Producción	172.1	194.2	179.2	166.5	180.1	181.1
Consumo doméstico	169.0	173.2	172.6	170.8	171.8	174.5
Sup./Def.	3.1	21.0	6.5	-4.4	8.3	6.5
Exportaciones	60.0	65.8	57.9	53.1	64.3	63.1
Importaciones	55.3	55.7	53.4	54.0	54.0	54.2
Existencias finales	42.0	51.9	53.1	48.8	45.8	45.7
Existencias/Consumo	24.9%	29.9%	30.8%	28.6%	26.7%	26.2%

e: estimado

* Fuente: USDA, OIA

Fuente: Grupo Apoyo / USDA

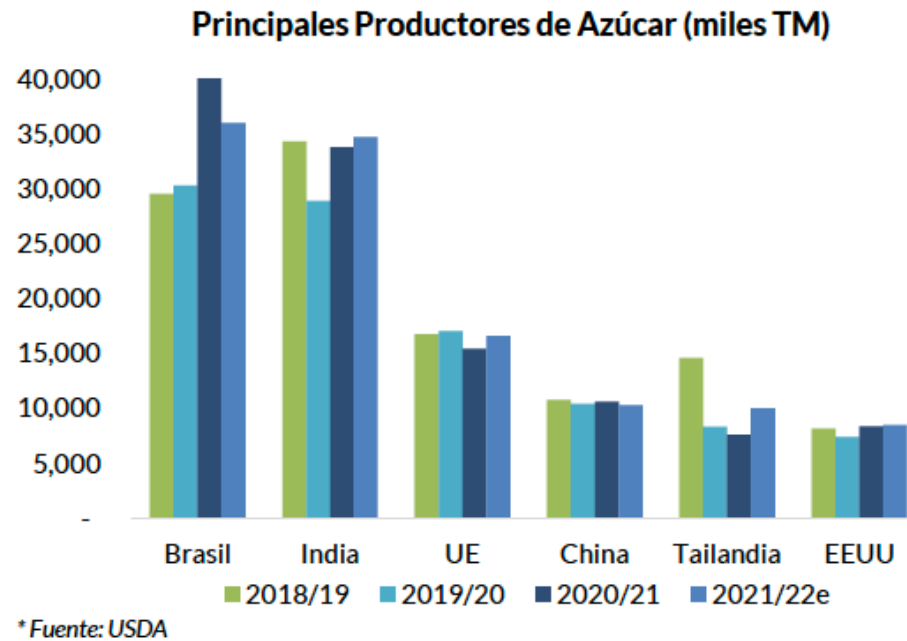


VI. Análisis Macro Ambiental

6.1 Análisis del Sector Económico: Sector Azucarero

6.1.2 Variables que afectan al sector económico a nivel internacional

- Se debe señalar que Sudamérica constituye un exportador neto de azúcar, principalmente Brasil y Colombia; mientras que Asia (Indonesia y China) y Norteamérica (EEUU) constituyen los principales importadores a nivel mundial.
- El mercado mundial del azúcar es un mercado protegido por los países productores a través de subsidios, aranceles, cuotas de importación y otras medidas para-arancelarias. Esto hace que los productores realicen ganancias en el mercado local y coloquen sus excedentes en el mercado internacional a precios por debajo de los internos e incluso de los costos de producción. Es por este motivo que normalmente la producción local se destina al mercado interno.



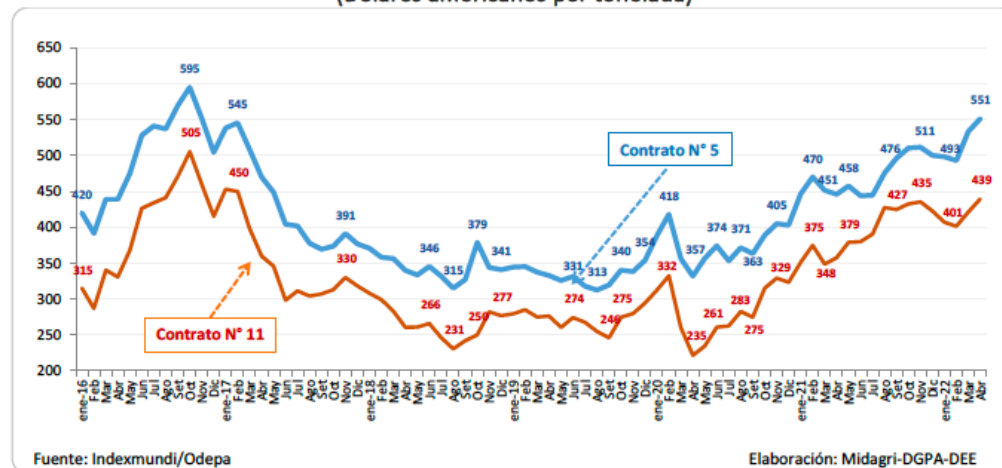
Fuente: Grupo Apoyo



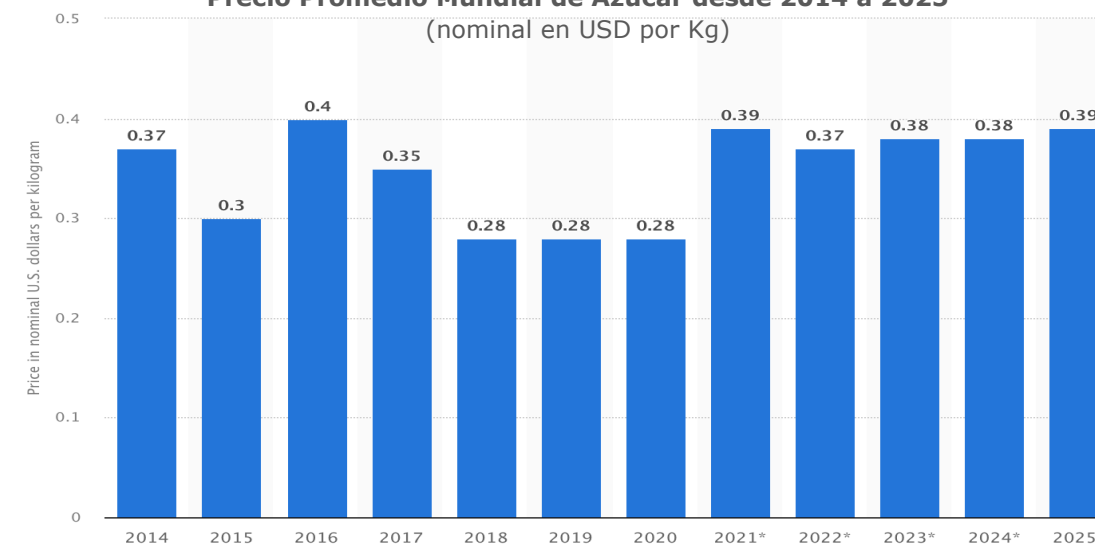
VI. Análisis Macro Ambiental

- En relación con la cotización internacional del azúcar, al ser éste un commodity, su precio es muy variable y depende de: i) la oferta y la demanda; ii) el clima; iii) la inversión de fondos especulativos y la especulación en mercados de futuros; iv) el manejo de inventarios; y, v) los precios del petróleo, entre otros. Cabe mencionar que la cotización del azúcar mostró continuos ajustes en los últimos años.
- Los precios internacionales del azúcar contratos N.º 5 Bolsa Londres (refinada-blanca) y N.º 11 Bolsa de New York (cruda-rubia) continuaron en ascenso desde abril de 2020, siguiendo la tendencia durante el año 2021.
- Según Statista, esta línea de tiempo presenta el desarrollo esperado del precio del azúcar en todo el mundo de 2020 a 2029. Para 2029, el precio global de una tonelada de azúcar se estima en aproximadamente 620 dólares estadounidenses.

MUNDO: PRECIOS INTERNACIONALES DEL AZÚCAR, 2016-2022
(Dólares americanos por tonelada)



Precio Promedio Mundial de Azúcar desde 2014 a 2025
(nominal en USD por Kg)



Fuente: Statista



VI. Análisis Macro Ambiental

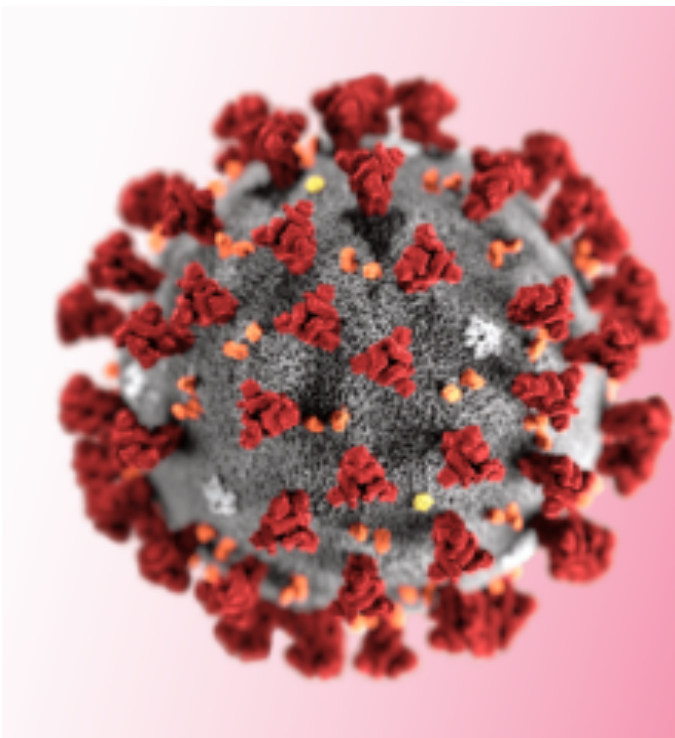
6.2 Contingencias relevantes de la empresa que pueden afectar sus ingresos

- Conforme con lo informado por Azucarera El Ingenio, al mes de diciembre de 2021, la Compañía mantiene pendientes demandas judiciales relacionadas con las actividades que desarrolla que, en opinión de la Gerencia y sus asesores legales, no requieren ser registrados por la Compañía, dado que la posibilidad de pérdida es remota.



6.3 Otros elementos macro ambientales que han tenido incidencia en el desarrollo de la empresa

Efecto del COVID-19



- El 31 de diciembre de 2019 el gobierno chino reportó a la Organización Mundial de la Salud (OMS) los primeros casos de un brote de neumonía, ocurridos entre el 12 y 29 de diciembre, según las autoridades de salud de la ciudad de Wuhan.
 - El 07 de enero de 2020 las autoridades chinas confirmaron la identificación del virus como un nuevo corona virus, inicialmente llamado 2019-nCov y el 11 de febrero la OMS lo renombra como COVID-19.
 - 11 de marzo de 2020 la OMS declaró al COVID-19 como Pandemia. La rápida propagación de este virus ocasionó una crisis sanitaria, social y económica global sin precedentes, así como la intensificación de los esfuerzos por contener la expansión de la enfermedad.
 - El impacto súbito y generalizado de la pandemia del coronavirus y las medidas de suspensión de las actividades que se adoptaron para contenerla han ocasionado una drástica contracción de la economía mundial, que, según las previsiones del Banco Mundial, se reducirá un 5,2 % en el 2020.
 - La pandemia también tuvo impacto en el mercado internacional de petróleo. A comienzos del 2020, los precios del petróleo venían decreciendo como consecuencia de un exceso de producción global y de la caída de la demanda en China, que tuvo que ralentizar su actividad económica para afrontar la crisis del Covid-19.
-
- A nivel local, el Gobierno Peruano declaró el “Estado de Emergencia e Inmovilización Social Obligatoria” a partir del 16 de marzo de 2020, que se mantuvo con sucesivas prórrogas hasta el 30 de junio. A partir del 1 de julio, se flexibilizaron algunas restricciones a las actividades y circulación.
 - Posteriormente, desde el 1 de octubre de 2020 el Gobierno Peruano autorizó el inicio de la fase 4 de la reactivación económica, con el reinicio progresivo de diversas actividades económicas, previo cumplimiento de protocolos de seguridad sanitaria.
 - En ese sentido, considerando que la fecha de corte para la valorización de las acciones emitidas por Azucarera El Ingenio es el 18 de octubre de 2021, se considera el impacto de la pandemia generada por el COVID-19 en las proyecciones futuras del sector azucarero así como en las proyecciones de la Compañía.



VII. Análisis Micro Ambiental

7.1 Distribución y comercialización

- Empresa Azucarera El Ingenio vende toda su producción de caña de azúcar a Paramonga conforme con el contrato suscrito entre ambas empresas de fecha 01 de agosto de 201 (el "Contrato").
- La producción de caña de azúcar es distribuida desde los campos de la Compañía, ubicados en la provincia de Huaura, hasta la planta procesadora de Paramonga, ubicada en el distrito de Paramonga, provincia de Barranca, ambos en el departamento de Lima.
- Como toda la producción de la Compañía es vendida a Paramonga, no se contabilizan gastos de comercialización.



VII. Análisis Micro Ambiental

7.1 Descripción de los principales canales de distribución

- Conforme con lo establecido en el Contrato, Azucarera El Ingenio distribuye toda su producción únicamente a Paramonga,



7.2 Descripción de los principales competidores

- Debido al Contrato que tiene Azucarera El Ingenio para la venta exclusiva de su producción de caña de azúcar a Paramonga, la Compañía no presenta competidores.



VII. Análisis Micro Ambiental

7.2.1 Descripción de los principales proveedores

- Conforme con el Contrato suscrito entre Azucarera El Ingenio y Paramonga, Paramonga brinda a la Compañía la asistencia técnica necesaria para el cultivo, cosecha y transporte de la caña de azúcar que se produzca en la Empresa.
- En ese sentido, Paramonga se convierte en el principal proveedor de la Compañía para el desarrollo normal de sus operaciones.



VII. Análisis Micro Ambiental

7.3 Otros elementos micro ambientales relevantes

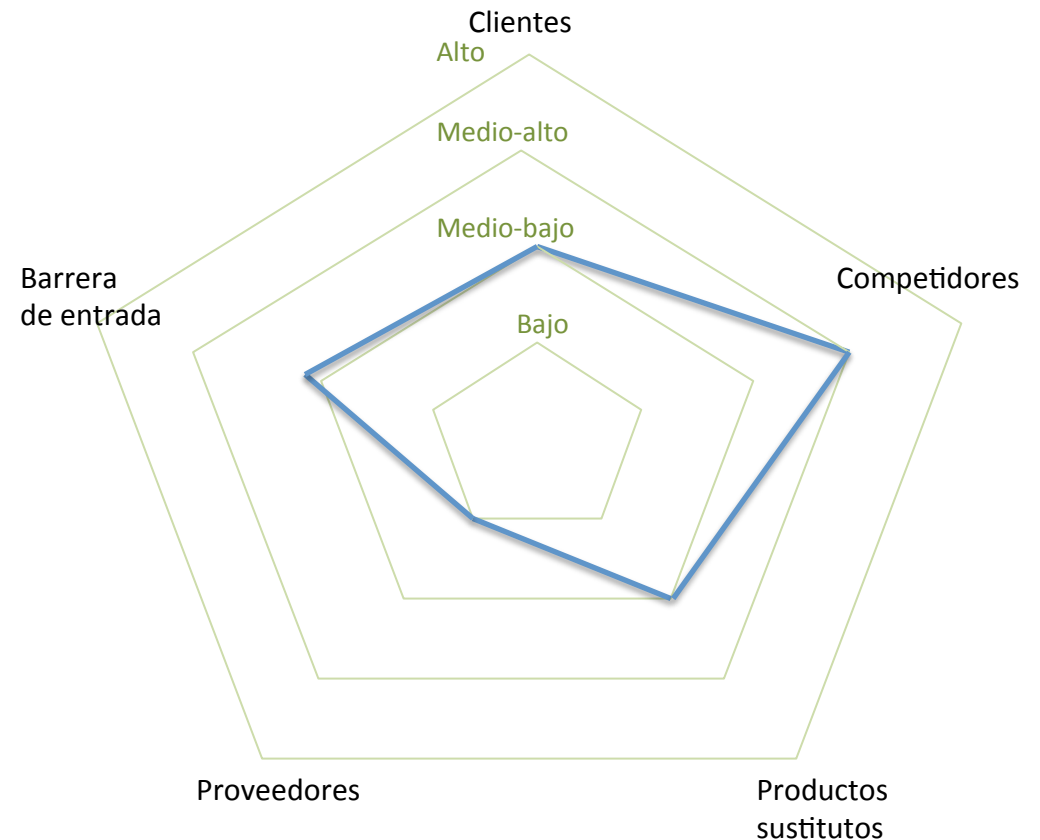
- De acuerdo con lo señalado por la Compañía en relación con el área de campo, en el ejercicio 2021 se efectuaron las siguientes actividades:
 - Se prosiguió con la práctica de lograr un aspecto vegetativo vigoroso de los campos, producto de la interacción de los factores de producción, tales como: temperatura, luz, agua, fertilizantes y el control oportuno de malezas, plagas y enfermedades.
 - Se renovó un total de 151.46 has, que representa un 20% de la superficie de los campos propios, esto con el fin de mejorar los diseños, tener más tallos molinables por has e introducir nuevas variedades.
 - Para el control de plagas de insectos se continuó usando métodos biológicos y etológicos, de tal manera que se minimiza el uso de insecticidas en bien del medio ambiente.
 - El agua es un recurso vital, por lo que es aprovechada al máximo priorizando los riegos de acuerdo a la etapa fenológica en la que se encuentra el cultivo. Además se cuenta con una estación meteorológica automatizada que brinda los parámetros necesarios para calcular con mayor exactitud, el uso consuntivo neto de la caña de azúcar bajo las condiciones del valle Huaura.
 - Se mantuvo el control efectivo de las malezas, realizando aplicaciones oportunas y eficientes de los herbicidas durante el periodo crítico de competencia.
 - Se continuó con la aplicación de madurantes para favorecer la concentración de la sacarosa y disminuir el tiempo de agoste. Asimismo, se continuó utilizando un dron para estas aplicaciones, el cual, debido a su versatilidad, puede trabajar en campos arrendados que poseen poca área.



VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.1 Análisis de Porter

- **Rivalidad entre los competidores (medio-alto):** El 87% de la producción nacional de azúcar se concentra en 7 compañías, Paramonga, el único cliente de la Compañía, tiene una participación de 11.9% del total del mercado nacional de azúcar, en 2021. El azúcar es un producto estandarizado, incluido en la canasta básica. La Compañía tiene campos de cultivo y Paramonga tiene instalaciones de producción y campos de cultivo para la producción de azúcar. La producción nacional de azúcar ha tenido una tendencia fluctuante (2011-2021), presentando un crecimiento promedio de 11.43% en dicho rango.
- **Poder de negociación de los clientes (medio-bajo):** Los principales clientes son los supermercados que forman parte del Grupo Wong: Metro y Wong, grupo relacionado con la Compañía. El azúcar es uno de los productos principales dentro de la canasta básica peruana. Escasa diferenciación en el producto azúcar. El consumidor puede cambiar fácilmente de marca de azúcar, o sustituto.
- **Barreras de entrada (medio-bajo):** La Compañía tiene alrededor de 50 años en el mercado azucarero. Importante inversión en equipos de producción y adquisición de tierras de cultivo para la producción. Existe escasa diferenciación respecto a otras marcas de azúcar. Gran número de marcas de azúcar, poca identificación. El consumidor puede cambiar fácilmente de marca, o sustituto.
- **Poder de negociación de los proveedores (bajo):** La Compañía produce su propia caña de azúcar para la producción de azúcar, siendo este la principal materia prima.
- **Amenaza de productos sustitutos (medio-bajo):** Los precios de los sustitutos son superiores al azúcar, al percibirse más saludables, como por ejemplo la panela o la estevia. El azúcar es un producto estandarizado, incluido en la canasta básica. Los principales sustitutos son la estevia y otros endulzantes naturales, como la panela. Los sustitutos se pueden encontrar también en el supermercado o mercado.





VIII. Descripción y análisis de la Industria

8.2 Estructura del Sector Azucarero

- La producción de azúcar en el Perú se concentra principalmente en los valles costeros del norte. La región de La Libertad produce el 50 por ciento del azúcar de Perú, seguido de Lambayeque con el 23 por ciento y Lima con 15 por ciento de la producción, respectivamente. La capacidad de molienda del Perú es de 37.000 TM de caña por día. Debido a condiciones climáticas favorables, el Perú puede producir y moler caña de azúcar durante todo el año.
- Según data a diciembre 2021, la empresa Casa Grande es la mayor productora de azúcar (20.3%), seguida de Cartavio (14.7%), Agrolmos (13.4%), Laredo (13.4%), Paramonga (11.9%), y San Jacinto (9.4%). Entre estas empresas se produce alrededor del 83.1% del total nacional. La elaboración de azúcar blanca y refinada depende de la tecnología de cada ingenio y sólo Laredo, Cartavio, Andahuasi y Casa Grande las producen.
- Asimismo, del área total cosechada, en promedio 70% se encuentra bajo la conducción de los ingenios azucareros, mientras que 30% es manejado por sembradores independientes, según datos obtenidos del Minagri. Ello determina que la producción peruana esté organizada, básicamente, en 12 empresas azucareras. De las empresas productivas, nueve cuentan en su accionariado con el respaldo mayoritario de un grupo importante, y las restantes, dos (Pomalca y Tumbes) aún continúan en manos de sus trabajadores y del Estado, aunque vienen siendo administradas por privados.

Producción de Azúcar según Departamento (en TM)

Departamentos	2010	2015	2 018	2 019	2 020	2021*	Var. 2021/2020	2021 (ene-)*	2022 (ene-)*	Var. 2022/2021 (ene)
Producción (t)										
Nacional	9 660 895	10 211 856	10 336 178	10 902 906	10 468 800	9 827 808	-6,1%	772 440	768 940	-0,5%
Lambayeque	2 824 848	2 022 870	2 648 009	2 566 492	2 184 189	2 267 691	3,8%	177 176	165 217	-6,7%
La Libertad	4 911 755	5 529 691	4 795 513	5 514 278	5 344 455	4 705 541	-12,0%	342 202	375 847	9,8%
Ancash	578 284	988 272	870 729	957 461	975 401	910 075	-6,7%	79 719	82 495	3,5%
Lima	1 293 061	1 614 043	1 528 325	1 525 064	1 378 391	1 525 491	10,7%	120 039	120 818	0,6%
Arequipa	52 947	56 980	55 859	64 633	64 801	55 598	-14,2%	5 500	4 500	-18,2%
Superficie cosechada (ha)										
Nacional	76 983	84 574	84 838	86 473	84 590	84 852	0,3%	6 918	7 329	6,0%
Lambayeque	26 773	23 430	27 600	26 362	23 382	25 595	9,5%	2 113	1 933	-8,5%
La Libertad	34 235	40 928	35 055	38 717	38 826	38 111	-1,8%	2 718	3 456	27,1%
Ancash	5 174	6 594	6 874	7 101	7 098	6 924	-2,4%	688	760	10,4%
Lima	10 163	12 992	11 707	11 847	10 899	10 949	0,5%	972	1 000	2,9%
Arequipa	638	630	545	605	561	593	5,6%	60	45	-25,0%
Rendimiento (kg/ha)										
Nacional	125 494	120 744	121 834	126 085	123 760	115 823	-6,4%	111 663	104 912	-6,0%
Lambayeque	105 511	86 337	95 941	97 356	93 412	88 600	-5,2%	83 838	85 457	1,9%
La Libertad	143 471	135 107	136 801	142 427	137 652	123 470	-10,3%	125 891	108 763	-13,6%
Ancash	111 761	149 874	126 666	134 839	137 424	131 431	-4,4%	115 893	108 611	-6,3%
Lima	127 234	124 236	130 552	128 735	126 472	139 329	10,2%	123 466	120 767	-2,2%
Arequipa	83 005	90 433	102 571	106 785	115 459	93 799	-18,8%	91 667	100 000	9,1%

Fuente: Midagri-DGESEP-DEIA

Elaboración: Midagri-DGPA-DEE

* Preliminar



IX. Análisis Financiero de Azucarera El Ingenio

9.1 Análisis del Balance General y del Estado de Resultados

9.1.1 Análisis del Balance General (Miles de soles)

BALANCE GENERAL (PEN 000)	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	231	121	151	64	4,448
Cuentas por cobrar a relacionadas	2,070	2,219	2,070	1,869	2,200
Otras cuentas por cobrar	200	863	4,497	5,186	5,392
Activos biológicos	1,053	795	1,176	1,109	1,146
Existencias	133	100	85	88	113
Gastos contratados por anticipado	1,285	1,276	1,929	1,965	1,864
Total de Activos Corrientes	5,110	5,401	10,090	10,350	15,163
Inversiones financieras	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
Activos biológicos	4,214	3,182	4,706	6,038	7,206
Propiedades, planta y equipo	58,565	58,621	58,304	58,439	55,691
Depreciación Acumulada	-23,025	-23,193	-23,226	-23,357	-23,640
Total Activos no Corrientes	58,754	57,610	58,784	60,120	58,257
TOTAL ACTIVO	63,864	63,011	68,874	70,470	73,420
Cuentas por pagar comerciales	272	1,052	836	547	691
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2,288	2,968	7,802	8,552	6,362
Remuneraciones y adeudos laborales	328	75	493	633	873
Cuentas por pagar diversas	2	1,591	1,482	1,569	1,863
Total Pasivos Corrientes	3,437	5,686	10,613	11,301	10,902
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	8,031	7,572	7,956	8,085	8,358
Total de Pasivos no Corrientes	9,431	7,572	7,956	8,085	8,358
TOTAL PASIVO	12,868	13,258	18,569	19,386	19,260
Capital social	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699
Reserva legal	786	786	786	786	786
Resultados acumulados	6,511	5,268	5,820	5,821	6,600
TOTAL PATRIMONIO	50,996	49,753	50,305	51,084	54,160
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	63,864	63,011	68,874	70,470	73,420

Fuente: SMV/ Empresa Azucarera El Ingenio



IX. Análisis Financiero de Azucarera El Ingenio

9.1.2 Análisis del Estado de Resultados (Miles de soles)

ESTADO DE RESULTADOS (PEN 000)	2017	2018	2019	2020	2021
Venta de caña de azúcar	9,028	7,620	7,091	8,580	12,263
Costo de ventas	-5,481	-6,499	-5,794	-6,705	-9,597
Utilidad Bruta	4,138	76	1,836	2,733	3,591
Gastos de administración	-1,638	-1,817	-1,234	-1,997	-3,627
Otros Ingresos	200	223	261	311	4,368
Otros Gastos	-452	-76	-122	-69	-148
Utilidad Operativa	2,248	-1,594	741	978	4,184
Utilidad antes de impuestos	2,200	-1,618	771	1,121	4,834
Impuesto a la renta	-717	156	-219	-343	-1,759
Utilidad neta	1,483	-1,462	552	778	3,075

Fuente: SMV/ Empresa Azucarera El Ingenio



IX. Análisis Financiero de Azucarera El Ingenio

9.2 Análisis de las Finanzas

9.2.1 Tabla de principales Ratios Financieros *

RATIOS DE CONTROL	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos	9,028	7,620	7,091	8,580	12,263
Caja	231	121	151	64	4,448
Caja / Ingresos	2.6%	1.6%	2.1%	0.7%	36.3%
Capital de Trabajo / Ingresos	18.5%	-3.7%	-7.4%	-11.1%	34.7%
Deuda / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo / Patrimonio	0.25	0.27	0.37	0.38	0.36
Activo / Patrimonio	1.25	1.27	1.37	1.38	1.36
Capital Invertido (Deuda + Patrimonio)	51,010	49,753	50,305	51,084	54,160
EBITDA	2,272	-1,450	774	1,109	4,467
EBIT sin considerar Part. de Trabajadores	2,248	-1,594	741	978	4,184
Tasa efectiva impositiva	-22.7%	-22.7%	-22.7%	-22.7%	-35.9%
ROIC despues de impuestos o EBIT*(1-T)	5.4%	-3.9%	1.8%	2.3%	10.5%
Tasa de reinversión	-0.9%	75.2%	82.6%	92.3%	-17.0%
Crecimiento Potencial del EBIT	0.0%	-3.0%	1.5%	2.2%	-1.8%
Crecimiento Estimado del EBIT	n.d.	-170.9%	-146.5%	32.0%	327.8%
PPE Neto / Ventas	648.7%	769.3%	822.2%	681.1%	454.1%
ROE	2.9%	-2.9%	1.1%	1.5%	5.7%
ROA	2.3%	-2.3%	0.8%	1.1%	4.2%
Deuda / EBITDA	0.01	-	-	-	-
Deuda financiera / EBITDA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA / Gastos Financieros	45.44	-63.04	51.60	n.d.	1,489.00
Total de días promedio de cobro	91.8	147.6	338.0	300.1	226.0
Días promedio de inventario	40.0	51.9	62.1	62.2	44.2
Total de días promedio de pago	97.4	293.2	644.3	588.6	427.0
CCC	34.4	-93.7	-244.2	-226.3	-156.9

(*) No existe información financiera del sector dedicado solo a la cosecha y siembra de caña de azúcar.

Fuente: SMV/ Elaboración: Kallpa SAB



IX. Análisis Financiero de Azucarera El Ingenio

9.2.2. Análisis horizontal *

BALANCE GENERAL (PEN 000)	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Efectivo y equivalentes de efectivo	-47.6%	24.8%	-57.6%	6850.0%
Cuentas por cobrar a relacionadas	7.2%	-6.7%	-9.7%	17.7%
Otras cuentas por cobrar	331.5%	421.1%	15.3%	4.0%
Activos biológicos	-24.5%	47.9%	-5.7%	3.3%
Existencias	-24.8%	-15.0%	3.5%	28.4%
Gastos contratados por anticipado	-0.7%	51.2%	1.9%	-5.1%
Total de Activos Corrientes	5.7%	86.8%	2.6%	46.5%
Inversiones financieras	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos biológicos	-24.5%	47.9%	28.3%	19.3%
Propiedades, planta y equipo	0.1%	-0.5%	0.2%	-4.7%
Depreciación Acumulada	0.7%	0.1%	0.6%	1.2%
Total Activos no Corrientes	-1.9%	2.0%	2.3%	-3.1%
TOTAL ACTIVO	-1.3%	9.3%	2.3%	4.2%
Cuentas por pagar comerciales	286.8%	-20.5%	-34.6%	26.3%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	29.7%	162.9%	9.6%	-25.6%
Remuneraciones y adeudos laborales	-77.1%	557.3%	28.4%	37.9%
Cuentas por pagar diversas	79450.0%	-6.9%	5.9%	18.7%
Total Pasivos Corrientes	65.4%	86.7%	6.5%	-3.5%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	-5.7%	5.1%	1.6%	3.4%
Total de Pasivos no Corrientes	-19.7%	5.1%	1.6%	3.4%
TOTAL PASIVO	3.0%	40.1%	4.4%	-0.6%
Capital social	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reserva legal	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Resultados acumulados	-19.1%	10.5%	0.0%	13.4%
TOTAL PATRIMONIO	-2.4%	1.1%	1.5%	6.0%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	-1.3%	9.3%	2.3%	4.2%

ESTADO DE RESULTADOS (PEN 000)	2018/2017	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Venta de caña de azúcar	-15.6%	-6.9%	21.0%	42.9%
Costo de ventas	18.6%	-10.8%	15.7%	43.1%
Utilidad Bruta	-98.2%	2315.8%	48.9%	31.4%
Gastos de administración	10.9%	-32.1%	61.8%	81.6%
Otros Ingresos	11.5%	17.0%	19.2%	1304.5%
Otros Gastos	-83.2%	60.5%	-43.4%	114.5%
Utilidad Operativa	-170.9%	-146.5%	32.0%	327.8%
Utilidad antes de impuestos	-173.5%	-147.7%	45.4%	331.2%
Impuesto a la renta	-121.8%	-240.4%	56.6%	412.8%
Utilidad neta	-198.6%	-137.8%	40.9%	295.2%

(*) No existe información financiera del sector dedicado solo a la cosecha y siembra de caña de azúcar.

Fuente: SMV/ Elaboración: Kallpa SAB



IX. Análisis Financiero de Azucarera El Ingenio

9.2.3. Análisis vertical *

BALANCE GENERAL (PEN 000)	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	6.1%
Cuentas por cobrar a relacionadas	3.2%	3.5%	3.0%	2.7%	3.0%
Otras cuentas por cobrar	0.3%	1.4%	6.5%	7.4%	7.3%
Activos biológicos	1.6%	1.3%	1.7%	1.6%	1.6%
Existencias	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
Gastos contratados por anticipado	2.0%	2.0%	2.8%	2.8%	2.5%
Total de Activos Corrientes	8.0%	8.6%	14.6%	14.7%	20.7%
Inversiones financieras	29.8%	30.2%	27.6%	27.0%	25.9%
Activos biológicos	6.6%	5.0%	6.8%	8.6%	9.8%
Propiedades, planta y equipo	91.7%	93.0%	84.7%	82.9%	75.9%
Depreciación Acumulada	-36.1%	-36.8%	-33.7%	-33.1%	-32.2%
Total Activos no Corrientes	92.0%	91.4%	85.4%	85.3%	79.3%
TOTAL ACTIVO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cuentas por pagar comerciales	0.4%	1.7%	1.2%	0.8%	0.9%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3.6%	4.7%	11.3%	12.1%	8.7%
Remuneraciones y adeudos laborales	0.5%	0.1%	0.7%	0.9%	1.2%
Cuentas por pagar diversas	0.0%	2.5%	2.2%	2.2%	2.5%
Total Pasivos Corrientes	5.4%	9.0%	15.4%	16.0%	14.8%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	12.6%	12.0%	11.6%	11.5%	11.4%
Total de Pasivos no Corrientes	14.8%	12.0%	11.6%	11.5%	11.4%
TOTAL PASIVO	20.1%	21.0%	27.0%	27.5%	26.2%
Capital social	68.4%	69.4%	63.4%	62.0%	59.5%
Reserva legal	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
Resultados acumulados	10.2%	8.4%	8.5%	8.3%	9.0%
TOTAL PATRIMONIO	79.9%	79.0%	73.0%	72.5%	73.8%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

ESTADO DE RESULTADOS (PEN 000)	2017	2018	2019	2020	2021
Venta de caña de azúcar	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de ventas	-60.7%	-85.3%	-81.7%	-78.1%	-78.3%
Utilidad Bruta	45.8%	1.0%	25.9%	31.9%	29.3%
Gastos de administración	-18.1%	-23.8%	-17.4%	-23.3%	-29.6%
Otros Ingresos	2.2%	2.9%	3.7%	3.6%	35.6%
Otros Gastos	-5.0%	-1.0%	-1.7%	-0.8%	-1.2%
Utilidad Operativa	24.9%	-20.9%	10.4%	11.4%	34.1%
Utilidad antes de impuestos	24.4%	-21.2%	10.9%	13.1%	39.4%
Impuesto a la renta	-7.9%	2.0%	-3.1%	-4.0%	-14.3%
Utilidad neta	16.4%	-19.2%	7.8%	9.1%	25.1%

(*) No existe información financiera del sector dedicado solo a la cosecha y siembra de caña de azúcar.

Fuente: SMV/ Elaboración: Kallpa SAB



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Criterios a tomar en consideración

1. Fecha de valorización

- La fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la OPA sobre las acciones comunes con derecho a voto de la Compañía es el **18 de octubre de 2021**, día en que Edgardo Wong adquiere control indirecto sobre Azucarera El Ingenio. En ese sentido, la valorización se realizará a dicha fecha con la información financiera no auditada cerrada al 30 de setiembre de 2021 y con la información financiera auditada al 31 de diciembre de 2021, según información proporcionada por la Compañía. Asimismo, utilizaremos toda la información pública disponible.

2. Toma de control indirecto

- El último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que cuando la participación significativa de una empresa listada en bolsa se haya obtenido de manera indirecta, como en el presente caso (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.

3. Metodologías de valorización

- El artículo 50° del Reglamento establece que la entidad valorizadora deberá llevar a cabo su labor de acuerdo con las prácticas de valorización aceptadas internacionalmente y considerando, cuando menos, los siguientes criterios debidamente justificados:
 - Valor contable de la sociedad,
 - Valor de liquidación de la sociedad,
 - Valor de la sociedad como negocio en marcha,
 - Precio promedio ponderado de los valores de mercado durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta,
 - Si se hubiese formulado alguna OPA dentro de los doce (12) meses previos a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta, la contraprestación ofrecida en tal oportunidad, y
 - Valor por múltiplos y transacciones comparables.
- Luego de aplicar todos los criterios antes mencionados o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización, la entidad valorizadora determinará el precio justo de la acción, a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado.



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Criterios a tomar en consideración y Fecha de Valorización

4. Moneda de valorización

- Como las acciones de la Compañía cotizan en soles en la BVL y esta moneda es su moneda funcional, la valorización se efectuará en soles.
- Por otro lado, considerando que la transacción que generó la OPA Posterior se pagó en dólares de los Estados Unidos de América, a fin de mantener un precio equitativo para los destinatarios de la oferta, en nuestra condición de valorizador independiente, hemos determinado que este precio sea expresado en soles.
- Para efectuar el cambio de moneda se tomará en cuenta el Tipo de Cambio Promedio Venta publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) en la fecha de cálculo correspondiente (18 de octubre de 2021), según sea aplicable.

5. Ajuste del valor por transcurso del tiempo

- De acuerdo con el artículo 48° del Reglamento, una vez determinado el precio mínimo de la OPA, se deberá determinar si éste requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.
- Desde el 18 de octubre de 2021 hasta la fecha de entrega del Informe de Valorización han transcurrido 289 días calendario, por lo que el precio mínimo se ajustará utilizando un factor de ajuste objetivo.
- Debido a que la moneda de valorización es el Sol, se utilizará como factor de ajuste la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Nacional (TIPMN) publicada por la SBS en la Fecha de la Valorización ajustada a su tasa equivalente hasta la fecha del presente Informe de Valorización.

6. Ajuste del valor por pago de dividendos en efectivo

- Desde el 18 de octubre de 2021 y hasta la fecha de presentación del presente Informe de Valorización (03 de agosto de 2022), Azucarera El Ingenio no ha efectuado ningún pago de dividendos a sus accionistas, motivo por el cuál el valor de las acciones de comunes calculado en el presente informe no será ajustado por dividendos.



X. Criterios y metodologías de valorización

10.1 Metodologías de valorización y condiciones de las mismas

Metodología	Supuestos	Apreciación
1) Valorización respecto del Balance de la Sociedad		
1.1 Valor Contable de la Sociedad	Valor de la empresa es reflejado en sus estados financieros.	Presenta limitaciones al no considerar las proyecciones futuras generadas en la empresa.
1.2 Valor de Liquidación de la Sociedad	Valor de la empresa es igual al valor de realización de todos sus activos descontados de sus pasivos a precios de mercado.	No considera el valor adicional que se pueda generar a futuro.
2) Precio Promedio Ponderado	Valor de la empresa equivale a la capitalización bursátil promedio de los últimos seis meses Bolsa.	No aplicable en el presente caso debido a que el monto transado de acciones en la BVL no supera el monto mínimo del 5% sobre las acciones en circulación de la empresa.
3) OPA formuladas durante los doce meses previos a la transacción	Valor de la empresa igual al precio pagado en la OPA realizada anteriormente.	No aplicable para la presente valorización debido a que no se han formulado ofertas de adquisición en el plazo designado por la norma.
4) Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha	Valor de la empresa igual al valor actual de los flujos de caja libres descontados a la firma.	Incluye el valor del dinero en el tiempo y los flujos futuros generados por la empresa, traídos a valor presente a una tasa de descuento acorde con el riesgo del negocio.
5) Valor por Múltiplos y Transacciones Comparables	Valor de la empresa será equivalente al valor de empresas similares, utilizando ratios de valorización a precios de mercado.	Metodología de referencia para comprobación de valores de empresas comparables.
6) Contraprestación por la Transacción que generó la obligación de efectuar la OPA	Valor de la empresa será igual al valor pagado de manera indirecta al momento de la toma de control por la nueva compañía controladora.	Se tomará en cuenta el precio declarado de lo que pagó Edgardo Wong por las acciones comunes de la Compañía el 18 de octubre de 2021.



10.1.1 Valor Contable de la Sociedad

Características de la Metodología

- Es el valor que se recibirá si los accionistas reciben un pago equivalente al valor del patrimonio existente en su ultimo balance general.
- En este método el valor de la empresa se refleja en el balance general.
- No considera las utilidades potenciales de la empresa ni el valor de esta en el mercado, por lo que es una metodología estática sin considerar el valor futuro de la empresa.
- Por lo general el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor contable.
- Esta metodología puede no reflejar el valor justo de la empresa debido a que:
 - Puede ser distorsionado por políticas contables.
 - Puede no reflejar el valor de contingencias.
 - No considera conceptos básicos como “valor del dinero en el tiempo”.
 - No considera “riesgos del negocios”.
 - No incorpora el potencial de la operación en marcha.
- Conforme con la información proporcionada por la Compañía, el Patrimonio Contable de la Sociedad ascendió a PEN 54.16 millones al 31 de diciembre de 2021.
- Considerando 4,369,972 de acciones que existen en circulación, el Valor Contable de cada acción común de Azucarera El Ingenio equivale a S/ 12.3937.

Balance General al 31.12.2021	S/ (000)
Capital social	43,699
Resultado no realizado- excedente de revaluación	-
Reserva legal	786
Resultados acumulados	6,600
Resultados del ejercicio	3,075
Patrimonio Contable	54,160
Cantidad de acciones comunes	4,369,972
Valor Contable por cada acción común	S/ 12.3937

**Valor Contable por cada acción común:
S/ 12.3937**

Fuente: Azucarera El Ingenio



10.1.2 Valor de Liquidación de la Sociedad

Características de la Metodología

- Es el precio por acción que se recibirá si se venden todos los activos de la empresa, si se pagan todas las obligaciones y el dinero restante se divide entre el total de accionistas de la sociedad. Los activos se venderían a precios de mercado.
- Esta metodología no considera las utilidades potenciales que la empresa podría generar. Por tanto, también es una metodología estática que no considera el potencial valor futuro de la empresa. Asimismo, por lo general el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor de liquidación.
- Sin embargo esta metodología puede ser utilizada cuando la empresa no encuentra viable continuar sus operaciones o cuando sus activos poseen mayor valor si se destinan a otra actividad.
- En ese sentido, en aplicación de la metodología, se determinó que el Patrimonio Contable de la Sociedad fue ajustado en aquellas cuentas de realización inmediata o parcial. De acuerdo con el ajuste efectuado, mostrado en el cuadro de abajo, el Patrimonio Liquidable ascendió a S/ 33.76 millones al 18 de octubre de 2021.
- Considerando que existen 4,369,972 acciones comunes en circulación, el Valor de Liquidación de Azucarera El Ingenio es igual a S/ 7.7246 por cada acción común.

BALANCE GENERAL	S/(000)	Factor de Recuperación	Valor de Realización
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,448	100%	4,448
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2,200	100%	2,200
Otras Cuentas por cobrar	5,392	85%	4,583
Activos biológicos	1,146	90%	1,031
Existencias	113	75%	85
Gastos pagados por anticipado	1,864	10%	186
Total de Activos Corrientes	15,163		12,534
Inversiones financieras	19,000	65%	11,400
Activos biológicos	7,206	70%	5,044
Propiedades, planta y equipo (neto)	32,051	75%	24,038
Activos intangibles (neto)	--	--	--
Derecho de uso (neto)	--	--	--
Total Activos no Corrientes	58,257		48,082
Total Activo Contable	73,420		
Total Activo Liquidable			53,016
Total Pasivos			-19,260
Total Patrimonio Liquidable			33,756
Cantidad de acciones comunes			4,369,972
Valor de Liquidación por cada acción común		S/ 7.7246	

Valor de Liquidación por acción común: S/ 7.7246

Fuente: Azucarera El Ingenio. Elaboración: Kallpa SAB.



10.2 Precio Promedio Ponderado de los Valores

Características de la Metodología

- Esta metodología de valoración asume que el valor de la empresa se refleja en el valor de cotización de las acciones listadas en una bolsa de valores.
- El valor justo del patrimonio resulta de calcular la capitalización bursátil promedio de los últimos seis meses previos al 18 de octubre de 2021 (fecha en que se generó la obligación de realizar la OPA sobre las acciones de Azucarera El Ingenio).
- Para que esta metodología pueda usarse es necesario que las acciones negociadas en el semestre previo a la toma de control de la Compañía superen el 5% del total de acciones en circulación.
- En ese sentido, en el periodo comprendido entre el 18 de mayo de 2021 y el 18 de octubre de 2021 (seis meses previos equivalentes a 127 días de rueda), las acciones INGENIC1 no marcaron cotización ningún día, por lo que esta metodología será descartada.

Valor como Precio Promedio Ponderado: No aplicable



10.3 OPA formuladas durante los doce meses previos a la transacción

Características de la Metodología

- Esta metodología establece que el precio de la acción será igual al precio pagado en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) realizada dentro de los doce (12) meses previos a la obligación de efectuarse una nueva oferta.
- Entre el 18 de octubre de 2020 y el 18 de octubre de 2021 no se ha presentado ninguna OPA sobre las acciones comunes de Azucarera El Ingenio, por lo que no es posible aplicar esta metodología.

Valor como OPA dentro de los 12 meses previos: No aplicable



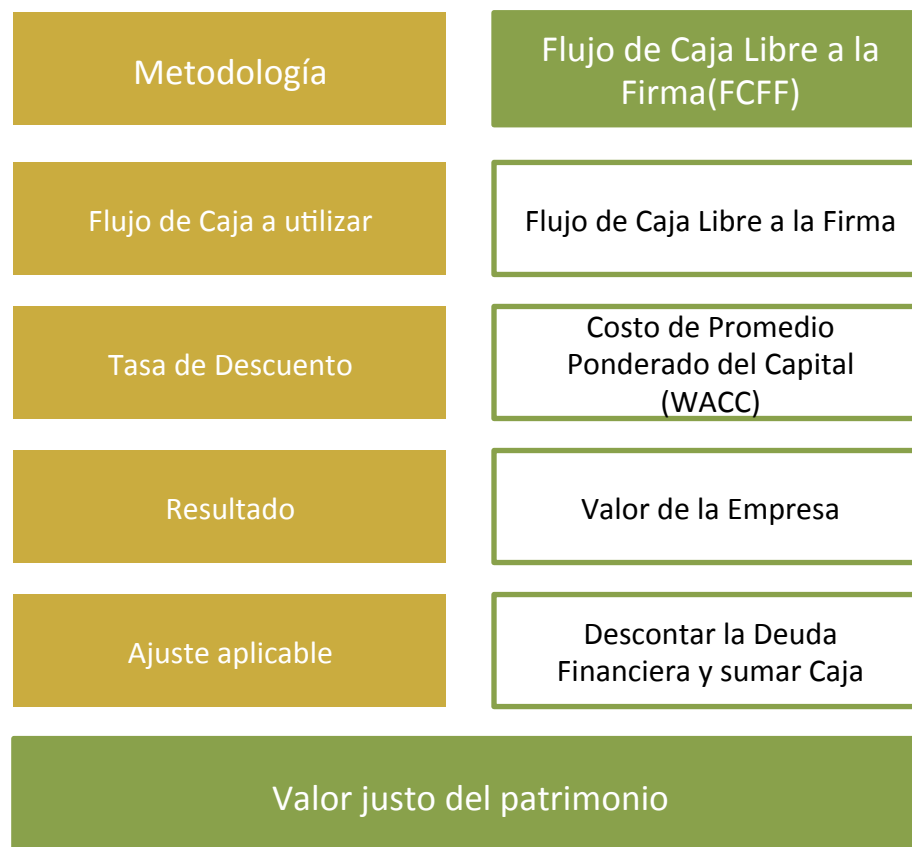
10.4 Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha

Características de la Metodología

- Metodología de valoración usualmente utilizada para determinar el valor económico-financiero de una empresa en marcha.
- Para obtener el valor justo de la acción se proyectan los flujos de caja libres a la firma que generaría la empresa en el futuro por diez años. Luego del año 10 se estima un valor perpetuo calculado en función a una tasa de crecimiento constante estimada. Tras ello, el valorizador trae esos flujos de caja futuros a valor presente utilizando una tasa de descuento que incorpora el costo de capital accionario y el costo de la deuda (WACC). Finalmente, resta la deuda, suma la caja excedente y suma otros activos que no se hayan considerado en el modelo de flujo de caja.
- Es una metodología dinámica pues considera que la empresa opera de forma indefinida. El modelo financiero utilizado incorpora todas aquellas variables que tienen un impacto en el valor de la empresa como ventas, costos, gastos, impuestos, inversiones, depreciación, capital de trabajo, deuda, expectativas de retorno de los accionistas, riesgos, entre otros.
- Por consenso, es el método de valoración más apropiado para empresas en marcha; sin embargo, debido a las muchos supuestos que utiliza, también puede ser cuestionado.
- Para la aplicación de ésta metodología es necesario estimar dos variables relevantes:
 - Los flujos de caja futuros.
 - La Tasa de descuento
- La presente evaluación se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros Auditados de Azucarera El Ingenio al 31 de diciembre de 2021 y los estados financieros no auditados al 30 de setiembre de 2021 de Azucarera El Ingenio proporcionados por la Compañía e información pública en general.
- La proyección contempla un horizonte de 10 años desde el 2022 hasta el 2031.
- La estructura conceptual del modelo se presenta en el cuadro a continuación.



Metodología Empleada: Flujo de Caja Descontado





10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ Fecha de valorización

- Kallpa SAB ha elaborado el presente informe, asumiendo que la valorización se realiza en la fecha en que se generó la transacción que generó la obligación de formular la OPA sobre las acciones representativas del capital social de Azucarera El Ingenio; es decir, el 18 de octubre de 2021 (la "Transacción"). En ese sentido, el análisis micro y macro toma en consideración la información, análisis de especialistas, proyecciones y reportes brindados entre octubre y diciembre de 2021.

▪ Moneda de valorización

- La transacción que generó la obligación de OPA se pactó y ejecutó en dólares de los Estados Unidos de América (USD) retribuyendo en esta moneda a la parte Vendedora (Corporación E.Wong). Por otro lado, las acciones comunes emitidas por la Compañía (con símbolo INGENIC1) cotizan en soles en la BVL. En ese sentido, a fin de mantener la equidad para los destinatarios de la OPA, el precio pagado en la Transacción será expresado en soles con un máximo de cuatro (4) decimales.

▪ Efecto Pandemia por Covid-19

- Kallpa SAB considera el impacto que tuvo la pandemia del COVID-19 en la economía, en los ingresos de Azucarera El Ingenio, en los costos y en las expectativas que podría haber tenido los inversionistas en ese momento para toda la estimación de flujos de caja libres a la firma y para la estimación de tasas de descuento como el costo de capital y el costo de deuda.
- Un hecho que cambia drásticamente los supuestos que podría tener un valorizador en octubre de 2021 es la pandemia por Covid-19, que afectó a la economía mundial de manera significativa, especialmente en los años 2020 y 2021.
- Al 18 de octubre de 2021, el Perú tenía aplicado el Estado de Emergencia Nacional que implicó el cierre parcial del aparato productivo nacional y no se sabía cuándo el gobierno ordenaría la apertura completa de la economía. Asimismo, a nivel global las tasas de interés de los bonos soberanos peruanos y los bonos corporativos de América Latina, habían subido significativamente respecto del ejercicio 2019, reflejando la mayor percepción de riesgo en ese momento.

▪ Expectativas de crecimiento

- Producto de la pandemia, el FMI revisó a la baja las perspectivas a mediano plazo de todos los grupos de países, excepto los exportadores de materias primas que se benefician de la escalada de precios de la energía y los alimentos. Y se prevé que persista la divergencia que empezó a notarse a inicios de 2021 entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes y en desarrollo, lo que deja entrever que la pandemia ha dejado secuelas permanentes. Asimismo, el FMI señala que la inflación se ha convertido en un riesgo calro e inminente para muchos países. Incluso antes de la guerra Ucrania-Rusia (que no será considerada en el presente informe de Valorización), ya había subido por la escalada de los precios de las materias primas y los desequilibrios entre la oferta y la demanda.
- Kallpa SAB, asume que el 18 de octubre de 2021, el valorizador hubiese estimado un rebote en el PBI nacional de de 10.00% del PBI nacional para el ejercicio 2020 y +4.6% para el 2022 (caída de -11% en el 2020). Asimismo, dado que el 18 de octubre de 2021, los mercados internacionales ya habían superado el piso del mercado ocurrido en el 2020 (-3.5% de caída en el PBI mundial), Kallpa SAB asume que el valorizador hubiese estimado un crecimiento de 3% al año del PBI nacional en soles para los años 2022-2031.



10.4.1 Supuestos de Valorización

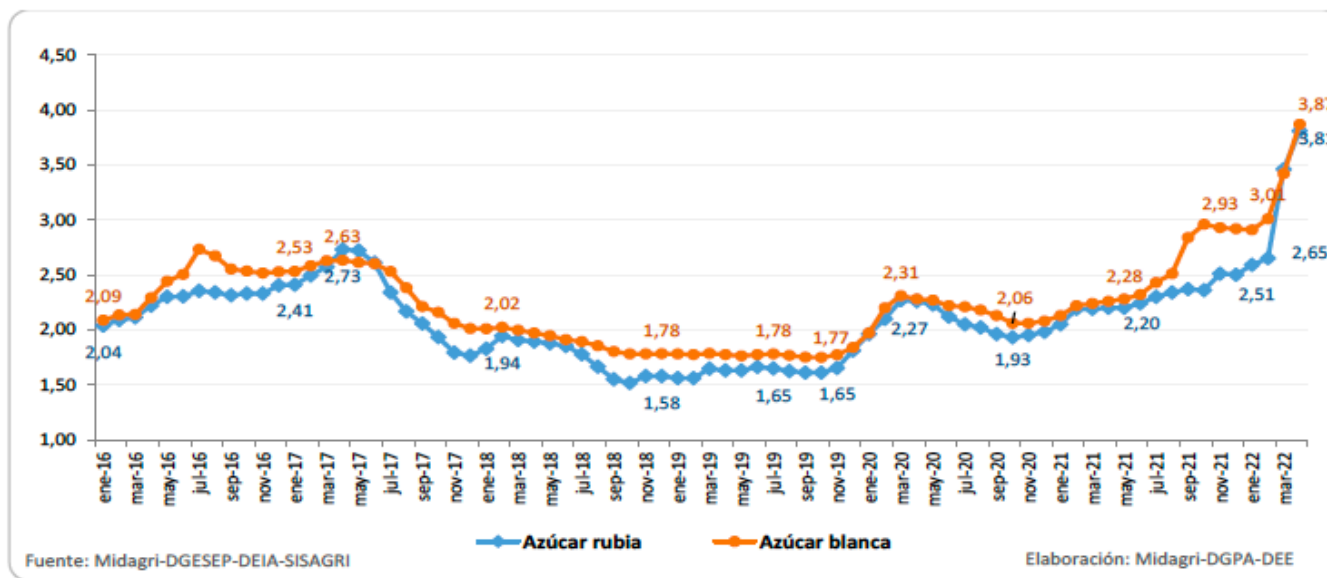
▪ Crecimiento en Ventas

- Conforme al contrato suscrito entre Azucarera El ingenio y Paramonga (en agosto de 2015), todos los ingresos de la Empresa están conformados por la venta de caña de azúcar exclusivamente a Paramonga.
- En el ejercicio 2021 se generó un evento extraordinario generado por el incremento de los ingresos producto de la venta de terrenos así como una subida importante en el precio del azúcar, el cual estimamos que debiera corregirse en los siguientes ejercicios asumiendo precios constantes del commodity en el periodo de proyección.
- En ese sentido, Kallpa SAB estima que los ingresos de la Empresa crecerán moderadamente a una tasa anual promedio de 1% durante el periodo 2022-2031.

▪ Evolución de precios

- Luego del importante incremento en el precio del azúcar generado en el año 2021 (ver gráfico), producto del incremento de la demanda e inflación en el mencionado año, Kallpa SAB estima que el precio del azúcar continuará en ascenso en el primer año de proyección (2022) para luego corregirse con una reducción de los precios implícitos en el segundo año de proyección (2023). A partir del tercer año de proyección los precios del azúcar se mantendrán constantes a lo largo del periodo 2024-2031.

PERU: EVOLUCION MENSUAL DE LOS PRECIOS MAYORISTAS DEL AZUCAR, 2016-2022
(Soles por kilogramo)





10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ **Costos de producción y servicios**

- Sobre la base de la información disponible y la proporcionada por la Compañía, estimamos la distribución de los costos fijos y variables de siembra, preparación, cultivo y cosecha, arrojando márgenes brutos similares al margen obtenido en el último año y tratándolo de mantener constante a lo largo de la proyección (cercano a 29.1%).
- Como toda la producción es vendida a Paramonga, no se consideran gastos de ventas, sin embargo, los gastos de administración han sido proyectados considerando la estructura de gastos del ejercicio 2020; en ese sentido, los márgenes operativos van del 11.1% al 11.3% a lo largo del periodo de proyección y es cercano al promedio histórico de los años 2019 y 2020. No se consideró el margen operativo del 2021 porque se encontraba sobredimensionado por los ingresos extraordinarios generados por venta de terrenos efectuados en el 2021.

▪ **Margen Operativo**

- Producto de economías de escala y mejoras tecnológicas que afectan positivamente la productividad de los factores de producción de Azucarera El Ingenio, Kallpa SAB asume que los márgenes operativos de la Compañía se mantienen en promedio entre 11.1% y 11.3% entre los años 2022 y 2031, ratio similar al observado en el periodo 2020, antes del evento extraordinario del ejercicio 2021.
- Para estimar la inversión en activos fijos, que permiten el mantenimiento y crecimiento de los ingresos, Kallpa SAB ha considerado los planes de la Compañía, información pública y análisis de estados financieros anteriores. Estos activos nuevos mantienen una tasa de depreciación similar a lo observado en 2017-2021.

▪ **Años de proyección y perpetuidad**

- Se realizó una proyección de flujos para un horizonte de proyección de 10 años, luego se considera una perpetuidad, utilizando una tasa de crecimiento constante (g) nula (0.00%). Esta tasa de crecimiento tiene fundamento en que Kallpa SAB no tiene información con respecto a los planes de expansión en tierras y nuevas inversiones así como los posibles beneficios que pudiera tener esta expansión en los flujos proyectados. La capacidad productiva de la empresa es cercana al 100%.
- Al valor actual de los flujos proyectados, Kallpa SAB ha sumado S/ 19 millones que se encuentran en la cuenta Inversiones Financieras del Balance General. Esta cuenta representa la inversión que la Compañía tiene en el 14.83% del capital social de Inversiones Prisco S.A.C. (perteneciente al Grupo Paramonga). Los flujos de caja que genera Inversiones Prisco no se incluyen dentro del cálculo de los flujos de caja de Azucarera El Ingenio.



10.4.1 Supuestos de Valorización

▪ **Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes y Diferidas**

- En aplicación de la Ley 31110, Ley del régimen laboral agrario y de incentivos para el sector agrario y riego, agroexportador y agroindustrial, Kallpa SAB asume una tasa de impuesto a la renta de 15% para los años 2021 y 2022; 20% para el periodo 2023-2024; 25% para el periodo 2025-2027 y 29.5% a partir del ejercicio 2028. Asimismo, tal como lo viene implementando la Compañía en los últimos ejercicios, se asume una única tasa por participación a los trabajadores de 10% sobre las utilidades antes de impuestos (no habiendo considerado este monto como costo antes de la utilidad operativa para evitar contar doble).
- En ese sentido, se estiman tasas implícitas de impuestos escalonadas de 22.73% en el 2022, 27.27% entre 2023 y 2024, 31.82% entre 2025 y 2027 y 35.91% a partir de 2028.
- Los Impuestos Diferidos se amortizan durante la proyección en línea con el comportamiento histórico.

▪ **Capital de Trabajo**

- En el ejercicio 2022, el periodo de Cuentas por Cobrar a relacionadas se mantiene similar al año anterior y luego incrementa en 11% (de 65 a 72 días) siguiendo el promedio de los dos últimos ejercicios. Asimismo se afecta positivamente las Cuentas por Pagar a relacionadas en el 2022 y se mantiene similar al promedio de los últimos dos años.
- Las demás cuentas de capital de trabajo se proyectan manteniendo constante la rotación promedio de los tres últimos años.

▪ **CAPEX y Depreciación**

- El CAPEX se calculó sobre la base de la información entregada por Azucarera El Ingenio., La Compañía no cuenta con planes de expansión en tierras y sus inversiones en capital se concentran en la renovación de sus activos actuales.
- En lo posible, se considera una alta tasa de pago de dividendos para mantener una caja aproximada a S/ 1.0 millón al final de año, el CAPEX será financiado con recursos propios.

▪ **Endeudamiento**

- No se considera financiamiento de mediano o largo plazo durante el periodo de proyección, similar a lo observado entre 2017 y 2021. Se asume también que no existe deuda corriente con el sistema bancario.
- Tampoco se consideran Ingresos y Gastos Financieros derivados de los préstamos otorgados en el negocio.

▪ **Dividendos**

- La Compañía no ha pagado dividendos en efectivo en los últimos ejercicios. Sin embargo, a fin de mantener un saldo de caja necesario para las operaciones de la Compañía, se podrán repartir dividendos a lo largo del periodo de proyección.



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Estado de Ganancias y Pérdidas proyectado

ESTADO DE RESULTADOS (PEN 000)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Venta de caña de azúcar	12,235	11,942	11,946	11,945	12,065	12,185	12,307	12,430	12,555	12,680
Costo de ventas	-9,605	-9,374	-9,390	-9,377	-9,471	-9,566	-9,661	-9,758	-9,868	-9,954
Utilidad Bruta	3,560	3,475	3,464	3,476	3,511	3,546	3,581	3,617	3,641	3,690
Margen Bruto	29.1%	29.1%	29.0%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.0%	29.1%
Gastos de venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de administración	-2,386	-2,341	-2,342	-2,341	-2,353	-2,364	-2,388	-2,411	-2,436	-2,460
Otros Ingresos	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
Otros Gastos	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Utilidad Operativa	1,375	1,334	1,323	1,335	1,358	1,382	1,394	1,406	1,405	1,430
Margen operativo	11.2%	11.2%	11.1%	11.2%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.2%	11.3%
Utilidad antes de impuestos	1,375	1,334	1,323	1,335	1,358	1,382	1,394	1,406	1,405	1,430
Impuesto a la renta	-206	-267	-265	-334	-340	-345	-411	-415	-415	-422
Utilidad neta	1,168	1,068	1,058	1,001	1,019	1,036	983	991	991	1,008
Margen neto	9.5%	8.9%	8.9%	8.4%	8.4%	8.5%	8.0%	8.0%	7.9%	8.0%

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Flujo de Caja Proyectado

FLUJO DE CAJA (PEN 000)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Utilidad Neta	1,168.4	1,067.6	1,058.4	1,001.1	1,018.7	1,036.5	982.6	991.0	990.7	1,008.1
Depreciación y Amortización	491.4	492.7	494.0	495.4	496.7	498.0	499.3	500.6	502.0	503.3
Variación de Capital de Trabajo (ΔWK)	-228.2	112.6	-210.7	-55.7	31.1	31.7	-27.8	-28.3	9.9	-13.7
Variación en Activo Corriente	49.6	-300.7	-202.3	35.6	-78.3	-78.7	-112.9	-114.0	-117.1	-114.4
Variación en CxC a relacionadas de CP	21.2	-176.8	-99.1	33.0	8.8	9.3	-24.0	-24.3	-24.5	-24.8
Variación en CxC Diversas de CP	196.3	-202.7	-100.2	0.5	-55.0	-55.5	-56.1	-56.6	-57.2	-57.8
Variación en Activos biológicos	-169.7	31.5	-2.1	1.8	-12.8	-13.0	-13.1	-13.2	-15.1	-11.8
Variación en Existencias	-18.6	3.2	-0.2	0.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.5	-1.2
Variación en Gastos pagados por anticipado	20.4	44.2	-0.7	0.2	-18.0	-18.2	-18.4	-18.5	-18.7	-18.9
Variación en Pasivo Corriente	-277.8	413.3	-8.4	-91.3	109.4	110.5	85.1	85.7	126.9	100.8
Variación en CxP comerciales de CP	98.4	-18.9	1.3	-1.1	7.7	7.8	7.9	7.9	9.1	7.1
Variación en CxP Diversas CP	163.2	105.6	-22.2	-80.0	20.3	20.5	-5.8	-6.1	23.2	18.1
Variación en CxP a relacionadas de CP	742.7	343.5	12.3	-10.2	74.5	75.2	76.0	76.8	87.5	68.3
Variación en Remuneraciones y adeudos labor	-202.6	-16.1	0.2	-0.1	6.5	6.6	6.7	6.7	6.8	6.9
Variación en Impuestos corrientes	-1,079.5	-0.8	0.0	-0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Flujo de Caja Operativo	1,431.6	1,672.9	1,341.7	1,440.8	1,546.4	1,566.2	1,454.2	1,463.4	1,502.5	1,497.7
Flujo de Caja de Inversiones	-804.6	-558.8	-270.9	-389.7	-236.3	-237.2	-238.0	-238.9	-238.1	-242.4
Adiciones de PPE	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0
Adiciones de Activos biológicos	-654.6	-408.8	-120.9	-239.7	-86.3	-87.2	-88.0	-88.9	-88.1	-92.4
Flujo de Caja después de Inversiones	627.0	1,114.1	1,070.8	1,051.1	1,310.1	1,329.1	1,216.1	1,224.4	1,264.5	1,255.3
Flujo de Caja de Financiamiento	-147.0	-921.7	-1,263.6	-1,286.4	-1,022.3	-936.3	-908.6	-1,023.5	-1,013.4	-1,055.5
Variación en Deuda	1,009.7	135.2	-215.9	-295.3	-13.9	89.8	64.2	-42.4	-32.6	-57.4
Variación de pasivo por IR diferido	1,009.7	135.2	-215.9	-295.3	-13.9	89.8	64.2	-42.4	-32.6	-57.4
Variación Patrimonial	-1,156.7	-1,056.9	-1,047.8	-991.1	-1,008.5	-1,026.1	-972.8	-981.1	-980.8	-998.1
Pago de Dividendos	-1,156.7	-1,056.9	-1,047.8	-991.1	-1,008.5	-1,026.1	-972.8	-981.1	-980.8	-998.1
% Dividendos / Utilidad Neta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Flujo de Caja Libre	479.9	192.3	-192.9	-235.4	287.8	392.7	307.5	201.0	251.1	199.8
Saldo de caja	4,927.9	5,120.3	4,927.4	4,692.1	4,979.9	5,372.6	5,680.1	5,881.1	6,132.1	6,332.0

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.2 Proyección de Estados Financieros

Estado de Situación Proyectado

BALANCE GENERAL (PEN 000)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,928	5,120	4,927	4,692	4,980	5,373	5,680	5,881	6,132	6,332
Cuentas por cobrar a relacionadas	2,179	2,356	2,455	2,422	2,413	2,404	2,428	2,452	2,477	2,501
Otras cuentas por cobrar	5,196	5,398	5,499	5,498	5,553	5,609	5,665	5,721	5,779	5,836
Activos biológicos	1,316	1,284	1,286	1,285	1,297	1,310	1,323	1,337	1,352	1,364
Existencias	132	128	129	128	130	131	132	134	135	136
Gastos contratados por anticipado	1,844	1,799	1,800	1,800	1,818	1,836	1,855	1,873	1,892	1,911
Total de Activos Corrientes	15,593	16,086	16,096	15,825	16,191	16,662	17,083	17,398	17,766	18,080
Inversiones financieras	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
Activos biológicos	7,861	8,269	8,390	8,630	8,716	8,804	8,892	8,980	9,069	9,161
Propiedades, planta y equipo	55,841	55,991	56,141	56,291	56,441	56,591	56,741	56,891	57,041	57,191
Depreciación Acumulada	-24,131	-24,624	-25,118	-25,614	-26,110	-26,608	-27,108	-27,608	-28,110	-28,613
Total Activos no Corrientes	58,570	58,636	58,413	58,308	58,047	57,786	57,525	57,263	56,999	56,739
TOTAL ACTIVO	74,164	74,723	74,509	74,132	74,238	74,449	74,608	74,661	74,765	74,819
Cuentas por pagar comerciales	789	771	772	771	778	786	794	802	811	818
Cuentas por pagar a partes relacionadas	7,105	7,448	7,460	7,450	7,525	7,600	7,676	7,753	7,840	7,909
Remuneraciones y adeudos laborales	670	654	655	655	661	668	674	681	688	695
Cuentas por pagar diversas	2,026	2,132	2,110	2,030	2,050	2,070	2,065	2,058	2,082	2,100
Tributos por pagar	34	33	33	33	33	33	34	34	34	35
Total Pasivos Corrientes	10,624	11,038	11,029	10,938	11,047	11,158	11,243	11,328	11,455	11,556
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	9,368	9,503	9,287	8,992	8,978	9,068	9,132	9,089	9,057	8,999
Total de Pasivos no Corrientes	9,368	9,503	9,287	8,992	8,978	9,068	9,132	9,089	9,057	8,999
TOTAL PASIVO	19,992	20,540	20,316	19,929	20,025	20,225	20,375	20,418	20,512	20,556
Capital social	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699	43,699
Reserva legal	786	786	786	786	786	786	786	786	786	786
Resultados acumulados	9,687	9,697	9,708	9,718	9,728	9,739	9,748	9,758	9,768	9,778
TOTAL PATRIMONIO	54,172	54,182	54,193	54,203	54,213	54,224	54,233	54,243	54,253	54,263
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	74,164	74,723	74,509	74,132	74,238	74,449	74,608	74,661	74,765	74,819

Elaboración: Kallpa SAB



10.4.3 Determinación del Costo de Capital (COK)

- La tasa de descuento para el costo de capital del accionista se obtiene con la fórmula CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$K_e = (R_{fUSA} + R_S) + B \times [E(R_{mUSA} - R_{fUSA})]$$

Beta Desapalancado

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Sector	Beta Desapalancado
Farming / Agriculture	0.81

Indicadores Base	
Tasa de impuesto efectiva	23.50%
Deuda Financiera (al 18.10.2021)	-
Equity (Patrimonio 18.10.2021)	54,160
Beta Desapalancado	0.81

Beta Apalancado del sector	0.96
-----------------------------------	-------------

Corte al 18.10.2021 (promedio Setiembre-Noviembre 2021)

Retorno T-Note 10Yr	1.502%
EMBI+ Peru (puntos básicos)	1.751%
Prima de Riesgo de Mercado USA (Damodaran)	4.240%
Prima de Riesgo de Mercado Perú (Damodaran)	5.820%
Rf * en PEN (bono a 10 años)	6.059%

Cálculo del Costo de Oportunidad del accionista en soles (COK a través del Modelo CAPM)

COK en PEN	=	Rf *	+	Beta	x	(Rm - Rf)
10.15%		6.06%		0.96		4.24%

Donde:

- Ke o COK: costo de capital del accionista
- RfUSA: tasa Libre de Riesgo USA Bonos 10 años: 1.502%
- Rs: rendimiento del bono soberano en soles peruano a 10 años: 6.059%
- Riesgo país Perú: EMBIG Peru: 1.751%
- B: Beta apalancado de la industria: 0.96 (conforme con la Estructura de Capital del sector azucarero Perú)
- E(RmUSA-RfUSA): Prima por riesgo de mercado USA: 4.24%

- Considerando los valores señalados, el Costo del capital del accionista (COK) resultante es 10.15%.



10.4.4 Determinación del Costo de Promedio Ponderado del Capital (WACC)

- Los flujos de caja libre a la firma se deben descontar utilizando una tasa de descuento llamada el Costo Promedio Ponderada del capital (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*).
- La fórmula utilizada es la siguiente:

$$WACC = TasaEquity \times \left(\frac{Patrimonio}{Patrimonio + Deuda} \right) + (CostoDeuda \times (1 - TasaIR)) \times \left(\frac{Deuda}{Patrimonio + Deuda} \right)$$

- Donde:
- Re: Tasa Equity: costo de capital del accionista (COK: 10.15%%)
- E: Patrimonio: valor del patrimonio de Azucarera El Ingenio al 18 de octubre de 2021 (S/ 54.1 millones)
- D: Deuda: el valor de la deuda financiera de largo plazo de Azucarera El Ingenio al 18 de octubre de 2021 (No existe deuda financiera)
- Rd: Costo de Deuda: rendimiento financiero de la deuda de Azucarera El Ingenio al 18 de octubre de 2021. (No existe deuda financiera).
- Tax: Tasa IR: Es la tasa efectiva de impuestos, el cual considera 15% de Impuesto a la renta y 10% de Participación de trabajadores.

Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

WACC =	(% E	x	Re) +	((1+Tax)	x	% D	x	Rd)
10.15%		100.0%		10.15%			0.7650		0.0%		0.00%	

- Considerando los valores señalados, el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC) resultante es 10.15%, es cual se aplicará como tasa de descuento de los flujos proyectados para determinar el valor de Azucarera El Ingenio.



10.4.5 Valorización de las acciones por el Modelo de flujo de caja libre a la firma

Flujo de Caja Descontado

FCFF (S/ 000)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	12,263	12,235	11,942	11,946	11,945	12,065	12,185	12,307	12,430	12,555	12,680
EBIT + costo por Part. de Trabajadores	4,667	1,512	1,468	1,455	1,468	1,494	1,520	1,533	1,546	1,546	1,573
Margen EBIT	38.1%	12.4%	12.3%	12.2%	12.3%	12.4%	12.5%	12.5%	12.4%	12.3%	12.4%
Var (%)		-67.6%	-2.9%	-0.9%	0.9%	1.8%	1.7%	0.9%	0.9%	0.0%	1.8%
Tax	-1,676	-344	-400	-397	-467	-475	-484	-551	-555	-555	-565
Tax rate	-35.9%	-22.7%	-27.3%	-27.3%	-31.8%	-31.8%	-31.8%	-35.9%	-35.9%	-35.9%	-35.9%
Depreciación y Amortización	283	491	493	494	495	497	498	499	501	502	503
Δ WK	-897	-228	113	-211	-56	31	32	-28	-28	10	-14
CAPEX	1,580	-805	-559	-271	-390	-236	-237	-238	-239	-238	-242
FCFF	3,957	627	1,114	1,071	1,051	1,310	1,329	1,216	1,224	1,264	1,255
Perpetuidad											12,368
Periodo de proyección		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Factor de Descuento		0.9079	0.8242	0.7483	0.6793	0.6167	0.5599	0.5083	0.4615	0.4189	0.3803
FCFF Descontado		569	918	801	714	808	744	618	565	530	477
Perpetuidad descontada											4,704

WACC	10.15%
Tasa de Perpetuidad (g)	0.00%

VP Flujos (S/ 000)	6,745
VP Perpetuidad	4,704
VP Total	11,449

Ajustes (S/ 000)	18-oct-21
- Deuda financiera	-
+ Caja	4,448
+ Préstamo a vinculadas	-
+ Inversiones financieras	19,000
- Contingencias	-
Valor del Patrimonio	34,897
Número de acciones comunes	4,369,972

Valor de Mercado por cada acción común en soles	S/. 7.9856
--	-------------------

- Los flujos de caja libres se descuentan a la tasa WACC de 10.15%.
- Se consideró una tasa de crecimiento de la perpetuidad "g" nula (0.00%). Esta tasa tiene fundamento en que Kallpa SAB no tiene información con respecto a los planes de expansión en tierras y nuevas inversiones así como los posibles beneficios que pudiera tener esta expansión en los flujos proyectados. La capacidad productiva de la empresa es cercana al 100%.
- Al valor de la empresa se ha sumado S/ 19 millones que se encuentran en la cuenta Inversiones Financieras del Balance General. Esta cuenta representa la inversión que se tiene en el 14.83% de Inversiones Prisco S.A.C.
- Como resultado de lo anterior se determina un valor de mercado del patrimonio de la Compañía de S/ 34.9 millones. Este monto es dividido entre la cantidad de acciones en circulación y da como resultado un valor de S/ 7.9856 por cada acción común de la Compañía.

Valor de la acción común como Empresa en Marcha: S/ 7.9856



10.5 Valor por Múltiplos y Transacciones Comparables

Características y aplicación de la Metodología

- Para la aplicación de la metodología se analizaron nueve empresas, dos nacionales y siete extranjeras, con operaciones similares a las realizadas por Azucarera El Ingenio. Sobre las mismas se analizaron los principales ratios de mercado, siendo el ratio Valor Empresa (EV) entre EBITDA el seleccionado para el cálculo del Patrimonio implícito de la empresa a valorizar.
- Como resultado de la aplicación se obtuvo una mediana del ratio VE/EBITDA igual a 8.47x, el cual fue multiplicado por el EBITDA 2020E de Azucarera El Ingenio y dio como resultado un valor de S/ 24.88 millones. A este resultado, se le resta la deuda y luego se divide entre el total de acciones en circulación. Con ello, se obtiene un precio de S/ 5.6937 por cada acción común de la Compañía.

Empresa	Ticker	País	Moneda	Cotización 2021	Capitalización Bolsa (MM)	Price to Book (x veces)	P/E (x veces)	EV/Sales (x veces)	EV/EBITDA (x veces)
ILLOVO SUGAR	ILV	Malawi	MWK	311.00	57,432	0.80	21.00	1.38	5.17
BAOLINGBAO BIOLOGY CO., LTD	002286	China	CNY	13.50	5,028	2.77	24.60	1.82	14.50
UTTAM SUGARMILLS LIMITED	532729	India	INR	90.80	3,463	1.02	5.79	0.67	5.57
DWARIKESH SUGAR INDUSTRIES	532610	India	INR	125.00	23,613	3.51	15.20	1.44	9.78
DANGOTE SUGAR REFINERY PLC	DANSUGAR	Nigeria	NGN	17.40	211,350	1.34	7.51	0.36	2.26
COFCO SUGAR HOLDING CO., LTD	600737	China	CNY	9.40	20,105	2.01	38.70	0.80	17.20
CASA GRANDE S.A.A.	CASAGRC1	Perú	PEN	9.10	767	0.52	5.47	0.89	2.15
AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	PARAMOC1	Perú	PEN	3.79	126	0.18	2.61	1.56	3.52
KHON KAEN SUGAR INDUSTRY PUBLIC	KSL	Thailand	THB	3.86	17,023	0.87	27.60	3.38	26.40
Máximo						3.51	38.70	3.38	26.40
Mediana						1.02	15.20	1.38	5.57
Mínimo						0.18	2.61	0.36	2.15

Cifras en PEN 000	EBITDA	Multiplo	V.E. Implícito	Deuda Neta	V. Patrimonio Implícito	Número de acciones
EMPRESA AZUCARERA EL INGENIO S.A.	4,467	5.57	24,881	0	24,881	4,369,972
Valor del Patrimonio Total (múltiplos de EBITDA - PEN 000)						24,881.19
Valor por Múltiplos de cada acción común						S/. 5.6937

Valor de cada acción por el Método de Múltiplos y Transacciones Comparables: S/ 5.69374



10.6 Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA

- El último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que cuando la participación significativa sobre una sociedad con valores con derecho a voto, listados en bolsa, se haya obtenido de manera indirecta, como en el presente caso (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.
- Con fecha 18 de Octubre de 2021, en calidad de hecho de importancia, Azucarera El Ingenio comunicó, entre otros, una serie transacciones entre sus accionistas y en la que se transfiere a favor del señor Edgardo Wong lo siguiente:
 - El 0.003% del capital social de Consorcio Alcohólico del Norte S.A., sociedad titular del 53.84% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Argex Trading Finance Ltd. S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Harkeith Corporation S.A.C., sociedad titular del 12.02% del capital social de la Compañía.
 - El 20% del capital social de Riveroak Finance Corp. S.A.C., sociedad titular del 99,99% de las acciones de Consorcio Alcohólico del Norte S.A.
 - Río Pativilca S.A., poseedor del 9.92% del capital social de la Compañía transferirá la totalidad de su participación a la empresa Les Forts S.A.C., la cual es controlada por Edgardo Wong a través de la empresa Barroco S.A.
- Como resultado de las mencionadas transacciones, Edgardo Wong tomó control indirecto sobre el 89.61% de la Compañía. Producto de esta toma de participación significativa, Edgardo Wong solicitó a la SMV la designación de una entidad valorizadora a fin de efectuar la correspondiente OPA dentro de los plazos establecidos por el Reglamento.
- El 04 de noviembre de 2021 la BVL suspendió de la negociación en Rueda de Bolsa de las acciones INGENIC1, desde las 9:00 am hasta las 9:30 am, a fin de que el valor entre a un proceso de formación de precios.
- Mediante escritos de fechas 29 de marzo y 26 de abril de 2022, Edgardo Wong precisó, entre otros, lo siguiente:
 - Que dentro del marco de la operación pactada entre los accionistas de la Compañía, el 18 de octubre de 2021, se puede afirmar que **se pagó un precio de USD 1.65 por cada acción de Azucarera El Ingenio.**
 - No existe documentación que respalde los cálculos del precio del valor señalado anteriormente.
- Teniendo en consideración que las acciones comunes de la Compañía están expresadas en moneda nacional y es el Sol la moneda funcional en la que revela su información financiera a la BVL y a la SMV, el precio pagado en dólares, en la transacción del 18 de octubre de 2021, será transformado a soles utilizando el tipo de cambio promedio venta publicado por la SBS en la misma fecha, el cual es S/ 3.951.
- Por lo tanto el precio de USD 1.65 equivale a S/ 6.5192 por cada acción de la Compañía.

Precio pagado en la Transacción que generó la obligación de OPA por las acciones de Azucarera El Ingenio: S/ 6.5192

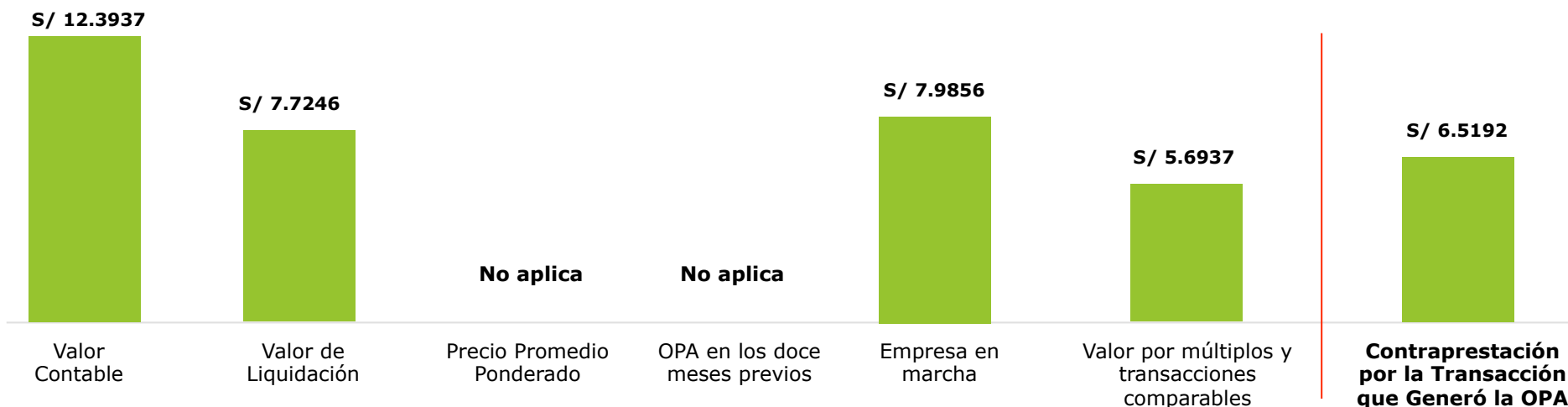


10.7 Determinación del precio mínimo, sustento y fundamentación del mismo

Determinación del Precio Mínimo a Ofrecer en la OPA

- El artículo 50° del Reglamento también establece que luego de aplicar todos los criterios antes mencionados, o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización, la entidad valorizadora determinará el precio a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado para el caso concreto.
- Luego de determinar el valor de la acción de Azucarera El Ingenio con la aplicación de los métodos de valorización anteriormente expuestos, considerando además que la Compañía tiene fuertes fundamentos para continuar sus operaciones en el futuro, se determinó que la metodología de valorización de Empresa en Marcha es la más adecuada.
- Por lo tanto, el valor de S/ 7.9856 por cada acción común, obtenido usando esa metodología, es el que tomaremos como valor fundamental de la Compañía.
- En aplicación del artículo 48 del Reglamento, el precio elegido anteriormente se comparó con la Contraprestación pagada en la Transacción que Generó la OPA (S/ 6.5192 por acción). El precio mínimo a ofrecer en la OPA Posterior sobre las acciones comunes emitidas por la compañía corresponderá al mayor de ambos precios.
- En ese sentido, el precio mínimo a ofrecer en la OPA es S/ 7.9856 por cada acción común de Azucarera El Ingenio; sin embargo, este precio deberá ser ajustado por el valor del dinero en el tiempo entre el 18 de octubre de 2021 y la fecha de la presente valorización.

Valor por acción de acuerdo con cada Metodología de Valorización al 18 de octubre de 2021



Precio mínimo seleccionado para la OPA sobre las acciones comun de Azucarera El Ingenio (antes de ajustes): S/ 7.9856



10.8 Actualización del precio por el transcurso del tiempo y pago de dividendos

10.8.1 Factor de Ajuste del Precio Mínimo por el Transcurso del Tiempo

- De acuerdo con el artículo 48° del Reglamento, una vez que la entidad valorizadora haya establecido el precio mínimo de la oferta, se deberá determinar si este precio requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.
- En ese sentido, desde la toma de control de Azucarera El Ingenio por parte de Edgardo Wong, el 18 de octubre de 2021, y hasta la fecha del presente informe de valorización (03 de agosto de 2022) han transcurrido 289 días calendario, razón por la cual será necesario ajustar el precio mínimo de la OPA utilizando un factor de ajuste objetivo.
- Considerando que el cálculo del precio se efectuara en soles, consideramos el Factor de Ajuste más acorde corresponde a la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Nacional (TIPME) publicada por la SBS el 18 de octubre de 2021, la misma que a dicha fecha ascendía a 0.82% anual.
- En ese sentido, el precio de las acciones comunes de Azucarera El Ingenio seleccionado en el punto anterior (S/ 7.9856), se ajustó a la tasa TIPMN equivalente a 286 días dando como resultado un Precio ajustado por intereses igual a S/ 8.0381 por cada acción común de la Compañía.**
- Finalmente, en vista que la Compañía no ha efectuado ningún pago de dividendos en efectivo desde octubre de 2021, por tanto, el precio obtenido no requiere de nuevos ajustes.
- A continuación de muestran los precios de las acciones obtenidos al 18 de octubre de 2021 y posteriormente ajustados a la tasa TIPMN según cada metodología de valorización al 03 de agosto de 2022:

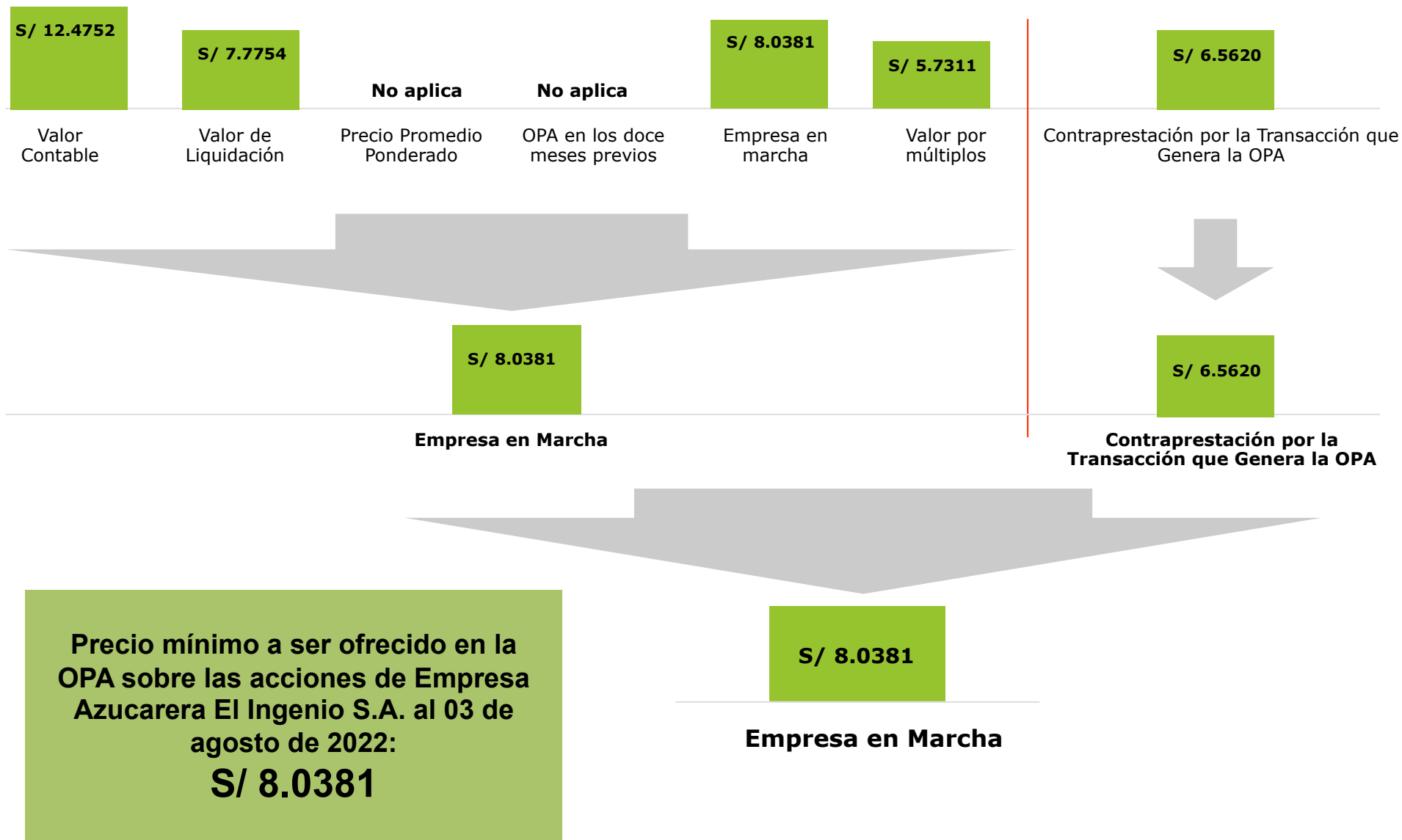
Ajuste por Costo del Dinero en el Tiempo	
Factor de ajuste:	Tasa de Interés Pasiva en soles
Fecha de Corte para la Valorización	18/10/2021
Fecha de Entrega del Informe de Valorización	03/08/2022
Días transcurridos	286
TIPMN (Tasa de Interés Pasiva Moneda Nacional)	0.8200%
Tasa Equivalente (por 289 días)	0.6577%

	Valor Contable	Valor de Liquidación	Empresa en Marcha	Valor por Múltiplos	Valor Indirecto
Precio por acción común al 24.04.2020	S/ 12.3937	S/ 7.7246	S/ 7.9856	S/ 5.6937	S/ 6.5192
Factor de actualización	1.00657747	1.00657747	1.00657747	1.00657747	1.00657747
Precio ajustado por TIPMEX al 14.01.2021	S/ 12.4752	S/ 7.7754	S/ 8.0381	S/ 5.7311	S/ 6.5620



XI. Resultado de la aplicación de las metodologías

Cuadro resumen de valores resultantes de cada metodología de valoración (valores actualizados al 03 de agosto de 2022)





XII. Análisis de Sensibilidad

Sensibilidad de las variables críticas

- Las variables críticas del modelo financiero son la tasa de descuento de los flujos (WACC) así como la tasa de crecimiento de los flujos perpetuos (g), las cuales analizamos viendo su efecto en el valor de las acciones en las metodologías de Empresa en Marcha..
- Cualquier cambio en estas variables tiene un impacto directo en el valor final de la empresa.
- Kallpa SAB hace una análisis de sensibilidad considerando variaciones de +/- 1.00% en la variable WACC y +0.50% en la tasa (g):

Sensibilidad: Empresa en Marcha

		Perpetuidad (g)					
		7.99	0.000%	0.500%	1.000%	1.500%	2.000%
WACC	8.15%	8.6733	8.7872	8.9169	9.0661	9.2396	
	9.15%	8.2916	8.3741	8.4667	8.5715	8.6909	
	10.15%	7.9856	8.0470	8.1152	8.1912	8.2765	
	11.15%	7.7350	7.7817	7.8330	7.8896	7.9525	
	12.15%	7.5261	7.5622	7.6016	7.6447	7.6920	

- Los resultados obtenidos corresponden al valor de la acción de la compañía al 18 de octubre de 2021, previo al ajuste por la TIPMN.



XIII. Otra información relevante

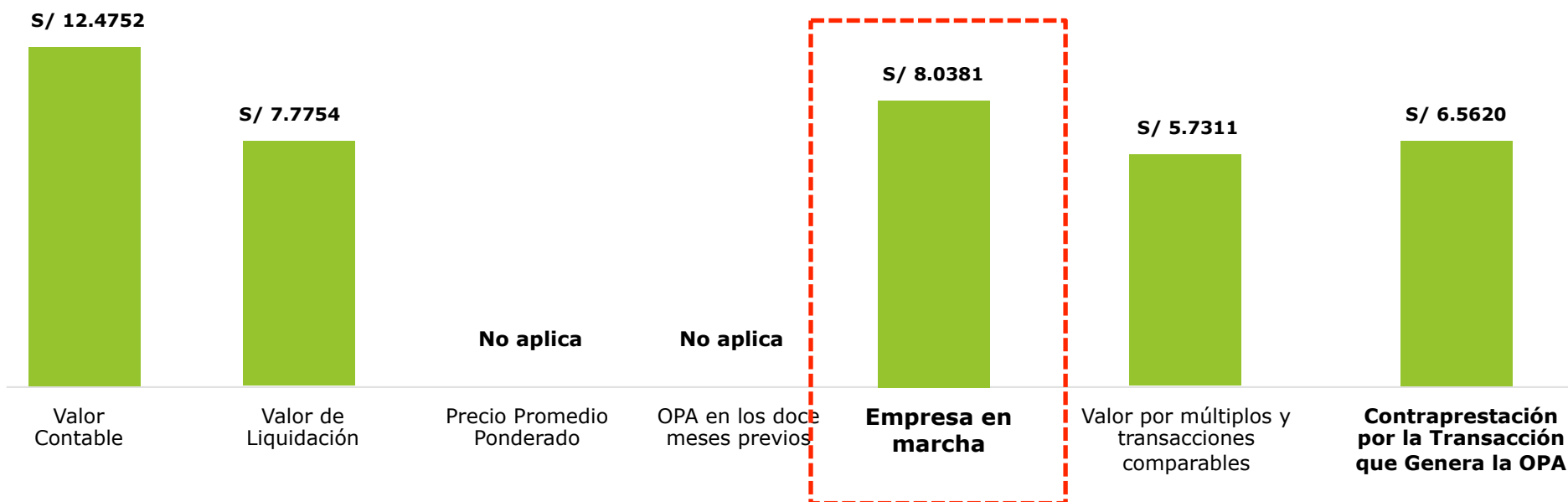
- Kallpa SAB no encuentra otra información relevante a mencionar.



XIV. Conclusiones y recomendaciones

Determinación del precio mínimo a ofrecer en la OPA

- La fecha de corte para efectuar la valorización de las acciones comunes de Azucarera El Ingenio corresponde a la fecha en que se generó la obligación para Edgardo Wong de formular la OPA, por haber tomado control efectivo sobre la Compañía. Esta fecha es el 18 de octubre de 2021.
- La presente valorización asume las condiciones existentes en el mercado al momento de la fecha efectiva de la toma de control en Azucarera El Ingenio (18 de octubre de 2022), no pudiendo el valorizador seleccionado por la SMV asumir ningún supuesto posterior a la fecha de corte, sean que estos eventos posteriores beneficien o perjudiquen el valor de la empresa analizada.
- A fin de mantener uniformidad en la moneda en que Azucarera El Ingenio elabora su información financiera y cotiza sus acciones en la BVL, Kallpa SAB determinó que la moneda de valorización esté expresada en soles.
- En el presente informe se han descartado varias metodologías de valorización comúnmente utilizadas debido a las particulares condiciones de la Compañía. En ese sentido, en aplicación del artículo 48° del Reglamento, para determinar el precio mínimo a ofrecer en la OPA, Kallpa SAB determinó utilizar la metodología de Empresa en Marcha y que, en términos ajustados y actualizado al 03 de agosto de 2022, equivale a S/ 8.0381 por cada acción común de Empresa Azucarera El Ingenio S.A.



Precio mínimo a ofrecer en la OPA sobre las acciones comunes de Empresa Azucarera El Ingenio S.A. al 03.08.2022: S/ 8.0381



XV. Fuentes de Información

- Empresa Azucarera El Ingenio S.A. – Información financiera auditada y no auditada, Memorias anuales, página web corporativa
- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego – Midagri
- Departamento de Agricultura de Estados Unidos - USDA
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones – SBS
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP
- Securities and Exchange Commission - SEC
- Bolsa de Valores de Lima – BVL
- Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional – COES
- Universidad de Nueva York – Escuela de Negocios Stern – Prof. Aswat Damodaran
- Diarios de Economía: Diario Gestión, Diario El Comercio
- Infrot Analytics
- Bloomberg
- Statista





KALLPA

S E C U R I T I E S

SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA