UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO | Escuela de Postgrado

VALORIZACIÓN DE CASA GRANDE S.A.A.

Trabajo de investigación presentado
para optar el Grado Académico de
Magíster en Finanzas

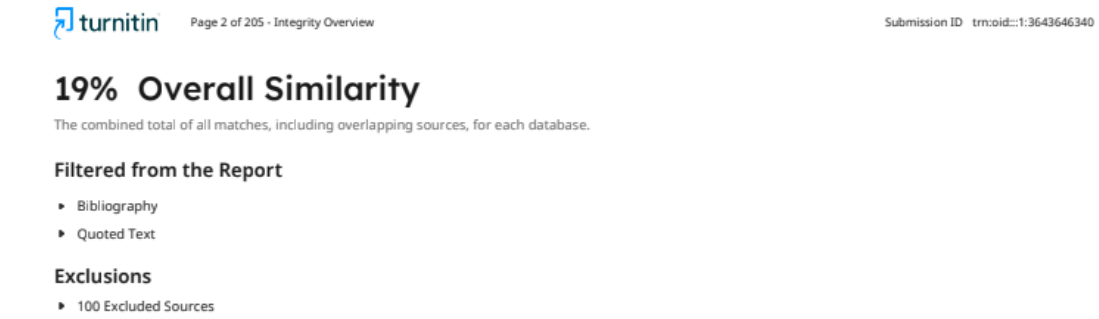
Presentado por:
Richard Edward John Chatterton
Rodrigo Jesús Espinoza Ortiz
Jose Luis Laura Cuadrado
Eusebio Manuel Pelaes Reyes

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez
0000-0003-0676-2666

Lima, marzo de 2026

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado "**VALORIZACIÓN DE CASA GRANDE S.A.A..**" presentado por Don Richard Edward John Chatterton, Don Rodrigo Jesús Espinoza Ortiz, Jose Luis Laura Cuadrado y Don Eusebio Manuel Pelaes Reyespara optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 8 de septiembre del 2026 dando el siguiente resultado:


turnitin Page 2 of 205 - Integrity Overview Submission ID trn:oid:::1:3643646340

19% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Filtered from the Report

- Bibliography
- Quoted Text

Exclusions

- 100 Excluded Sources

Fecha: 8 de septiembre de 2026



Jorge Llado Márquez

Firma del asesor

DEDICATORIA

A nuestras familias, por su apoyo constante, paciencia y amor, que nos han dado la fuerza necesaria para alcanzar este logro.

A nuestros docentes, por su dedicación, enseñanza y ejemplo, que han guiado nuestro camino académico con sabiduría y compromiso.

A nuestro asesor; Jorge Eduardo Lladó Márquez, por su orientación y acompañamiento, que han enriquecido este trabajo con su experiencia y generosidad. Este esfuerzo es reflejo de todo lo que hemos recibido de ustedes.

Richard Edward John Chatterton

Rodrigo Jesús Espinoza Ortiz

José Luis Laura Cuadrado

Eusebio Manuel Pelaes Reyes

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente trabajo de investigación es determinar el valor intrínseco de la acción de Casa Grande S.A.A. al 31 de diciembre del 2023.

Casa Grande S.A.A. es una empresa peruana que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima, y forma parte de uno de los grupos conglomerados más grande de Perú, el Grupo Gloria. La Compañía tiene su domicilio legal en la provincia de Ascope, La Libertad, y se dedica mayormente al cultivo, transformación e industrialización de la caña de azúcar. Casa Grande S.A.A. es la empresa azucarera más grande del Perú, mientras que Perú se encuentra en el puesto 21 de los países productores más grandes de azúcar.

Desde el 2016 la Compañía cuenta con una inversión en una subsidiaria, Agrocasagrande, la cual se dedica al cultivo, empaque, conservación, transformación y/o industrialización de productos agrícolas, principalmente la uva de mesa. Su inversión en el sector de la fruta refleja la posición de Perú como el exportador más importante de uva de mesa y de arándano a nivel mundial en el 2023.

Para realizar el cálculo del valor intrínseco de la acción, se ha empleado la metodología del flujo de caja descontado, y esta genera un valor por acción al 31 de diciembre del 2023 de S/13.56. Este valor se puede comparar con el valor calculado utilizando otras metodologías, como por ejemplo el ratio PER *Price / Earnings* de S/13.02 y el Enterprise Value / EBITDA de S/14.45.

Por último, el valor intrínseco de la acción de S/13.56 es mayor que la cotización bursátil en la misma fecha de S/9.00. Por ende, bajo el enfoque utilizado para el cálculo del valor intrínseco, la acción estaría infravalorada por el mercado, y representaría una oportunidad de inversión para un inversionista.

ÍNDICE

DEDICATORIA III
RESUMEN EJECUTIVO V
ÍNDICE VI
LISTA DE TABLAS X
LISTA DE FIGURAS XII
LISTA DE ANEXOS XIV
INTRODUCCIÓN XV
CAPITULO I - DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO 18
1.1 GIRO DEL NEGOCIO 18
1.2 LINEAS DE NEGOCIOS 20
1.3 INSTALACIONES 21
1.4 MODELO DEL NEGOCIO 22
1.5 PROCESO PRODUCTIVO 23
1.5.1 Etapas *23*
1.5.2 Insumos *24*
1.5.3 Proveedores *25*
1.5.4 Canales de Distribución *26*
1.6 ACCIONARIADO 27
1.6.1 Accionista Mayoritario: *27*
1.6.2 Accionistas Minoritarios: *27*
1.7 ANÁLISIS DE LA ACCION 28
1.7.1 Capital Social y Acciones *28*
1.7.2 Evolución de la Acción *28*
1.7.3 Liquidez de la Acción *29*
1.7.4 Comparativa vs Benchmark del sector *30*
1.7.5 Comparativa vs Índices BVL *30*
1.7.6 Comparativa vs PBI manufacturero no primario *32*
1.7.7 Comparativa vs Precio del azúcar *32*
1.8 GOBIERNO CORPORATIVO 33
1.8.1 Directorio *33*
1.8.2 Plana Gerencial *34*
1.8.3 Trabajadores *34*
1.8.4 Responsabilidad Social Empresarial *35*
1.8.5 Pilares del buen gobierno corporativo *35*
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA AZUCARERA **38**
2.1 ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL 38
2.1.1 Producto Bruto Interno *38*

2.1.2 Inflación *39*
2.1.3 Tasa de referencia *40*
2.2 ENTORNO ECONÓMICO REGIONAL 40
2.2.1 Inflación *40*
2.2.2 Producto Bruto Interno *41*
2.2.3 Tasa de Referencia *42*
2.3 ENTORNO ECONÓMICO LOCAL 42
2.3.1 Producto Bruto Interno *42*
2.3.2 IPC *44*
2.3.3 Tipo de Cambio *44*
2.3.4 Tasa de Referencia *45*
CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA 47
3.1 INDUSTRIA INTERNACIONAL 47
3.1.1 Características y usos del azúcar y sus derivados *47*
3.1.2 Zonas y Condiciones generales para la producción del azúcar *48*
3.1.3 Sustitutos del azúcar *49*
3.1.4 Principales países oferentes y exportadores del azúcar *50*
3.1.5 Principales países demandantes e importadores del azúcar *53*
3.1.6 Principales empresas productoras del azúcar *54*
3.1.7 Precio internacional de azúcar *56*
3.1.8 Tendencias y perspectivas de la industria del azúcar *58*
3.1.9 Características y usos de la uva *59*
3.1.10 Zonas y Condiciones generales para la producción de la uva *60*
3.1.11 Principales países oferentes y exportadores de la uva *60*
3.1.12 Principales países demandantes e importadores de la uva de mesa *62*
3.2 INDUSTRIA LOCAL 64
3.2.1 Oferta local del azúcar *64*
3.2.2 Ventas anuales de las principales azucareras de Perú *66*
3.2.3 Precios del azúcar *66*
3.2.4 Principales participantes *67*
3.2.5 Clientes del rubro azucarero *68*
3.2.6 Regulación del azúcar *69*
3.2.7 Oferta local de la uva *72*
3.2.8 Exportaciones de la uva *73*
3.2.9 Oferta local del arándano *74*
3.2.10 Exportaciones del arándano *75*
3.2.11 Análisis de Porter *76*
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO 77
4.1 FINANZAS OPERATIVAS 77

4.1.1 Producción y rendimiento *77*
4.1.2 Estado de Situación Financiera *80*
4.1.3 Estado de Resultados *82*
4.1.4 Estado de Flujo de Efectivo *86*
4.1.5 Ratios Financieros y Benchmark *86*
4.1.6 NOF versus Fondos de Maniobra *95*
4.2 FINANZAS ESTRUCTURALES 95
4.2.1 Descripción de las políticas de la empresa *95*
4.2.2 Análisis de Financiamiento *97*
4.2.3 Análisis DuPont (ROE) *98*
4.2.4 Diagnostico Financiero *99*
CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGO 101
5.1 RIESGOS FINANCIEROS 101
5.2 RIESGOS NO FINANCIEROS 104
5.3 MATRIZ DE RIESGOS 107
CAPÍTULO VI. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO 111
6.1 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES 111
6.1.1 Misión *111*
6.1.2 Visión *111*
6.1.3 Valores *111*
6.2 CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA Y DE LOS PRODUCTOS 112
6.2.1 Ciclo de vida de la empresa *112*
6.2.2 Ciclo de vida del producto *112*
6.3 MATRIZ DE BOSTON CONSULTING GROUP (BCG) 114
6.4 ANÁLISIS COMPETITIVO 115
6.5 ANÁLISIS FODA 116
6.6 ANÁLISIS FODA CRUZADO 118
6.7 ANÁLISIS VRIO 121
6.8 ANÁLISIS MATRIZ DE RUMELT 122
6.9 ANÁLISIS MATRIZ DE PEYEA 125
CAPÍTULO VII. VALORACIÓN 127
7.1 ASPECTOS METODOLÓGICOS 127
7.1.1 Método del flujo de caja descontado *127*
7.1.2 Flujo de caja libre para la firma *127*
7.1.3 Justificación del método *128*
7.2 ESTIMACIÓN DEL CAPM Y EL WACC 128
7.2.1 Rf – tasa libre de riesgo *128*
7.2.2 [E(Rm) – Rf] – prima por riesgo *129*
7.2.3 B – beta *130*

7.2.4 RP – prima por riesgo país *131*
7.2.5 El costo de capital *131*
7.2.6 Weighted average cost of capital (WACC) *132*
7.3 SUPUESTOS DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 134
7.4 ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA (FCFF) 145
7.4.1 Fórmula General del FCFF *145*
7.5 ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO 146
7.6 ESTIMACIÓN DEL ENTERPRISE VALUE (EV) Y DEL VALOR PARA EL ACCIONISTA 147
7.7 ANALISIS DE SENSIBILIDAD 148
7.7.1 Sensibilidad WACC – precio del azúcar *149*
7.7.2 Sensibilidad WACC – producción de azúcar *149*
7.7.3 Sensibilidad precio del azúcar – producción del azúcar *150*
7.7.4 Sensibilidad WACC – Tasa de crecimiento terminal "g" *151*
7.8 OTROS MÉTODOS DE VALORACIÓN 151
7.8.1 Múltiplos de Empresas Comparables *151*
7.9 OPINIÓN DE ANALISTAS 157
7.10 TESIS ANTERIORES 159
7.11 ANÁLISIS DE RESULTADOS 159
7.11.1 Football Field *159*
7.12 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 160
7.12.1 Recomendación de inversión *160*
7.12.2 Conclusiones *160*
ANEXOS 162
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS: 180

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Ventas del segmento azúcar por ubicación geográfica 19
Tabla 2. Ventas del segmento de uvas, arándanos y otros por ubicación geográfica 19
Tabla 3. Líneas y productos de Casa Grande 20
Tabla 4. Hectáreas para azúcar, frutas y otros 21
Tabla 5. Modelo Canvas de Casa Grande S.A.A. 22
Tabla 6. Distribución de Accionistas de Casa Grande S.A.A. 27
Tabla 7. Participación en el mercado y ranking de Liquidez 30
Tabla 8. Miembros del Directorio 33
Tabla 9. Plana Gerencial 34
Tabla 10. Fuerza Laboral 2023 34
Tabla 11. Tasas de Referencia – Global 40
Tabla 12. Tasas de Referencia – América del Sur – 2023 42
Tabla 13. PBI por sectores económicos 43
Tabla 14. Principales Exportadores de Azúcar 52
Tabla 15. Principales Importadores de Azúcar 53
Tabla 16. Principales exportadores de uva de mesa 62
Tabla 17. Principales importadores de uva de mesa 63
Tabla 18. Producción anual de azúcar por región 2014 – 2023 (Toneladas) 65
Tabla 19. Venta anual – Principales azucareras – 2023 (Toneladas) 66
Tabla 20. Precio principales azucareras – 2023 (Soles por kilogramo) 66
Tabla 21. Producción nacional – Exportaciones e importaciones 2019 – 2023 (TM) 69
Tabla 22. Distribución de los Costos de Ventas 83
Tabla 23. Estado de Flujo de Efectivo (000) inversión y financiamiento 86
Tabla 24. NOF vs Fondo de Maniobra 95
Tabla 25. Dividendos pagados por ejercicio 95
Tabla 26. Adiciones en activo fijo e intangibles 96
Tabla 27. CAPEX Histórico en PEN 97
Tabla 28. Estructura de la Deuda 97
Tabla 29. Evolución de Dupont ROE 98
Tabla 30. Obligaciones por tipo de vencimiento de Casa Grande al cierre del 2023 103
Tabla 31. Análisis de Riesgo Financieros y No Financieros 108
Tabla 32. Cuantificación de Riesgos Financieros 110
Tabla 33. Modelo de Canvas 113
Tabla 34. Matriz BCG 115
Tabla 35. Análisis FODA 117
Tabla 36. FODA Cruzado 119
Tabla 37. Análisis VRIO 121
Tabla 38. Matriz Rumelt 123

Tabla 39. Matriz PEYEA 125
Tabla 40. Supuestos de Proyección 134
Tabla 41. Estimación del Flujo de Caja de la Firma 145
Tabla 42. Estimación del WACC para periodo extraordinario 146
Tabla 43. Estimación del Flujo de Caja de la Firma Descontado 146
Tabla 44. Estimación del Valor de la Empresa y del Valor por Acción 147
Tabla 45. Sensibilidad del valor por acción: WACC – Precio del Azúcar 149
Tabla 46. Sensibilidad del Valor por Acción: WACC – Producción de Azúcar 150
Tabla 47. Sensibilidad del valor por acción: WACC – precio del azúcar 150
Tabla 48. Sensibilidad del Valor por Acción: WACC – Tasa de crecimiento terminal g 151
Tabla 49. Datos de Empresas Internacionales - Múltiplos 155
Tabla 50. Datos de Empresas Nacionales – Múltiplos 155
Tabla 51. Valoración por Múltiplos (PER, P/Book y EV/EBITDA) 156

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Resumen del Proceso de Producción de Azúcar 24
Figura 2. Evolución de la Acción (S/) vs Precio Internacional (Contrato N° 11) 28
Figura 3. Índice de Liquidez BVL 29
Figura 4. Evolución de la Acción - Benchmark 30
Figura 5. Variaciones Porcentuales Mensuales vs S&P BVL Lima 31
Figura 6. Variaciones Porcentuales Mensuales vs S&P BVL Consumo 31
Figura 7. Variaciones porcentuales mensuales vs PBI manufacturero no primario 32
Figura 8. Variaciones porcentuales mensuales vs Precio del azúcar (contrato n°11) 33
Figura 9. Cumplimiento de los Pilares del BGC (*benchmark*) 37
Figura 10. Inflación, precios al consumidor - América Latina y el Caribe (% anual) 40
Figura 11. Inflación, precios al consumidor - América del Sur 41
Figura 12. Tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) total anual a precios constantes - América Latina y el Caribe (% anual) 41
Figura 13. Índice de Precios al Consumidor 44
Figura 14. Tipo de Cambio USD / PEN 45
Figura 15. Evolución Tasa de Referencia 46
Figura 16. Diez países con mayor producción del azúcar 2023 / 2024 51
Figura 17. Producción Global del Azúcar 52
Figura 18. Diez Países con Mayor Consumo Humano Doméstico 54
Figura 19. Consumo Humano Doméstico del Azúcar 54
Figura 20. Precio internacional del azúcar Contratos 11 y 5 - Ene 2014 a Dic 2023 57
Figura 21. Diez países con mayor producción de uva de mesa 2023 / 2024 61
Figura 22. Producción global de uva de mesa 61
Figura 23. Diez Países con mayor consumo humano doméstico 63
Figura 24. Consumo Humano Doméstico de la Uva de Mesa 64
Figura 25. % de Participación por región respecto a la producción anual – 2023 65
Figura 26. Precios de productos sujetos al sistema de franjas de precios (US$ por toneladas) Precio piso - Azúcar 67
Figura 27. % de Participación por empresa respecto a la producción anual – 2023 68
Figura 28. Área cosechada y rendimiento por hectárea de uva a nivel nacional 72
Figura 29. Producción de la uva a nivel nacional (miles de toneladas) 73
Figura 30. Exportación de uva – mercados de destino -2023 73
Figura 31. Área Cosechada y Rendimiento por Hectárea de Arándano a Nivel Nacional 74
Figura 32. Producción de Arándano a Nivel Nacional (miles de toneladas) 75
Figura 33. Exportación de Arándanos – Mercados de Destino -2023 75
Figura 34. Análisis de Porter 76
Figura 35. Producción de caña para azúcar de Casa Grande S.A.A (miles de Ton.) 78
Figura 36. Producción de azúcar de Casa Grande S.A.A (miles de Ton.) 78
Figura 37. Rendimiento Ton/Ha de Casa Grande S.A.A 79

Figura 38. Activos, Pasivos y Patrimonio al cierre del año 2023 81
Figura 39. Ingresos por producto (S/ 000) 82
Figura 40. Distribución de los ingresos por producto (S/ 000) 82
Figura 41. Costos de ventas por año de Casa Grande S.A.A. (S/ 000) 83
Figura 42. Ingresos y Margen bruto por Año de Casa Grande S.A.A. (S/ 000) 84
Figura 43. Utilidad Operativa y Neta Casa Grande S.A.A. (S/ 000) 85
Figura 44. Margen Neto 85
Figura 45. Ratios de Rentabilidad - Margen Bruto, Operativo y Neto 87
Figura 46. Comparables - Margen Bruto, Operativo y Neto 87
Figura 47. Ratios de Rentabilidad – ROA y ROE 88
Figura 48. Comparables – ROA y ROE 89
Figura 49. Ratios de Liquidez – Prueba ácida y liquidez corriente 90
Figura 50. Comparables – Prueba ácida y liquidez corriente 90
Figura 51. Ratios de Apalancamiento 91
Figura 52. Comparables – Ratios de Apalancamiento 92
Figura 53. Ratios de Gestión 93
Figura 54. Comparables – Ratios de Gestión 94
Figura 55. Correlación de Dupont ROE 99
Figura 56. Matriz de Riesgos 108
Figura 57. Cuadrante de matriz PEYEA 126
Figura 58. Recomendaciones de Analistas – Fecha de Consulta 28-02-2026 157
Figura 59. Recomendación de Analista 01 – 06/02/2020 158
Figura 60. Recomendación de Analista 02 – 21/05/2012 158
Figura 61. Comparación de distintas metodologías de valorización 159

LISTA DE ANEXOS

Anexo I. Estados Financieros Históricos – Balance General 162
Anexo II. Estados Financieros Históricos – Ganancias y Pérdidas 163
Anexo III. Estados Financieros Históricos – Estado de Flujo de Efectivo 164
Anexo IV. Análisis Horizontal – Balance General 165
Anexo V. Análisis Vertical – Balance General 166
Anexo VI. Análisis Horizontal – Ganancias y Pérdidas 167
Anexo VII. Análisis Vertical – Ganancias y Pérdidas 167
Anexo VIII. Análisis Horizontal – Estado de Flujo de Efectivo 168
Anexo IX. Análisis Vertical – Estado de Flujo de Efectivo 169
Anexo X. Ratios Financieros 169
Anexo XI. Información de los Covenants 170
Anexo XII. Organigrama Grupo Económico 171
Anexo XIII. Resultados de la Encuesta de Buen Gobierno Corporativo 172
Anexo XIV. Plana Gerencial y Experiencia Profesional 176
Anexo XV. Supuestos de Proyección de Estados financieros 179

INTRODUCCIÓN

Casa Grande S.A.A. tiene sus orígenes en la época colonial del Perú, cuando las haciendas Casa Grande, Facalá y Mocollope fueron vendidas a Luis Albrecht, quien en 1860 fundó Casa Grande *Zuckerplantagen* AG. Tras la guerra del Pacífico, la familia Albrecht vendió las haciendas a la familia Gildemeister, que en 1927 consolidó la empresa al adquirir la hacienda Roma. En 1969, la Reforma Agraria trasladó el control de la Compañía a cooperativas de trabajadores, y en 1996 se transformó en una sociedad anónima abierta. En 2006, la Corporación Azucarera del Perú S.A. adquirió la mayoría de sus acciones, y actualmente Casa Grande S.A.A. es subsidiaria de *Clarcrest Investments* S.A. La empresa se especializa en la producción y comercialización de azúcar y derivados, que representan el 85% de sus ventas, y en el cultivo de uvas y arándanos, con terrenos agrícolas en La Libertad, Perú. En 2023 se cuenta con 31,197 hectáreas para cultivo de caña de azúcar que genera el 85% de las ventas consolidadas; asimismo posee 409 hectáreas para el cultivo de fruta como uvas y arándanos; que representa el 15% de sus ventas consolidadas.

La producción y venta de azúcar y derivados se comercializa principalmente en el mercado local peruano con un 77% del total de los ingresos y el 23% restante es comercializado al exterior. (S/613,193 y S/179,343 en miles de soles respectivamente). La producción de uvas, arándanos y otros productos agrícolas producidas por su subsidiaria es destinada al mercado internacional en 94% de los ingresos y el 6% restante son destinadas al mercado local (S/140,029 y S/8,452 en miles de soles respectivamente).

Actualmente Casa Grande S.A.A. es subsidiaria de Corporación Azucarera del Perú S.A (Coazucar), con una participación de 58.56% al cierre del año 2023. Asimismo, Coazucar, es subsidiaria de una sociedad de intermediación financiera denominada *Clarcrest Investments* S.A. (Perú), esta última pertenece a *Maningham Holding* S.A. (Perú) y esta, a su vez, pertenece a Vito Rodriguez Rodriguez y Jorge Rodriguez Rodriguez (Grupo Gloria).

El capital social de Casa Grande comprende 84’234,548 de acciones comunes con un valor nominal de S/ 9.00 cada una, al cierre del año 2023. La evolución de la acción de Casa Grande S.A.A. desde 2017 hasta 2023 ha estado marcada por una tendencia general al alza, con ciertos períodos de volatilidad. Después de tocar un mínimo en 2020 debido a la pandemia, las acciones comenzaron a recuperarse en 2021. Sin embargo, la recuperación ha sido gradual y con ciertas fluctuaciones. La última Política de Dividendos de Casa Grande se sujeta a 3 criterios establecidos: i) Distribución sujeta a las disposiciones del artículo 230° y siguientes

de la Ley General de Sociedades[1] donde se describe a detalle las reglas de la distribución de dividendos y prima de capital, de los dividendos obligatorios y de la caducidad del cobro de dividendos, ii) Si Casa Grande, tras cumplir con las detracciones de ley y estatutarias y otras obligaciones, tuviera aún utilidades del ejercicio de libre disposición, éstas se destinarán a resultados acumulados; y iii) Utilidades retenidas de ejercicios anteriores de libre disposición se distribuirán vía dividendo, pudiéndose disponer hasta el 60 % de dichas utilidades, previa aprobación de la Junta General de Accionistas.

Casa Grande S.A.A. sigue estándares de buenas prácticas de gobierno corporativo para asegurar una gestión ética, responsable y transparente, que promueva el desarrollo sostenible y el crecimiento a largo plazo, de tal forma de garantizar una gestión eficiente y mantenerse alineada con los intereses de sus accionistas, empleados y demás partes interesadas. Asimismo, en línea con la normativa de la Bolsa de Valores de Lima, la empresa emite información de carácter público del buen gobierno corporativo.

El modelo de responsabilidad social empresarial se encuentra integrado al Gobierno corporativo y está orientado a establecer alianzas con el gobierno, representado en las instituciones públicas presentes en las zonas de influencia. Estas alianzas son fundamentales para los cumplimientos de las líneas estratégicas de la empresa, enmarcadas dentro de su responsabilidad social empresarial, tales como: Desarrollo local, Emprendimiento, Comunidad, Medio Ambiente, Educación, Deporte, Cultura y Salud.

La caña de azúcar se encuentra en el duodécimo puesto entre los cultivos más valiosos de la agricultura nacional peruana con una producción anual bruta de caña de azúcar en el 2023 de S/593 millones (a precios del 2007), aportando el 2.4% del valor bruto de producción agrícola. Sin embargo, a diferencia de los demás cultivos que se ubican dentro dicha lista, como por ejemplo el arroz, la papa, el arándano, la palta, y el plátano, entre otros, el consumo de este producto se ve objeto de esfuerzos legislativos para reducir su consumo. En el Perú, esto se manifiesta en el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) del 25% que se aplica a bebidas con un contenido de azúcares totales superior a 5g/100ml, mientras que un ISC del 17% se aplica a bebidas con un contenido de azúcares totales superior a 0.5g/100ml, pero inferior a 5g/100ml. Asimismo, desde el 2019 en los alimentos sólidos que contienen igual o más de 22.5 gramos de azúcar por cada 100 gramos y en las bebidas que contienen 6 gramos o más por cada 100

[1] Ley General de Sociedades, artículos 230 al 233
https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2570358/ley_general_sociedades.pdf.pdf

mililitros, aparece una advertencia en forma de un octógono que indica ‘Alto en azúcar’ y el texto ‘Evitar su consumo excesivo’.

Por ende, el sector azucarero se enfrenta con un desafío importante a medida que las personas eligen productos sustitutos por razones de salud y los gobiernos toman medidas para regular su consumo. Considerando esto, es un momento interesante para analizar el sector azucarero en el Perú, y Casa Grande, siendo la empresa azucarera más importante del país, es la entidad idónea para evaluar como estos retos pueden tener un impacto en el valor intrínseco de sus acciones.

CAPITULO I - DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1 GIRO DEL NEGOCIO

El origen de la Compañía se remonta a la época colonial del Perú donde los herederos del capitán Martin Bazán Heredia tenían la propiedad de las haciendas Casa Grande, Facalá y Mocollope. Posteriormente, dichas haciendas fueron vendidas al señor Luis Albrecht, de origen alemán, dueño de la hacienda Lache. Alrededor de 1860 la familia Albrecht crea Casa Grande *Zuckerplantagen* AG. Asimismo, producto de la guerra del pacífico se generaron enfermedades y crisis económica, la familia remata las haciendas en agosto de 1888 a favor de la familia Gildemeister quienes renuevan el negocio conformando una nueva entidad llamada Casa Grande & Co. En 1927 adquieren la hacienda Roma consolidando su posición en el valle de Chicama en La Libertad y convirtiéndose así en una de las empresas agroindustriales más grandes del Perú.

Posteriormente, con la llegada de la Reforma Agraria ocurrida en el 1969, la Compañía pasó a manos de los trabajadores asociados en cooperativas y una fuerte presencia del estado en el directorio y el accionariado de la Compañía conformándose C.A.A. Casa Grande Ltda. Posteriormente mediante Ley de Saneamiento Económico Financiero de las Empresas Agrarias Azucareras (D.L.N°802) de 1996 se facultó a los socios cooperativistas a cambiar el modelo social convirtiéndose en una sociedad anónima donde los adeudos de los socios cooperativistas se capitalizaron como acciones de la Compañía como también la participaciones que el estado aún mantenía. En 1997 con la promulgación de la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887) la Compañía cambió su razón social a una sociedad anónima abierta bajo el nombre de "Empresa Agroindustrial Casa Grande S.A.A.".

En enero de 2006 la Corporación Azucarera del Perú S.A. adquirió el 57.09% de las acciones a través de una OPA convirtiéndose en accionista mayoritario. Y en marzo de 2008 se acordó la modificación de la razón social a "Casa Grande S.A.A".

Actualmente Casa Grande S.A.A. es subsidiaria indirecta de *Clarcrest Investments* S.A. quien ejerce su control a través de Corporación Azucarera del Perú S.A. quien posee el 58.56% del capital social de Casa Grande S.A.A.

Casa Grande S.A.A. es una sociedad de duración indeterminada, tiene como actividad principal la transformación e industrialización de la caña de azúcar enmarcados dentro de la CIIU[2] 1072;

[2] Esta codificación es parte de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), que es un sistema global utilizado para categorizar las unidades económicas según el tipo de actividad que realizan.

así como, a la comercialización de los productos y subproductos derivados de su actividad principal. La Compañía también se dedica al cultivo de caña de azúcar (actividad enmarcada en la CIIU 0114); la cual es considerada como una actividad secundaria.

A partir de 2016, a través de su subsidiaria peruana Agrocasagrande S.A.C., la empresa posee el 99.99% del capital emitido, la Compañía se dedica al cultivo, empaque, conservación, transformación e industrialización de la uva principalmente y otros productos agrícolas (CIIU 0121, 0122 y 0123). La producción de azúcar y sus derivados se comercializan principalmente en el mercado local peruano con un 77% del total de los ingresos y el 23% restante es comercializado al exterior según sus estados financieros individuales de Casa Grande S.A.A.

Tabla 1. Ventas del segmento azúcar por ubicación geográfica

Ventas al 31.12.2023	**%**	**S/ 000**
Mercado Nacional	77%	613.193
Mercado Internacional	23%	179.343
Total	**100%**	**792.536**

Fuente: Estados financieros auditados individual 2023. Elaboración propia.

La Compañía adquirió producción de azúcar a terceros y partes relacionadas por un valor de S/1.12 millones en 2023 y S/2.14 millones en 2022; representando tan solo el 0.2% y 0.5% del costo de ventas de azúcar, respectivamente.

La producción de uvas, arándanos y otros productos agrícolas producidas por la empresa son destinados al mercado internacional en 94% de los ingresos y el 6% restante son destinadas al mercado local.

Tabla 2. Ventas del segmento de uvas, arándanos y otros por ubicación geográfica

Ventas al 31.12.2023	**%**	**S/ 000**
Mercado Nacional	6%	8.452
Mercado Internacional	94%	140.029
Total	**100%**	**148.481**

Fuente: Estados financieros auditados consolidados 2023. Elaboración propia.

La Compañía adquirió producción de uvas, arándanos y otros a terceros y relacionadas por un valor total de S/134K en 2023 y S/419K en 2022; representando tan solo el 0.1% y 0.7% del costo de ventas de fruta, respectivamente.

1.2 LINEAS DE NEGOCIOS

La empresa cuenta con 2 líneas de negocio: la producción y comercialización de azúcar y sus derivados donde destaca la azúcar rubia, azúcar doméstica, azúcar refinada, azúcar rubia de exportación, alcohol y subproductos, la cual representa el 85% del total de las ventas consolidadas del año 2023; y la producción y comercialización de uva y arándanos que representan el 15% del total consolidado de ventas de la empresa en el 2023, de acuerdo con los estados financieros auditados.

Tabla 3. Líneas y productos de Casa Grande

LÍNEAS Y PRODUCTOS		% VENTAS 2023	SECTOR A LA QUE SE DIRIGE
Azúcar rubia de exportación		Representa el 75% de las ventas	Empresas extranjeras de consumo masivo de alimentos e industriales
Azúcar rubia	CASA GRANDE AZÚCAR RUBIA X 1 KG X 25 BOLSA		Para consumo masivo y hogares
	CASA GRANDE AZÚCAR RUBIA X 2 KG BOLSA		Para consumo masivo y hogares
	CASA GRANDE AZÚCAR RUBIA X 5 KG BOLSA		Para consumo masivo y hogares
	CASA GRANDE AZÚCAR RUBIA X 50 KG SACO		Para consumo industrial, empresas de alimentos y bebidas
Azúcar refinada	CASA GRANDE AZUCAR REFINADA IND. X 50 KG		Para consumo industrial, empresas de alimentos, bebidas y repostería
	CASA GRANDE AZUCAR REFINADA IND X 1000KG		Para consumo industrial, empresas de alimentos, bebidas y repostería
	CASA GRANDE AZUCAR REFINADA X 50 KG		Para consumo industrial, empresas de alimentos, bebidas y repostería
	CASA GRANDE AZUCAR REF IND+LYNER X 50 KG		Para consumo industrial, empresas de alimentos, bebidas y repostería
Azúcar blanca	CASA GRANDE AZUCAR BLANCA PP+LYNER X50KG		Para consumo industrial, empresas de alimentos y bebidas
Alcohol	Alcohol etílico rectificado de 96º	Representa el 6.5% de las ventas	Uso como materia prima para alcohol potable, alcohol carburante, perfumería, industria farmacéutica, como disolvente
	Alcohol etílico industrial de 94º		Uso de forma industrial, como disolvente para lacas, barnices, perfumes y para limpieza desinfección de superficies.
	Alcohol etílico Deshidratado de 99.9%		Uso para la industria y la producción farmacéutica alimentaria y de bebidas, a laboratorios y a biocombustibles.
Melaza		Representa el 1.2% de las ventas	Para la obtención de alcohol y su utilización como suplemento en la alimentación de ganado.

LÍNEAS Y PRODUCTOS	% VENTAS 2023	SECTOR A LA QUE SE DIRIGE
Bagazo		Fuente de fibra para la industria de pulpa y papel
Uva	Representa el 14% de las ventas	Para consumo humano, venta de alimentos y bebidas al por mayor
Arándanos	Representa el 1.2% de las ventas	Para consumo humano, venta de alimentos y bebidas al por mayor

Fuente: Memoria Anual Casa Grande S.A.A. – 31.12.2023. Elaboración Propia

1.3 INSTALACIONES

La Compañía tiene como terrenos para el cultivo un área total de 31,197 hectáreas brutas que se encuentran ubicados en el distrito de Casa Grande, provincia de Ascope, departamento de La Libertad. Los terrenos destinados para la producción de azúcar y derivados comprenden un área total de 27,830 hectáreas brutas, la superficie cosechada en el 2023 fue de 14,459 hectáreas representando un 29.44% mayor que en el 2022 y 2,592.33 hectáreas para diversos usos.

Por otro lado, los terrenos para la producción de uva, arándanos y otros productos se encuentran ubicados en los centros poblados de Mocan y Garrapón en el distrito de Casa Grande de la provincia de Ascope, La Libertad; que comprenden un área de 774.67 hectáreas y durante el 2023 se cosechó 298 hectáreas de uvas siendo 4.5% menor que las del año 2022 y 57 hectáreas de arándano, siendo 13% mayor que en el 2022.

Tabla 4. Hectáreas para azúcar, frutas y otros

ESTADO DE HECTÁREAS (HA) - 2023	AZÚCAR	UVA	ARÁNDANO	OTRO	TOTAL
Disponibles total (Ha)	27,830	774.67		2,592.33	31,197
Cosechadas (Ha)	14,459	298	57	-	14,814
No cosechado (Ha)	13,371	419.67		2,592.33	16,383

Fuente: Memoria Anual Casa Grande S.A.A. – 31.12.2023. Elaboración Propia

Para la utilización de las hectáreas no cosechadas se requiere trabajos de fertilización, control de malezas sobre el área para cosechar y trabajos de preparación y siembra.

1.4 MODELO DEL NEGOCIO

Tabla 5. Modelo Canvas de Casa Grande S.A.A.

<table>
<tr><th>Socios Clave</th><th>Actividades Clave</th><th>Propuesta de Valor</th><th>Relación con los Clientes</th><th>Segmento de Clientes</th></tr>
<tr>
<td rowspan="3">Proveedores de insumos y servicios agroindustriales (semillas, servicios de preparación, siembre y cosecha).
Autoridades regulatorias.
Clientes industriales.
Proveedor de energía eléctrica.
Exportadores.
Proveedores de servicios de logística y distribución.
Empresas relacionadas que son clientes y proveedores.
Subsidiaria que cultiva y comercializa la fruta principalmente para el mercado internacional.</td>
<td>Siembra, cultivo y cosecha.
Procesamiento industrial.
Logística de distribución.
Control de calidad y certificación.</td>
<td rowspan="3">Producto de calidad.
Productos derivados.
Empresa sostenible con responsabilidad ambiental (la entidad cuenta con un “Plan de Manejo Ambiental del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental - PAMA” aprobado por el Ministerio de la Producción).</td>
<td>Contratos con empresas conglomeradas industriales nacionales e internacionales.
Empresas relacionadas adquieren sus productos como insumos para sus procesos productivos.</td>
<td rowspan="3">Industriales.
Distribuidores mayoristas.
Consumo masivo.
Mercado internacional
Empresas relacionadas.</td>
</tr>
<tr><th>Recursos Clave</th><th>Canales</th></tr>
<tr>
<td>Terrenos y cultivos propios.
Infraestructura y tecnología agroindustrial.
Logística de distribución.
Recurso humano.
Compra de producto terminado de empresas relacionadas.</td>
<td>Ventas directas a industrias alimentarias y exportadores.
Ventas a distribuidores mayoristas.</td>
</tr>
<tr><th colspan="3">Estructura de Costos</th><th colspan="2">Fuente de Ingresos</th></tr>
<tr>
<td colspan="3">Costos agrícolas (Gastos asociados a siembra, cultivo y cosecha)
Mano de obra.
Costos de procesamiento industrial (Procesamiento en planta)
Logística y distribución.
Depreciación y activos fijos
Energía</td>
<td colspan="2">Venta de azúcar en sus distintas presentaciones y a sus distintos tipos de clientes.
Venta de subproductos derivados de la caña de azúcar.
Venta de azúcar y sus subproductos principalmente en el mercado nacional (77%).
Venta de fruta a través de su subsidiaria principalmente para su exportación a mercados internacionales.</td>
</tr>
</table>

Fuente: Elaboración Propia

1.5 PROCESO PRODUCTIVO

Casa Grande es una empresa dedicada a la producción y comercialización de azúcar, alcohol, melaza y bagazo (sub productos derivados de la caña de azúcar), sin embargo, en la presente tesis nos enfocaremos en el proceso productivo de azúcar.

1.5.1 Etapas

El proceso productivo para la obtención de azúcar cuenta con 11 subprocesos, los cuales se detallan a continuación:

1. Siembra: Con la finalidad de tener suelo adecuado para la siembra de caña de azúcar, se desarrolla procesos de estudio de suelo, nivelación del terreno, con la finalidad de aprovechar de mejor forma el recurso hídrico. El proceso de siembra se da durante todo el año, pero dadas las características climáticas del norte peruano, es recomendable sembrar entre octubre y marzo, para un adecuado brote y macollamiento de la planta.
2. Cultivo: Como parte de este proceso, se da un adecuado abastecimiento de agua para el riego óptimo, control de plagas, control de malezas, uso de fertilizantes, para un buen desarrollo de la caña de azúcar.
3. Cosecha: Como parte del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), actualmente Casa Grande hace el proceso de cosecha en verde (la caña de azúcar se corta sin necesidad de quemarla previamente), proceso mecanizado que reduce costos de producción y mejora la eficiencia, sin embargo, aún en cierta proporción se desarrolla la cosecha de forma manual (previo al proceso de cosecha de la caña de azúcar, se queman los sembríos de caña para eliminar residuos de cosechas anteriores, malezas, controlar ciertas plagas, lo cual facilita el corte manual, sin embargo este proceso genera contaminación ambiental y pérdidas de materia prima).
4. Descarga de caña y trapiche: La caña de azúcar proveniente del campo es descargada en la fábrica, pasa ciertos controles de calidad y pesaje para que luego sea trasladada al trapiche para iniciar el siguiente proceso.
5. Molienda: Proceso en el cual se muele la caña de azúcar con la finalidad de obtener jugo de caña de azúcar que será vertido en tanques de almacenamiento. El bagazo separado de dicho proceso es conducido a las calderas.
6. Clarificación: Al jugo proveniente de la molienda, se le agrega insumos (cal) y luego se calienta como parte del proceso de clarificación, tras lo cual, ocurre la precipitación del fosfato

tricálcico, luego se le agrega floculante para poder obtener un jugo limpio que rebalsa por la parte superior del tanque y luego se transfiere a un tanque de almacenamiento de jugo limpio.

7. Evaporación: El jugo previamente clarificado ingresa a los evaporadores con la finalidad de eliminar el agua y concentrar el jugo para así obtener jarabe crudo, que luego se clarificará y posteriormente se traslada a tachos de cocimiento.

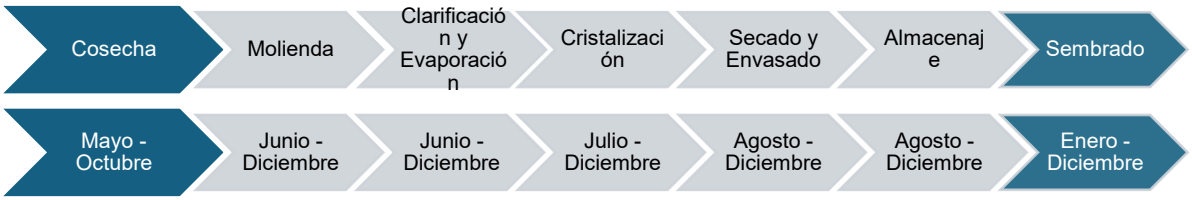
8. Cristalización: La sacarosa que contiene el jarabe obtenido se cristaliza en tachos al vacío cuyo resultado es una masa cocida formada por miel y cristales de sacarosa (azúcar).

9. Centrifugación: La masa del paso previo es purgada en centrifugas, las cuales, al girar a grandes velocidades, separan granos de miel, enviándolos a las secadoras antes de ser envasadas. La miel recuperada retorna a los tachos para realizar un reproceso.

10. Secado: Este proceso se desarrolla en un cilindro giratorio, se hace pasar el azúcar por una corriente de aire caliente con la finalidad de reducir la humedad, esto permite tener una apropiada manipulación y mejor almacenamiento.

11. Envasado: Los granos secos son separados por nivel de granos uniformes y depositados en tolvas para su posterior envase. Las bolsas de azúcar se trasladan al almacén de productos terminados para su comercialización.

Figura 1. Resumen del Proceso de Producción de Azúcar



Fuente: Elaboración Propia. Los meses son aproximados y dependen del clima

1.5.2 Insumos

Cal: Insumo adicionado al jugo proveniente del trapiche, forma parte del proceso de la clarificación.

Floculante: Insumo usado que ayuda a juntar partículas y formar flóculos (grumos), esto ayuda a sedimentar impurezas en la base del clarificador, forma parte del proceso de clarificación.

No se presenta información disponible de quien le provee floculante, sin embargo, los principales distribuidores exclusivos e importadores certificados en Perú son: Clariant, Química Andina y Fegasa.

1.5.3 Proveedores

Suministros Agrícolas: Semillas con tratamiento genético mejorado, fertilizantes orgánicos y químicos, plaguicidas (fungicidas, herbicidas, insecticidas, etc), estos suministros son usados durante el proceso de siembra y cultivo de la caña de azúcar.

Agrolmos S.A. es una empresa relacionada que le brinda azúcar big bag[3] y azúcar blanca principalmente a Casa Grande S.A.; y Cartavio S.A.A. le brinda semillas.

Maquinaria y Equipos Agroindustriales: Maquinaria agrícola para el proceso de siembra, cultivo, cosecha y traslado de la caña de azúcar (algunas de las empresas proveedoras de maquinaria y vehículos son: Zoomlion y Mercedes Benz); sistema de riego tecnificado; así mismo equipo industrial para el procesamiento de azúcar en las plantas.

Entre los principales proveedores para el sistema de riego de Casa Grande tenemos a: Ipesa Hydro S.A., Relix Perú S.A.C. y Netafim Perú S.A.C.

Trupal S.A. proporciona empaques de cartón a Casa Grande y es, a su vez, una empresa relacionada.

Servicios Logísticos: Empresas de transporte para el servicio de distribución interno, así como para el proceso de exportación y también para el transporte de caña de azúcar del campo a la planta de procesamiento, así como también empresas que brindan servicio de alquiler de almacenes y oficinas, entre las cuales tenemos a: Leche Gloria S.A. y otros.

Racionalización Empresarial S.A. es una empresa relacionada que brinda servicios de transporte a Casa Grande S.A.

Distribución y exportación: Empresas que colaboran en la cadena de exportación y distribución del azúcar, tanto en el mercado local como internacional. Deprodeca S.A.C. es una empresa relacionada que brinda el servicio de comercialización y gestión de ventas de exportación.

Tecnología y Mantenimiento: Empresas que brindan servicios tecnológicos para el adecuado funcionamiento de las plantas de procesamiento, así como para el manejo administrativo de la empresa (Software de automatización, monitoreo de las plantas, software de gestión empresarial, etc.). Empresas especializadas en el mantenimiento de maquinaria y equipo agroindustrial. Centro de Sistemas y Negocios S.A. es una empresa relacionada que brinda

[3] Big bag es azúcar blanca para uso industrial (presentación en sacos de 500 o 1000 kg)

servicios de transporte a Casa Grande S.A. se dedica a la transformación digital de las diversas empresas del Grupo Gloria.

Servicios Financieros: Bancos, Mercado de Capitales, Seguros, Sistema de Pagos y Transferencias, Consultoría, Auditoría.

Se mantienen acuerdos comerciales con las distintas empresas proveedoras nacionales y extranjeras para la adquisición de materia prima y suministros necesarios para el proceso de producción, las cuentas por pagar comerciales tanto en soles como en dólares generadas son de vencimiento corriente que oscilan entre 60 y 90 días, las mismas que no generan intereses y tampoco se han otorgado garantías específicas por estas obligaciones con proveedores.

Las entidades financieras proveedoras de Casa Grande son: *Cooperatieve Rabobank* U.A., Banco Internacional del Perú S.A.A. (Interbank), Scotiabank Perú S.A.A. y el Banco de Crédito del Perú. Casa Grande trabaja con la aseguradora Mapfre Perú Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.

Generación de energía: Mediante Resolución Ministerial Nº 522-2023-MINEM/DM se otorgó a favor de la empresa Casa Grande S.A.A., la concesión definitiva para desarrollar la actividad de generación de energía eléctrica con recursos energéticos renovables (bagazo) para el proyecto "Central Térmica Casa Grande", con una potencia instalada de 68,5 MW, ubicado en el distrito de Casa Grande, provincia de Ascope, departamento de La Libertad, esto se dio mediante aprobación del Contrato de Concesión N° 608-2023. La central térmica al cierre del 2023 aún se encontraba en obras y su uso estará destinado para el consumo interno y conectado a las barras en 13,8 kV de la Subestación Eléctrica de Transmisión (SET) Casa Grande 2 de 7 MVA[4] 34,5/13,8 kV de Hidrandina.

1.5.4 Canales de Distribución

El azúcar de Casa Grande se transporta principalmente por carretera en el país,

Mayoristas y distribuidores nacionales: Este canal de distribución es usado principalmente para la venta en supermercados y tiendas de abarrotes nacionales (Ejem. Supermercados Peruanos S.A.). El mayor tipo de azúcar que se comercializa a través de este canal es la azúcar rubia.

[4] La producción máxima teórica con 68.5 MW sería de: 68,5 MW×8760 h/año=600,000MW h/año (600 GWh).

[4] 1 MVA equivale aproximadamente a 0.8 o 0.9 MW, por lo tanto, la capacidad inicial de producción de la SET Casa Grande estaría entre 5.6 – 6,3 ME entre 49,000 MW h/año (49 GWh) y 55,000 MW h/año (55 GWh). El Consumo anual de Casagrande estaría en un rango aproximado de 250,000 MWh – 300,000 MWh, por lo que en su etapa inicial cubriría aproximadamente un 20% de la demanda de energía de Casagrande.

Ventas directas a clientes industriales: Este canal de distribución brinda venta directa a grandes clientes dedicados a la industria alimentaria (Ejem. Empresas del Grupo Gloria, Arca Continental-Lindley S.A., Coca Cola y Nestlé). El tipo de azúcar que en mayor medida se comercializa a través de este canal es la azúcar refinada y la azúcar blanca.

Exportaciones: Este canal de distribución es usado a través de distribuidores internacionales, dichas exportación de azúcar se dan cumpliendo estándares internacionales de calidad.

1.6 ACCIONARIADO

1.6.1 Accionista Mayoritario:

Casa Grande es una empresa subsidiaria de Corporación Azucarera del Perú S.A (COAZUCAR), con una participación de 58.56% al cierre del año 2023. Coazucar forma parte del Grupo Gloria. Asimismo, Coazucar, es subsidiaria de una sociedad de intermediación financiera denominada *Clarcrest Investments* S.A. (Perú), esta última pertenece a *Maningham Holding* S.A. (Perú) y esta, a su vez, pertenece a Vito Rodríguez Rodríguez y Jorge Rodriguez Rodriguez (Grupo Gloria). El Organigrama del Grupo Económico se muestra en el Anexo IX.

1.6.2 Accionistas Minoritarios:

Accionistas con participación inferior a 5% del capital social. Se muestra a continuación la distribución general de los accionistas

Tabla 6. Distribución de Accionistas de Casa Grande S.A.A.

Accionista	**Participación (%)**	**Grupo Económico**
Corporación Azucarera del Perú S.A.	58.56%	Grupo Gloria
Gubbins Granger Alejandro Henry	5.34%	Inversionista
Otros	36.10%	Accionistas con participación menor a 5%, con derecho a voto
Rango	**Nº de Accionistas**	**Porcentaje**
Menor al 1%	4,219	21.52%
Entre 1% - 5%	7	14.58%
Entre 5% - 10%	1	5.34%
Mayor al 10%	1	58.56%
Total	**4,228**	**100.00%**

Fuente: Memoria Anual 2023. Elaboración Propia

1.7 ANÁLISIS DE LA ACCION

1.7.1 Capital Social y Acciones

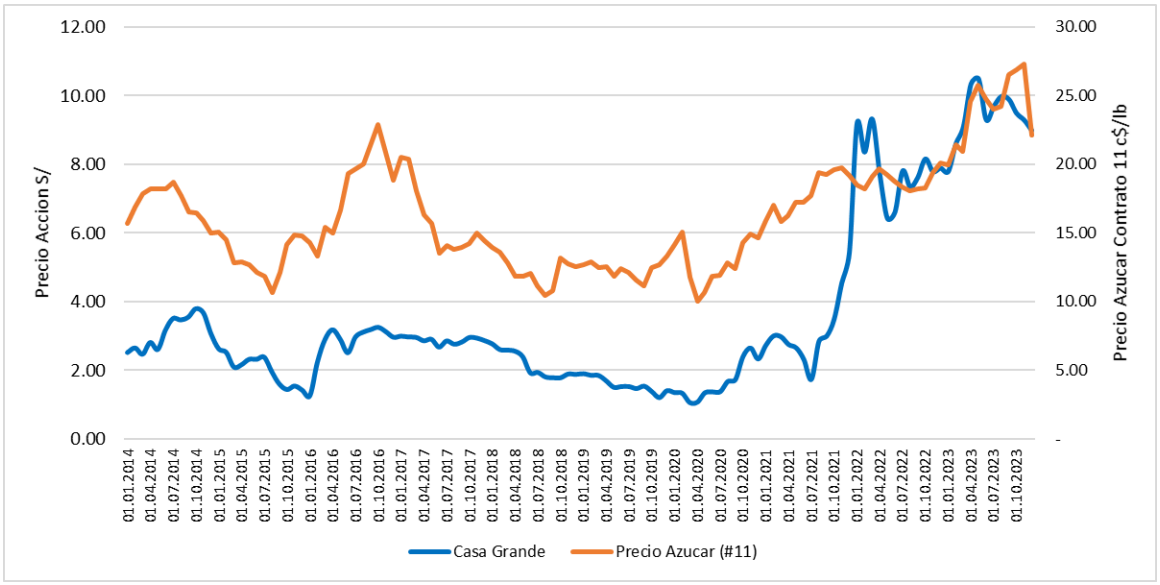
El capital social de la Compañía se encuentra dividido en 84’234,548 acciones comunes con un valor de mercado por acción de S/ 9.00 y un valor nominal de S/10.00 por acción, al cierre del año 2023. Asimismo, el precio de la acción incluye los resultados de la subsidiaria.

1.7.2 Evolución de la Acción

La evolución de la acción de Casa Grande S.A.A. desde 2014 hasta 2023 ha estado marcada por una tendencia general al alza, con ciertos períodos de volatilidad. Después de tocar un mínimo en 2020 debido a la pandemia, las acciones comenzaron a recuperarse en 2021. Sin embargo, la recuperación ha sido gradual y no exenta de fluctuaciones, especialmente en respuesta a cambios en el entorno macroeconómico y a factores específicos del sector agrícola.

Podemos observar en la figura 2, que el precio de la acción de la empresa en general ha tenido una tendencia similar al precio internacional del azúcar. El salto del precio observado entre el año 2021 y 2022 se debe al incremento del precio internacional del azúcar y a la distribución de dividendos en efectivo efectuados en el año 2022. Esta perspectiva de un mayor retorno para los accionistas, generó que las acciones fueran más atractivas, lo que elevó su precio en el mercado en ese periodo.

Figura 2. Evolución de la Acción (S/) vs Precio Internacional (Contrato N° 11)



Fuente: Investing.com y Federal Reserve Bank of St. Louis. Elaboración propia.

Durante el 2023, el precio de la acción ha mostrado una estabilidad relativa, manteniéndose en un rango promedio entre S/9.00 y S/10.00. La acción ha registrado un crecimiento moderado,

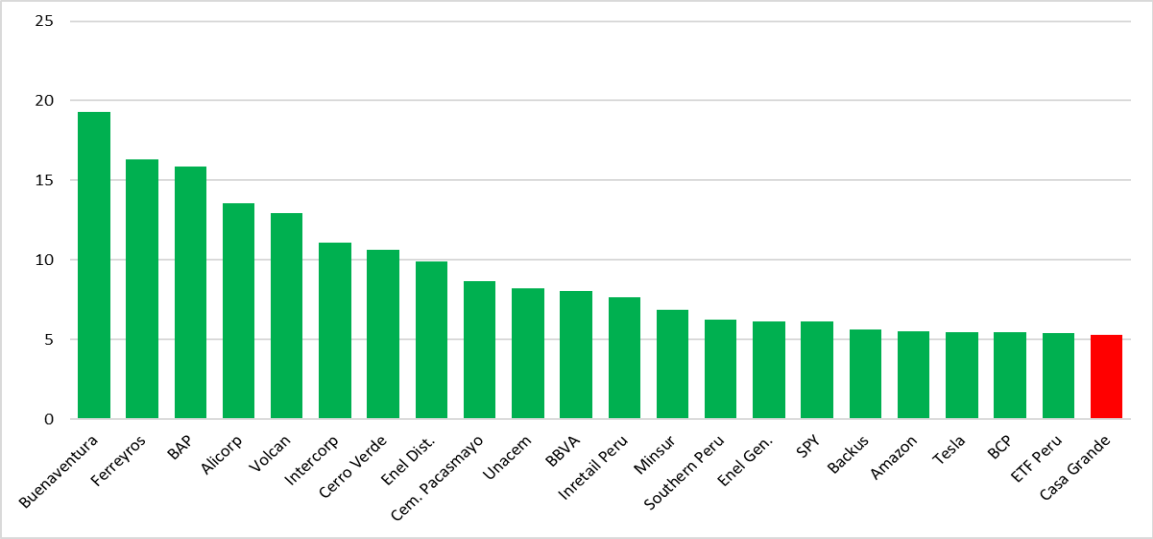
con un aumento de alrededor del 15% desde el inicio del año, lo que refleja una recuperación continua, aunque cautelosa en el contexto de los desafíos específicos del sector azucarero en Perú y de la incertidumbre económica global.

El rendimiento de la acción se ha beneficiado de las expectativas de recuperación en la demanda de productos agrícolas y principalmente de la estabilidad financiera de la empresa, aunque sigue siendo sensible a las condiciones climáticas (por ej. Fenómeno el Niño) y a las fluctuaciones del mercado. A pesar de la relativa estabilidad reciente, la acción sigue siendo percibida como una inversión de riesgo moderado en el mercado bursátil peruano.

1.7.3 Liquidez de la Acción

La BVL utiliza el Índice de Liquidez como indicador clave en el proceso de elección de valores de la composición de las carteras de los diferentes índices S&P/BVL.

Figura 3. Índice de Liquidez BVL



Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración propia.

De las 283 empresas cuyas acciones han sido negociadas en la BVL, durante el periodo comprendido entre febrero 2023 y febrero 2024, la empresa Casa Grande S.A.A. se ubica en el puesto N° 22, por lo que se considera que su acción es moderadamente líquida.

El mercado peruano de la producción de azúcar se caracteriza por concentrarse en pocas empresas que producen la mayor parte de la azúcar producida en el territorio nacional. Solo siete empresas producen más del 90% de la azúcar producida a nivel nacional, siendo Casa Grande la mayor productora de azúcar del país. A continuación, el listado de estas 7 empresas mencionadas, su participación en el mercado peruano y su ranking de liquidez en la Bolsa de valores de Lima.

Tabla 7. Participación en el mercado y ranking de Liquidez

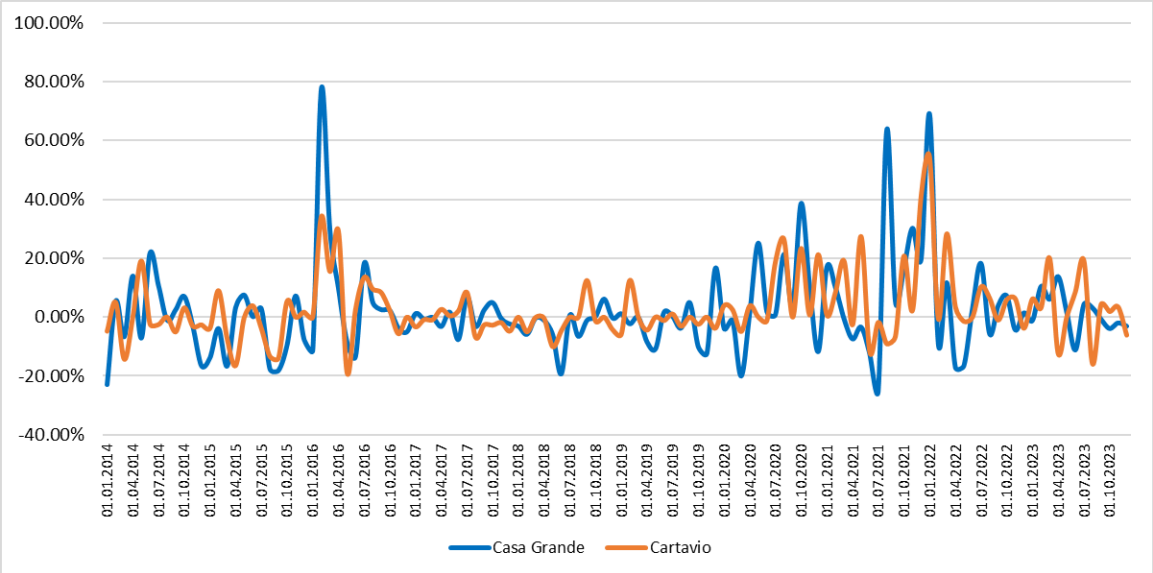
Empresa	Participación En el Mercado	Cotiza en la BVL	Ranking Liquidez
Casa Grande S.A.A.	**23.46%**	**Si**	**22**
Cartavio S.A.A.	15.51%	Si	43
Agrolmos S.A.	12.90%	No	-
Agroindustrial Laredo S.A.A.	12.76%	Si	139
Agroindustrial Paramonga S.A.	11.28%	Si	124
Agroindustrias San Jacinto S.A.A.	8.36%	Si	120
Empresa Agroindustrial Pomalca S.A.A.	8.11%	Si	34
Otros	7.62%	-	-

Fuente: Memorias anuales de las empresas listadas, MIDAGRI y BVL. Elaboración propia.

1.7.4 Comparativa vs Benchmark del sector

La evolución de la acción se comparó con la empresa Cartavio S.A.A., empresa que también pertenece al grupo Gloria. En este benchmark efectuado se muestra que Cartavio S.A.A. también se ha recuperado post-pandemia, pero su evolución presenta menor volatilidad en comparación con Casa Grande. El resultado del coeficiente de correlación entre ambos datos es de 0.48, lo cual demuestra tendencias similares en su evolución con una relación que se puede considerar "media".

Figura 4. Evolución de la Acción - Benchmark



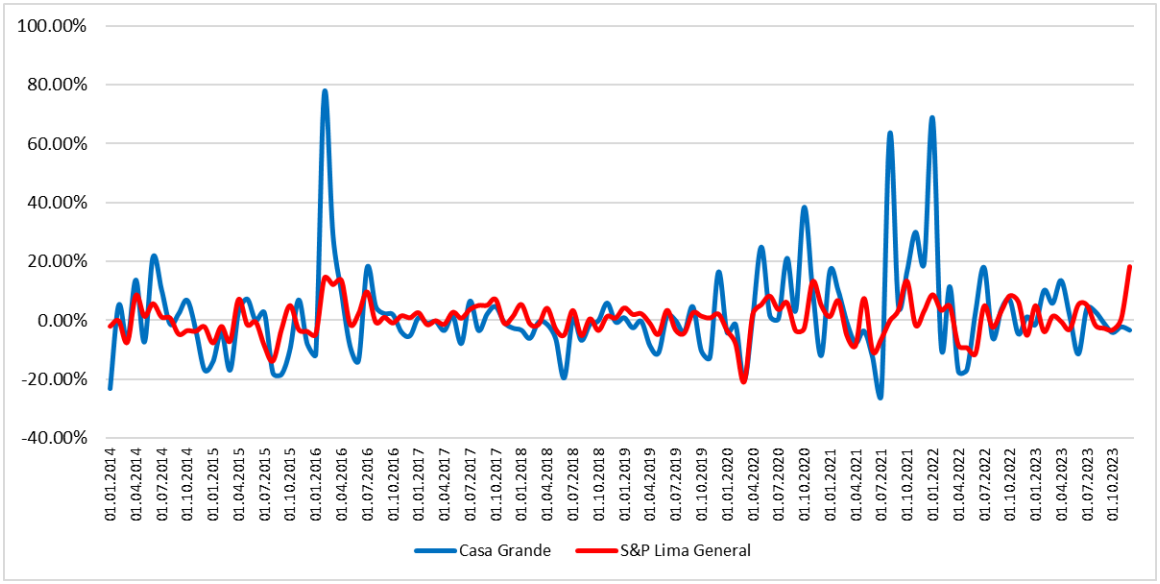
Fuente: Investing.com. Elaboración propia.

1.7.5 Comparativa vs Índices BVL

El S&P Lima General es un índice bursátil que representa el desempeño de todas las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) que cumplen con ciertos criterios de liquidez y

capitalización de mercado. Es un indicador clave para medir la salud económica y el sentimiento del mercado en Perú.

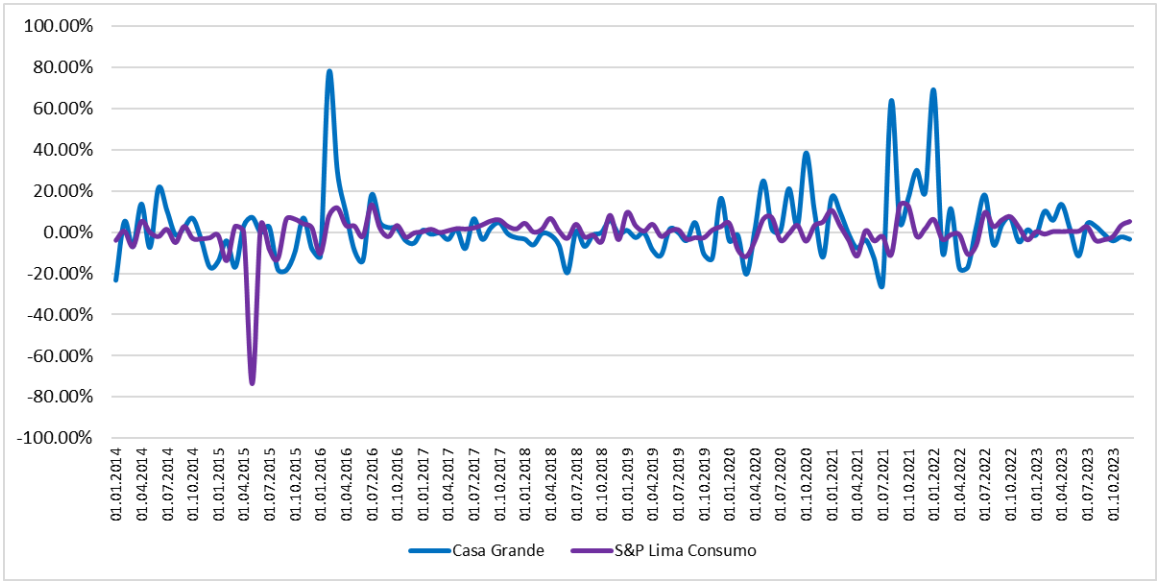
Figura 5. Variaciones Porcentuales Mensuales vs S&P BVL Lima



Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración propia.

Casa Grande presenta una mayor volatilidad. Esto es debido principalmente a que el índice S&P Lima incluye empresas de diversos sectores, como minería, banca, agroindustria y otras. El S&P Lima Consumo es un índice bursátil que refleja el desempeño de las empresas del sector de consumo que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). El índice proporciona una medida del rendimiento de este sector específico, permitiendo a los inversionistas seguir de cerca las tendencias en el mercado de consumo peruano.

Figura 6. Variaciones Porcentuales Mensuales vs S&P BVL Consumo



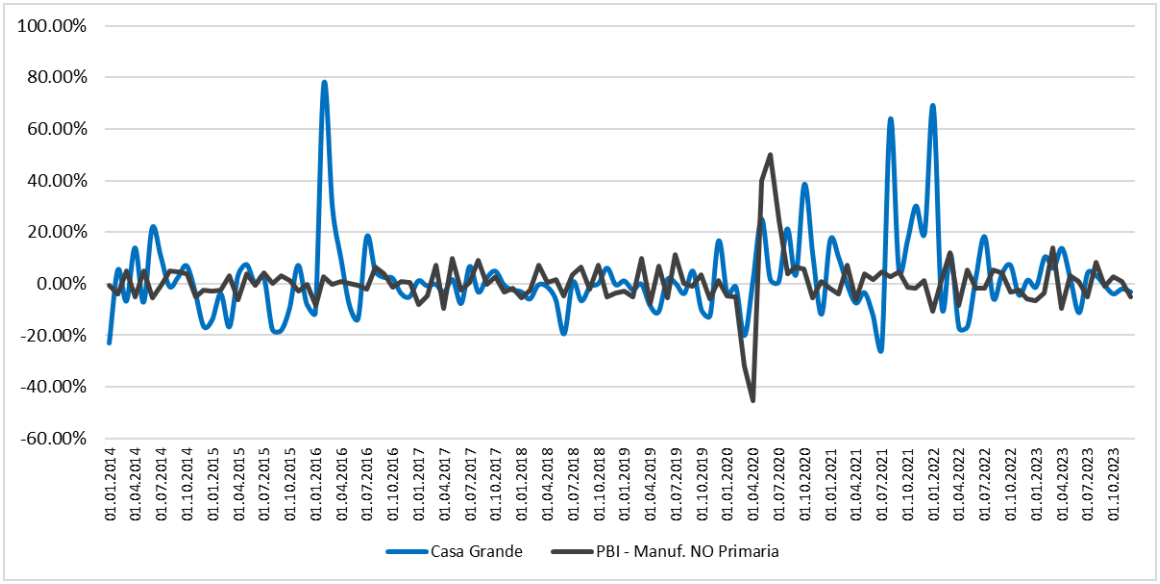
Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración propia.

Respecto a este índice, Casa Grande presenta fluctuaciones similares, pero con mayor volatilidad. Esto debido a que este índice incluye Compañías que están involucradas en la producción, distribución y venta de bienes de consumo en Perú, como alimentos, bebidas, productos de limpieza y otros artículos de consumo diario; entre ellos el azúcar.

1.7.6 Comparativa vs PBI manufacturero no primario

El PBI manufacturero fue tomado de las estadísticas publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú en su página web. El resultado del coeficiente de correlación entre ambos datos es de 0.07, lo cual no demuestra tendencias en su evolución por lo que su relación se puede considerar "baja".

Figura 7. Variaciones porcentuales mensuales vs PBI manufacturero no primario

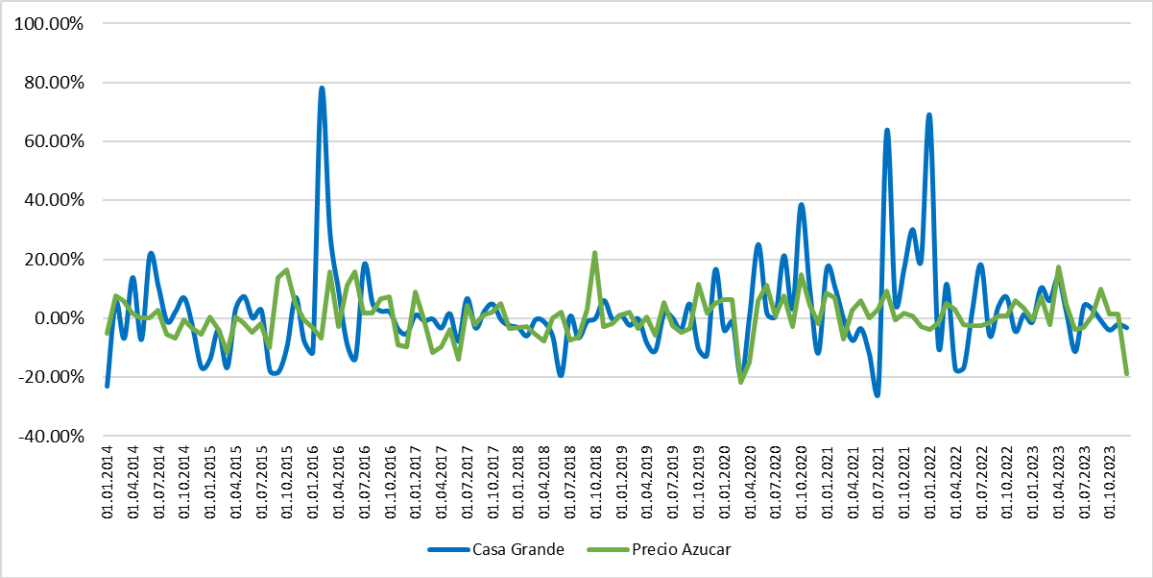


Fuente: BCRP. Elaboración propia.

1.7.7 Comparativa vs Precio del azúcar

El precio del azúcar fue tomado de las estadísticas económicas publicadas por St. Louis Fed Global (precio del azúcar del contrato N° 11). El resultado del coeficiente de correlación entre ambos datos es de 0.17, lo cual demuestra tendencias similares en su evolución con una relación que se puede considerar "baja".

Figura 8. Variaciones porcentuales mensuales vs Precio del azúcar (contrato n°11)



Fuente: St. Louis Fed Global price of Sugar, No. 11, World. Elaboración propia

La fluctuación del precio de la acción de la Compañía entre el 2021 y 2022 se debe principalmente a que el 25 de marzo de 2021 se aprobó la distribución de dividendos por S/53 millones a ser pagados el 30 de junio de 2021 contra los resultados acumulados del 2020. Asimismo, el 09 de setiembre de 2021 se acordó el reparto de dividendos por los resultados acumulados del 2020 por el importe de S/30 millones que serían pagados el 13 de octubre de 2021. Estos pagos suelen generar caídas en el precio de la acción en las fechas ex-dividendo, pues los inversionistas descuentan ese valor como parte del retorno recibido. Finalmente, de acuerdo a la sesión de directorio de 14 de diciembre de 2021 se convocó una junta de accionistas para la distribución futura de dividendos en el 2022; generando la necesidad de adquirir acciones de la Compañía, lo que impulso al alza en el precio de la acción.

1.8 GOBIERNO CORPORATIVO

1.8.1 Directorio

El Directorio de la empresa Casa Grande S.A.A. está conformado por un presidente, dos directores titulares y dos directores independientes:

Tabla 8. Miembros del Directorio

CARGO	NOMBRE
Presidente	Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez
Director	Claudio José Rodríguez Huaco

Director	Juan Luis Kruger Carrión
Director Independiente	Fernando José Cillóniz Benavides
Director Independiente	Juan Luis Camino Ivanissevich

Fuente: Memoria Anual 2023. Elaboración propia.

1.8.2 Plana Gerencial

La plana gerencial de la empresa, al 31 de diciembre de 2023, está conformada por un gerente general, un subgerente general, diez gerentes de diversas áreas de la empresa, un superintendente y 01 contadora general:

Tabla 9. Plana Gerencial

CARGO	NOMBRE
Gerente General	John Anthony Carty Chirinos
Sub Gerente General	Rafael Torres Franco
Gerente de Campo	Paula Uribe Jaramillo
Gerente de Servicios Agrícolas	Mariano Ampuero Figueroa
Gerente de Producción	Juan Luis Caballero Salverredy
Gerente Corporativo Comercial	Alberto Corzo Simons
Gerente Corporativo de Administración	Nora Eliana Alva Villarreal
Contadora General	Karen Flores Pinto
Gerente Corporativo de Legal	Rocío Aquize Díaz
Gerente Corporativo de Gestión Humana	Stanley Simons Chirinos
Superintendente de Gestión Humana	Jaime Mejía Vásquez

Fuente: Memoria Anual 2023. Elaboración propia.

1.8.3 Trabajadores

La empresa es la principal fuente generadora de empleo directo e indirecto; el 90% de los 3,261 colaboradores de Casa Grande son de la zona. El impacto es de alrededor de 15 mil personas (entre familiares directos de los trabajadores y habitantes del distrito).

Tabla 10. Fuerza Laboral 2023

TIPO	ESTABLES	PLAZO FIJO	TOTAL
Funcionarios	76	5	81
Empleados	342	124	466
Obreros	2,657	57	2714
Total	**3075**	**186**	**3261**

Fuente: Memoria Anual 2023. Elaboración propia.

Para promover su desarrollo profesional los trabajadores reciben capacitación técnica y motivacional. Se desarrollan también diversas actividades lúdicas y recreativas a largo del año.

La Política de Seguridad y Salud en el Trabajo vigente establece como máxima prioridad la prevención de riesgos laborales dentro de la organización.

1.8.4 Responsabilidad Social Empresarial

El modelo de responsabilidad social empresarial se encuentra integrado al gobierno corporativo y está orientado a establecer alianzas con el gobierno, representado en las instituciones públicas presentes en las zonas de influencia, constituyéndose como actor clave que apoya y promueve programas de desarrollo y moviliza recursos que contribuyan al desarrollo sostenible de la comunidad.

La Compañía ejecuta sus operaciones basado en un enfoque ético de gestión social, orientado al respeto de las personas, a las buenas relaciones con las poblaciones y al cuidado del medio ambiente. El pilar fundamental de esta gestión es el cumplimiento del plan de relaciones comunitarias, el cual contempla las siguientes líneas estratégicas:

- Desarrollo local, actor clave que apoya a las instituciones del estado en la ejecución de sus planes de acción en beneficio de la población
- Emprendimiento, promover la empleabilidad y oportunidades de inserción al mercado laboral de las mujeres de su zona de influencia.
- Comunidad y medio ambiente, promover y fortalecer la planificación y ejecución de buenas prácticas ambientales.
- Educación, potenciar y desarrollar las habilidades y capacidades de la población fomentando el hábito de la lectura
- Deporte y cultura, desarrollo de actividades deportivas entre los trabajadores, sus familias y comunidades vecinas
- Salud, alianzas estratégicas con el Ministerio de Salud, para fortalecer acciones de sensibilización y promoción de hábitos saludables.

1.8.5 Pilares del buen gobierno corporativo

Casa Grande S.A.A. emite la información de buen gobierno corporativo en línea con los cinco pilares que lo conforma, como son el derecho de los accionistas, la junta general de accionistas, el directorio y la alta gerencia, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información.

Respecto al pilar I de los derechos de los accionistas, los ítems en los que Casa Grande no cumple son con la información a sus accionistas respecto a la política de dividendos, donde se argumenta que la información se encuentra publicada en su página web. Asimismo, la empresa no ha considerado establecer las políticas o acuerdos de no absorción, debido a que las normas actuales indicadas en la Ley General de Sociedades son documentos útiles, pertinentes y suficientes. El cumplimiento de este pilar es de 79%.

El Pilar II, donde se evalúan la existencia de reglamentos e informes para la Junta General de Accionistas, los puntos que específicamente le están faltando a Casa Grande son contar con un reglamento de la Junta General de Accionistas con el argumento de que la Ley General de Sociedades son documentos útiles, pertinentes y suficientes, también no cuenta con mecanismos de convocatoria para establecer contactos con los accionistas con el argumento de que los medios vigentes aseguran el conocimiento de todos los accionistas respecto a las convocatorias. Asimismo, tampoco ponen a disposición mociones ni agendas de las reuniones con las propuestas y/o acuerdos de la Junta General de Accionistas. También tiene que habilitar límites a la delegación de votos y el dejar establecido el sentido de la delegación de votos en el caso que estos se den. El cumplimiento de este pilar es de 47%.

Respecto al pilar III del directorio y alta gerencia, Casa Grande no ha implementado criterios de selección para su directorio de manera que haya pluralidad de especialidades y competencias, así como también no cuenta con un reglamento de directorio, con el argumento de que la Ley General de Sociedades y el estatuto social son documentos útiles, pertinentes y suficientes para el directorio actual. La empresa no cuenta tampoco con al menos un tercio de directores independientes ni con un plan de trabajo, pero se han venido desarrollando conforme a ley. Adicionalmente el directorio no ha conformado comités especiales ni directores independientes para tal fin. Finalmente, la empresa no cuenta con una política clara de delimitación de funciones del gobierno del directorio y el gerente general y éste último su desempeño no es evaluado con un estándar definido. El cumplimiento de este pilar es de 55%.

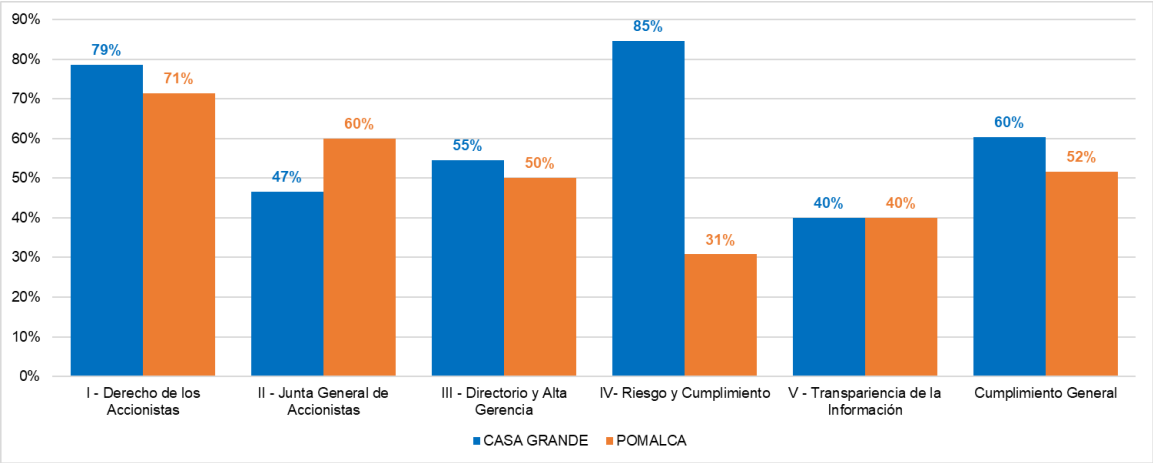
En el pilar IV de riesgo y cumplimiento, dentro de los puntos débiles se encuentra el establecimiento de la política de renovación permanente de un auditor independiente. El cumplimiento de este pilar es de 85%.

El pilar V de transparencia de la información, donde falta establecer la política de información, debido a que su lineamiento general es difundir toda su información mediante la web y la SMV. Asimismo, la empresa no cuenta con convenios o pactos entre accionistas, y la divulgación de los estándares adoptados de buen gobierno corporativo en un informe anual. El cumplimiento de este pilar es de 40%.

Para Casa Grande, el cumplimiento general de la encuesta del buen gobierno corporativo (BCG), tomando en cuenta los 5 pilares descritos, es de 60%. A continuación, se muestra un

comparativo de los cumplimientos de cada pilar respecto a la Empresa Agroindustrial Pomalca S.A.A.[5] que no forma parte del Grupo Gloria.

Figura 9. Cumplimiento de los Pilares del BGC (*benchmark*)



Fuente: Encuestas del Buen gobierno corporativo en la SMV. Elaboración Propia

[5] No se realiza el comparativo con la empresa Cartavio S.A.A. debido a que pertenece al mismo grupo que Casa Grande S.A.A. (Coazucar), por lo que sus resultados son iguales.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA AZUCARERA

2.1 ENTORNO ECONÓMICO MUNDIAL

2.1.1 Producto Bruto Interno

De acuerdo con el reporte de inflación del BCRP (diciembre del 2023); se manifiesta que la economía mundial ha tenido un crecimiento de 3.0% esto debido al crecimiento de las grandes economías en el 2023 (USA, China e India).

La participación de las grandes economías en el PBI mundial en el 2023 se encuentra compuesto principalmente por la Eurozona con un 14%, Estados Unidos con un 25% de participación y China con un 18%. América latina cuenta con una participación de 5% del cual Perú cuenta tan solo con el 0.24%.

La economía china en el 2023 tuvo un crecimiento de 5.0%, mayor al crecimiento reportado en el 2022 que fue de 3.0% de acuerdo con los datos del Banco Mundial. Este crecimiento se debió principalmente a la implementación de políticas para mejorar la economía, como es en el caso de la reducción de tasas de interés de referencia; asimismo, hubo un incremento en el consumo interno, como también la recuperación del sector manufacturero chino post pandemia, y a pesar de las tensiones internacionales con Estados Unidos la economía china mantuvo significativa comercialización con sus socios estratégicos.

La economía estadounidense ha crecido en menor magnitud en 2.9% en el 2023 frente al 2.5% del 2022; este crecimiento se debió principalmente a la solidez del mercado laboral estadounidense, donde la tasa de desempleo se mantuvo baja, asimismo, el consumo privado se fortaleció por los aumentos salariales que contrarrestaron la inflación de los precios de los productos; por otro lado, se implementaron políticas fiscales expansivas en inversiones de infraestructura. La economía de Latinoamérica y del Caribe tuvo un crecimiento de 2.2% siendo inferior a lo registrado en el 2022 que fue de 3.8%, siendo menor debido a las condiciones internacionales adversas, como es en el caso de las altas tasas de interés externas que aumentaron los costos financieros de los países de la región, también se debió a la crisis política de los gobiernos de turno de los países de la región, que desincentivó la confianza de las empresas y las inversiones extranjeras y el cambio climático que afectó a los países de Centroamérica que ha limitado la producción agrícola y generando inflación de precios de la canasta básica.

Se espera que el producto bruto interno (PBI) de los Estados Unidos alcance el valor de US$ 31,717,000 millones para el 2025, 2027 con 34,342,000 millones y 2030 con 37,153,000 millones.

2.1.2 Inflación

La inflación global genera un impacto en el negocio, debido a que afecta los precios de los *commodities* que Casa Grande comercializa; entre las economías que más influyen se encuentra la estadounidense donde su índice de Precios al Consumidor para todos los consumidores urbanos (IPC-U) en los 12 meses que terminarían en diciembre 2024, aumentaría en un 3,4%, superando el incremento del 3,1% registrado en noviembre 2023 y esto se debió a que los precios de los alimentos se prevé que incremente un 2,7%, mientras que el índice de energía disminuiría en un 2,0% en el mismo período. Excluyendo alimentos y energía, los precios que aumentarían un 3,9%, ligeramente por debajo del 4,0% registrado anteriormente. Por tal motivo, los mayores incrementos se observaron en vivienda y alimentos, mientras que la energía mostró una reducción anual.

La inflación de la eurozona fue de 2.9% en 2023 que ha sido inferior a lo reportado al cierre de 2022 que fue de 9.2%, esta reducción se debió principalmente a la reducción de los precios de energía, así como la estabilización de los precios de los alimentos frescos y por las políticas monetarias implantadas por el Banco Central Europeo para controlar la inflación, por ejemplo, el aumento de las tasas de interés oficiales.

Por otra parte, en China la tasa de variación anual del IPC de 2023 ha sido del 0,2%, que ha sido inferior a la del 2022 interanual que fue de 1,98%; y esto se debe a que tanto la demanda interna como externa de productos fue débil, lo que llevó a una menor presión sobre los precios y también a la recuperación post pandemia, por otro lado, políticas monetarias de rebaja de impuestos que estimuló la economía del país asiático.

El fondo monetario internacional prevé que la inflación global continuará disminuyendo, situándose en 4,2% en 2025 y 3,6% en 2026, prácticamente sin cambios frente a lo previsto en su último reporte de proyecciones de abril, impulsada por la menor demanda y la caída de los precios de la energía. En Estados Unidos, los aranceles elevarán la inflación en la segunda mitad de 2025, manteniéndola por encima del objetivo del 2% hasta 2026; en la zona euro, la inflación será más moderada gracias a la apreciación del euro y medidas fiscales puntuales; mientras que en China, la inflación general se mantendrá estable, pero la subyacente subirá a

0,5% en 2025 y 0,8% en 2026, reflejando datos más altos de lo esperado y la reducción de aranceles.

2.1.3 Tasa de referencia

La tasa de referencia es la tasa de interés fijada por un banco central (como el Banco de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, o el Banco Popular de China) que establece el costo del dinero a corto plazo en la economía. Esta tasa sirve como punto de referencia para otras tasas de interés en la economía, incluidas las tasas de préstamos bancarios y las tasas de interés de los bonos.

Tabla 11. Tasas de Referencia – Global

País	Tasa de Referencia	Fecha
EE.UU.	5.02%	31/12/2023
China	3.10%	31/12/2023
Reino Unido	5.25%	03/08/2023
Alemania	4.50%	20/09/2023
India	6.50%	08/12/2023
México	11.25%	31/12/2023
Rusia	16.00%	15/12/2023

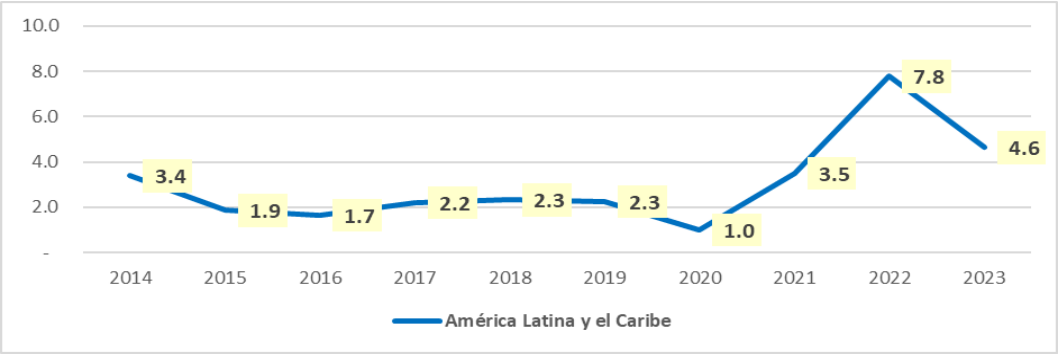
Fuente https://www.expansion.com/ Elaboración propia.

La FED mantiene una proyección para el primer año (2026) su tasa de interés de referencia en 3.6% y para un segundo año (2027) en 3.4% a partir de su último informe; esto a razón de la incertidumbre mundial, la guerra comercial y la inflación que se mantiene elevada en la actualidad.

2.2 ENTORNO ECONÓMICO REGIONAL

2.2.1 Inflación

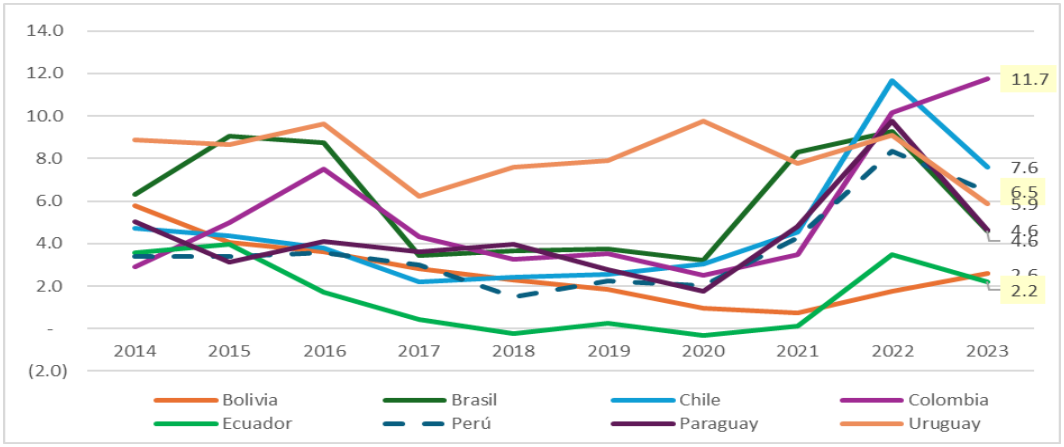
Figura 10. Inflación, precios al consumidor - América Latina y el Caribe (% anual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales y archivos de datos. Elaboración propia.

La inflación en la región mostró una tendencia a la baja (tras el impacto inflacionario producto de la pandemia Covid-19, la cual tuvo un fuerte impacto inflacionario a inicios del 2020), sin embargo, aún algunas economías como Argentina y Venezuela, enfrentan inflación alta, producto de otros desafíos en sus economías.

Figura 11. Inflación, precios al consumidor - América del Sur

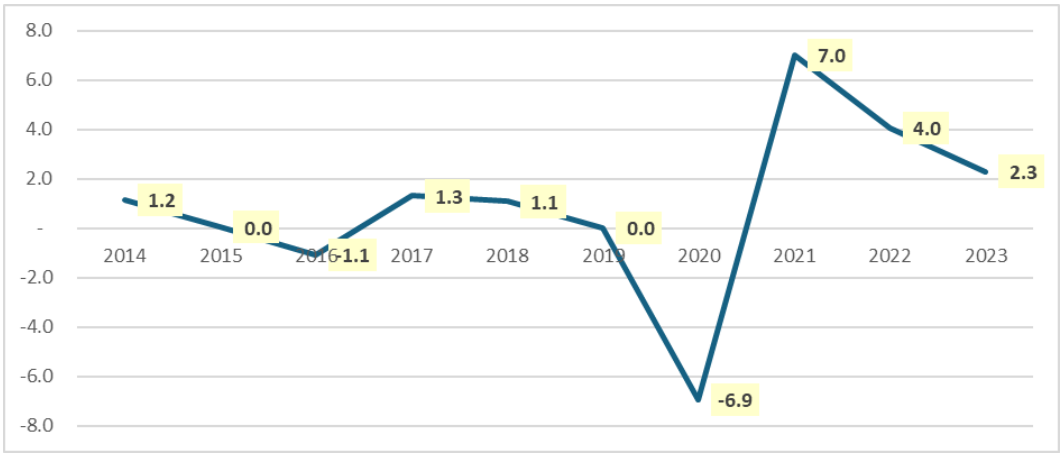


Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales y archivos de datos. Elaboración propia.

2.2.2 Producto Bruto Interno

La economía latinoamericana tuvo una desaceleración de 4.0% (2022) a 2.2% (2023), asimismo se estima que Sudamérica cerró el 2023 con un leve crecimiento del 1.5%. Entre los principales factores asociados a esto, se debe al debilitamiento del economías externas a la región y a la promulgación de políticas monetarias restrictivas destinadas a controlar la inflación.

Figura 12. Tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) total anual a precios constantes - América Latina y el Caribe (% anual)



Elaboración propia. Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

2.2.3 Tasa de Referencia

Los bancos centrales sudamericanos vienen adoptando varias estrategias en lo que respecta a sus tasas de referencia, estas estrategias están influenciadas por el contexto inflacionario post pandemia y el actual contexto económico mundial (guerra Ruso-Ucraniana).

Tabla 12. Tasas de Referencia – América del Sur – 2023

País	Tasa de Referencia	Fecha
Bolivia	3,08%	01/12/2023
Brasil	11,75%	14/12/2023
Chile	8,25%	20/12/2023
Colombia	13,00%	20/12/2023
Ecuador	9,94%	01/12/2023
Perú	6,75%	14/12/2023
Paraguay	6,75%	21/12/2023
Uruguay	9,00%	30/12/2023

Fuente https://www.expansion.com/ Elaboración propia.

La inflación, que había sido el principal motor del endurecimiento monetario en los años previos en la región, está mostrando una clara tendencia a la baja, lo que les da a los bancos centrales el espacio para flexibilizar sus políticas monetarias. La perspectiva general para los siguientes años es que este ciclo de relajación monetaria continuaría, siempre y cuando la inflación se mantenga controlada y las condiciones económicas lo permitiesen.

2.3 ENTORNO ECONÓMICO LOCAL

2.3.1 Producto Bruto Interno

El producto bruto interno en el año 2023 registró una variación anual de -0.6%, con mayor incidencia a la baja por el resultado de los sectores de pesca, manufactura primaria y no primaria, y construcción, con -19.7%, -2.4%, -7.9% y -7.9% respectivamente; y en menor medida por la disminución de los sectores agropecuario, financiero, y telecomunicaciones.

El sector agropecuario se contrajo en -2.4%, explicado por la disminución de la producción agrícola en -3.8% y de la producción pecuaria en -0.1%. La actividad agropecuaria de 2023 evidencia el efecto de impactos temporales, como la toma de carreteras a inicios de año y la sequía en el ande; e impactos persistentes, como el de la gripe aviar y la prolongación de El Niño costero.

Tabla 13. PBI por sectores económicos

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (variaciones porcentuales reales)	2021	2022	2023
PBI Primario	**6.4**	**0.9**	**2.8**
Agropecuario	4.6	4.5	-2.4
Pesca	9.9	-11.4	-19.7
Minería metálica	40.5	0.0	9.2
Hidrocarburos	-4.6	4.0	0.7
Manufactura	3.2	-2.5	-2.4
PBI no Primario	**15.5**	**3.2**	**-1.4**
Manufactura	25.2	2.2	-7.9
Electricidad y Agua	8.5	3.9	3.7
Construcción	34.9	3.1	-7.9
Comercio	17.8	3.3	2.4
Servicios	11.5	3.3	-0.4
Producto Bruto Interno	**13.4**	**2.7**	**-0.6**

Fuente: BCRP, Elaboración propia

En el tercer trimestre, la persistencia de las anomalías cálidas ocasionadas por El Niño costero disminuyó y retrasó la floración de frutales en regiones de la costa, particularmente la de arándanos, mangos, palta y aceituna. Asimismo, la saturación de los suelos por exceso de lluvias generó menor producción de otros productos de la costa, como el arroz, el banano orgánico y el limón. Adicionalmente, la prolongación de la gripe aviar redujo la producción avícola.

Se espera que la economía crezca 3.1 % en 2024. Esta recuperación del crecimiento respecto a 2023 (-0.6 %) estará sustentada, por el lado de los sectores primarios en la recuperación de la pesca, agricultura y su industria asociada tras la reversión de las anomalías climáticas acontecidas el año previo y un impacto limitado de la Niña Costera. El mayor dinamismo del consumo privado se reflejará en un avance de la manufactura no primaria, el comercio y los servicios, mientras que la inversión privada impulsará la construcción.

Se eleva la proyección de crecimiento para 2024 de 3.0 a 3.1 %, con una recomposición en la expansión prevista de algunos sectores primarios y no primarios. La expansión de la pesca impactaría favorablemente sobre el sector pesquero y su industria asociada. El crecimiento del sector de servicios espera un alza, considerando el mayor crecimiento del consumo privado estimado en el año.

En lo que respecta al sector agropecuario, la proyección para el 2024 se estima en 3.5%. Se estima una ligera caída en el primer trimestre debido al pronóstico del Niño Costero, pero una

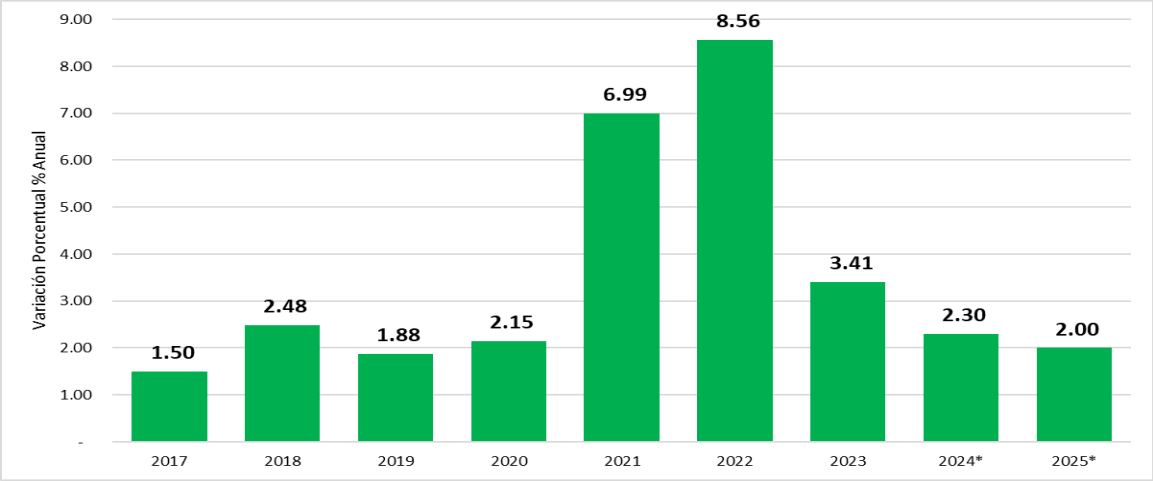
mayor producción para el segundo trimestre, principalmente en la sierra con los cultivos de papa, quinua, pastos, forrajes y una mayor producción de arroz. En la segunda mitad del año, el crecimiento tendría un ritmo menor debido a la menor producción de frutales como uva y palta, por desfase en los calendarios de cosechas por las temperaturas frías en la costa.

2.3.2 IPC

El índice de precios al consumidor se registró en 3.41% el 2023, disminuyendo respecto al año anterior el cual registró un índice de 8.56%. Se encuentran confirmándose la tendencia general a la baja. Asimismo, estos valores indican que se está llegando a niveles similares antes de pandemia de Covid-19.

El resultado del año 2023 ha estado influenciado, por crecimientos mayores al promedio, de alimentos y bebidas no alcohólicas 3.68%, bebidas alcohólicas y tabaco 3.93%, restaurantes y hoteles 6.81%, bienes y servicios 4.30% y educación con 6.46%. El único ítem que refleja reducción es el de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros con -2.48%.

Figura 13. Índice de Precios al Consumidor

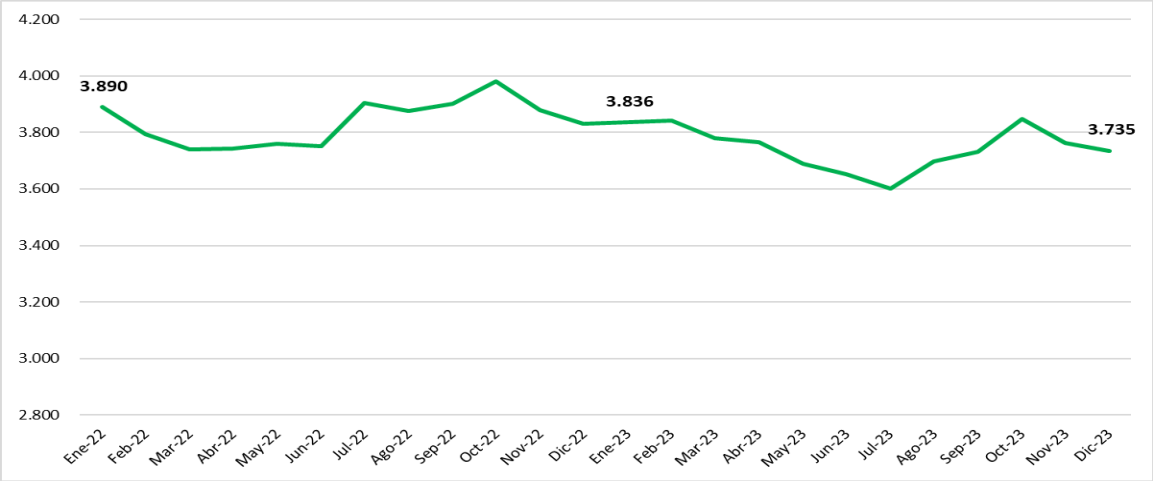


**Proyección BCRP – Reporte de Inflación diciembre 2023. Fuente: INEI / BCRP. Elaboración propia*

2.3.3 Tipo de Cambio

El tipo de cambio venta interbancario inició el año 2023 con tendencia a la baja con respecto al último trimestre del año 2022; en enero del año 2023 el tipo de cambio promedio mensual fue de S/ 3.836, cerrando en diciembre con S/ 3.735.

Figura 14. Tipo de Cambio USD / PEN



Fuente: BCRP. Elaboración propia

La evolución del tipo de cambio en este año ha estado influenciada por lo siguiente:

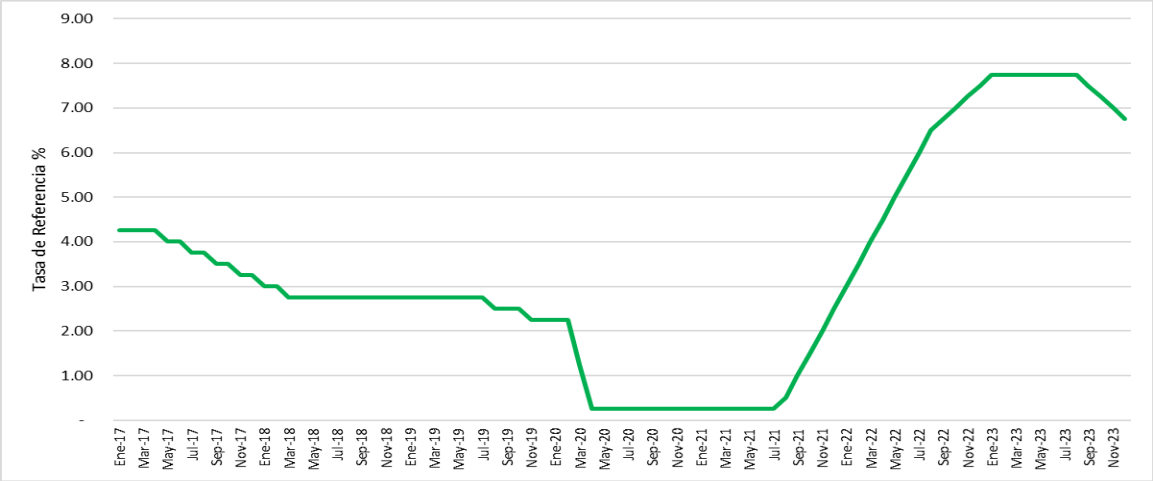
- Cambios en la expectativa del mercado sobre la posible fecha de inicio de recorte de tasas de interés luego de la publicación de datos de inflación y del crecimiento económico en Estados Unidos.
- Reducción en el diferencial de tasas de política monetaria entre Estados Unidos y Perú.
- Incremento del precio del cobre (menor producción industrial en China)
- Mayor demanda de dólares del sector no financiero
- Tensiones geopolíticas en el medio oriente

La expectativa de tipo de cambio para el cierre de 2024 pasó a un rango de S/ 3.76 y S/ 3.77 por dólar, mientras que, para fines de 2025, se espera que la referida variable se ubique entre S/ 3.76 y S/ 3.80 por dólar. Los analistas económicos y el sistema financiero revisaron al alza su previsión sobre esta variable para fines de 2026, con lo que se espera que se ubique entre S/ 3.79 y S/ 3.80 por dólar.

2.3.4 Tasa de Referencia

Desde el año 2021, el BCRP aumentó la tasa de referencia en respuesta a presiones inflacionarias, siguiendo la tendencia global de endurecimiento monetario. Sin embargo, a finales del 2023, la tasa ha mostrado signos de estabilización o incluso disminución, a medida que la inflación comienza a ceder y las condiciones económicas internas mejoran.

Figura 15. Evolución Tasa de Referencia



Fuente: BCRP. Elaboración propia

Esta estrategia busca equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios, respondiendo a las condiciones económicas tanto internas como externas.

Asimismo, el BCRP señala que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, en particular la evolución de la inflación subyacente, las expectativas de inflación y la actividad económica.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

3.1 INDUSTRIA INTERNACIONAL

3.1.1 Características y usos del azúcar y sus derivados

El producto principal producido como resultado del cultivo y el procesamiento de la caña de azúcar es el azúcar. Sin embargo, existen mercados importantes para los subproductos y los derivados del azúcar que se producen durante el procesamiento de la caña de azúcar. Según el *Fairtrade Trader Standard* elaborado por *Fairtrade International* (2005) un subproducto es un producto que surge de un proceso de producción además del producto principal, el cual puede consumirse directamente, usarse como insumo en otro proceso de producción, desecharse o reciclarse. Ejemplos de subproductos en el proceso de producción del azúcar de caña son la melaza y el bagazo. Según el mismo *Fairtrade Trader Standard* un derivado es un subproducto procesado, por lo que se puede considerar que el alcohol es un derivado de la caña de azúcar debido a que surge del proceso productivo aplicado a la melaza.

El azúcar es un carbohidrato soluble de sabor dulce que se utiliza principalmente para endulzar bebidas y alimentos; y se considera un elemento esencial de la canasta básica de alimentos. El producto tiene dos usos principales: como insumo en la manufactura industrial de bebidas y alimentos; y para la venta directa al consumidor final para uso en la casa, o a negocios como restaurantes y cafés. En el sector de la manufactura de bebidas y alimentos el azúcar se utiliza como ingrediente clave en golosinas, tortas, galletas, chocolate, helado, yogur con azúcar añadida, cereales, gaseosas y bebidas energéticas; y entre otros. Por otro lado, el consumidor final que compra azúcar de manera directa la usa para endulzar café, té, otras bebidas y para la cocina.

El alcohol (etanol) se puede producir con la melaza generada como parte del proceso productivo del azúcar. El etanol tiene varios usos, entre los cuales se encuentran la fabricación de licores, la generación de energía limpia y su uso como desinfectante médico. La *International Energy Agency* proyecta que la demanda por biocombustibles llegará a 200 mil millones de litros en el 2028, y que el 59% de esta demanda será satisfecha con el etanol.

Como se indica en el párrafo anterior, la melaza (un líquido oscuro) se puede utilizar en la producción del alcohol, como también se emplea como endulzante de comidas, y en la producción industrial de vinagre, ácido cítrico y ron.

Por último, el bagazo (un material seco y fibroso) se utiliza como un biocombustible en la producción de energía y electricidad y como materia prima para la producción de papel.

3.1.2 Zonas y Condiciones generales para la producción del azúcar

El cultivo de la caña de azúcar requiere condiciones climáticas calurosas y húmedas, por lo que crece principalmente en países tropicales y subtropicales, donde la temperatura promedio es alrededor de los 24 grados centígrados y hay un suministro importante de agua de la precipitación o de la irrigación. Considerando esto, la mayoría de los países donde se cultiva la caña de azúcar están concentrados cerca de la línea ecuatorial (como el norte de Perú). Por otro lado, la remolacha azucarera, la cual es la otra materia prima que se puede utilizar para producir el azúcar, se cultiva en regiones templadas del mundo como Europa y Norteamérica que tienen un periodo invernal frio, ya que este cultivo puede sobrevivir la escarcha. Sin embargo, la caña de azúcar es el único cultivo que se usa para la producción del azúcar en Perú.

Las regiones que cumplen con estos requisitos y, por lo tanto, son los mayores productores de caña de azúcar son:

- América del Sur: Especialmente Brasil, que es el mayor productor mundial. Otros países importantes son Colombia y Argentina.
- Asia: India y China son dos de los principales productores. Otros países en la región con clima tropical, como Tailandia, también son grandes productores.
- América del Norte: México y Estados Unidos (especialmente en los estados de Florida y Luisiana) tienen zonas de cultivo de caña.
- Australia: La región occidental de Australia cumple con las condiciones para la producción de caña de azúcar a gran escala.
- África: Sudáfrica es uno de los principales productores del continente.

Entre las condiciones generales para la producción de azúcar se destacan las siguientes:

- Requiere climas húmedos y cálidos, con temperaturas que deben oscilar entre 20°C y 35°C.
- Precipitaciones anuales entre 1,200 a 1,500 mm. Los climas helados no son tolerados por este cultivo.
- El PH óptimo para su cultivo se sitúa entre 6 y 7, con una preferencia por los suelos francos y/o arcillosos.
- El periodo desde la siembra hasta la cosecha puede durar entre 12 a 18 meses, dependiendo de factores como las condiciones climáticas.
- El riego, la fertilización y el control de plagas son muy importantes para asegurar el desarrollo y rendimiento de este cultivo.

3.1.3 Sustitutos del azúcar

En cuanto a los sustitutos del azúcar, varios productos se usan para reemplazar esta, ya que el azúcar carece de beneficios nutricionales y su consumo excesivo puede aumentar el riesgo de varias enfermedades, algunas de las cuales son la obesidad, la diabetes tipo II y enfermedades cardiovasculares.

Los sustitutos del azúcar, también conocidos como edulcorantes, son sustancias que se utilizan para endulzar alimentos y bebidas en lugar del azúcar de mesa (sacarosa). Se pueden clasificar en tres grupos: los azucares naturales, los endulzantes artificiales y los endulzantes naturales.

Azúcares naturales: Son productos naturales como la miel de abeja y la miel de maple.

Ventajas:

- Contiene algunos nutrientes, vitaminas y antioxidantes.
- Son antinflamatorios.
- También existen estudios que demuestran que pueden aliviar la tos.

Desventajas:

- Costo más elevado que el azúcar.
- Contiene azúcares naturales que pueden ser perjudiciales para la salud.
- Alto en calorías.
- No replica el sabor del azúcar.

Edulcorantes artificiales: Pueden ser el aspartame, la sacarina y la sucralosa.

Ventajas:

- Menos calorías: Aportan menos calorías que el azúcar, lo que ayuda en la gestión del peso.
- Salud dental: No son metabolizados por las bacterias de la boca, por lo que no causan caries.
- Índice glucémico bajo: Tienen un impacto menor en los niveles de azúcar en la sangre, siendo una opción más segura para personas con diabetes.

Desventajas:

- Problemas digestivos: Algunos estudios sugieren que el consumo de edulcorantes puede alterar la composición del microbiota intestinal, lo que podría tener un impacto negativo en la tolerancia a la glucosa y la salud metabólica.
- Sabor y regusto: Algunos edulcorantes artificiales pueden dejar un regusto metálico o amargo.

- Salud: Son productos sintéticos y algunos estudios muestran que el consumo en exceso puede tener consecuencias similares a las del azúcar.

Edulcorantes naturales: Puede ser la estevia, el fruto del monje, el xilitol y el eritritol.

Ventajas:

- Cero calorías: No aportan calorías, por lo que los hace ideales para dietas de control de peso.
- Índice glucémico nulo: No tienen ningún efecto sobre los niveles de azúcar en sangre, siendo la mejor opción para personas con diabetes.
- Poder edulcorante: Son mucho más dulces que el azúcar, como la estevia, por lo que se necesita una cantidad muy pequeña para obtener el mismo dulzor.

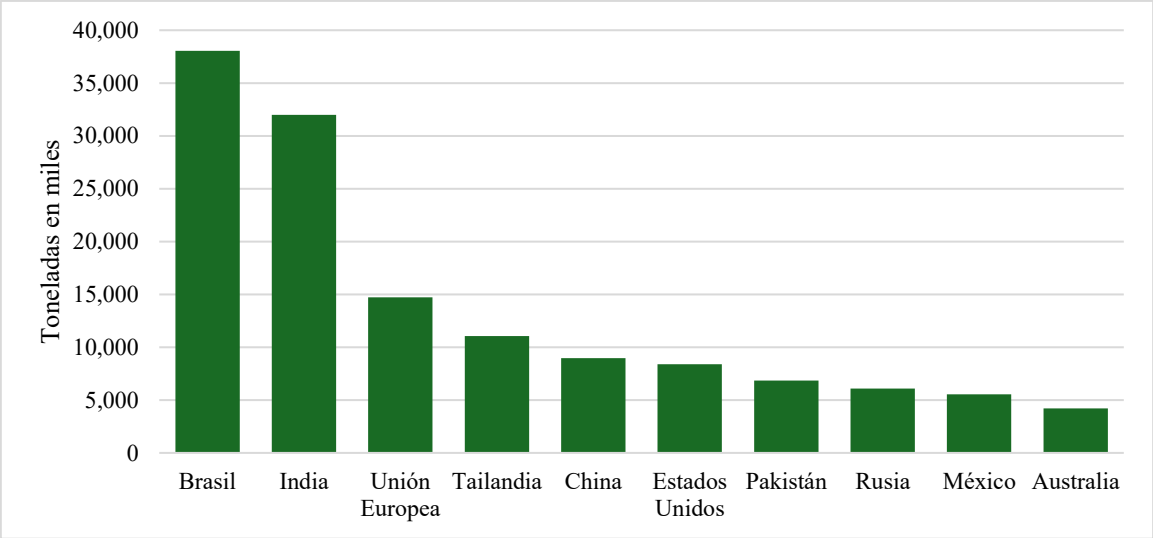
Desventajas:

- Preocupaciones de salud: Algunas personas tienen preocupaciones sobre su seguridad a largo plazo, aunque las principales agencias de salud, como la FDA (*Food and Drug Administration*) y la EFSA (*European Food Safety Authority*), los han aprobado para el consumo.
- Efectos sobre el microbioma intestinal: Investigaciones recientes sugieren que algunos edulcorantes artificiales podrían alterar la composición del microbiota intestinal.
- Sabor: No replica el sabor del azúcar.

3.1.4 Principales países oferentes y exportadores del azúcar

De acuerdo con la información recogida del *US Department of Agriculture* (USDA) el mayor productor de azúcar a nivel mundial es Brasil con 38.05 millones de toneladas métricas, representando el 21.7% del total de azúcar producida a nivel mundial (175.31 toneladas métricas), seguido por India con 32 millones de toneladas métricas, representando el 18.25%, y la Unión Europea con 14.71 millones de toneladas métricas, representado el 8.39%. Perú se encuentra en el puesto 21 de los países productores de azúcar con 1.32 millones toneladas métricas, representando el 0.75%.

Figura 16. Diez países con mayor producción del azúcar 2023 / 2024

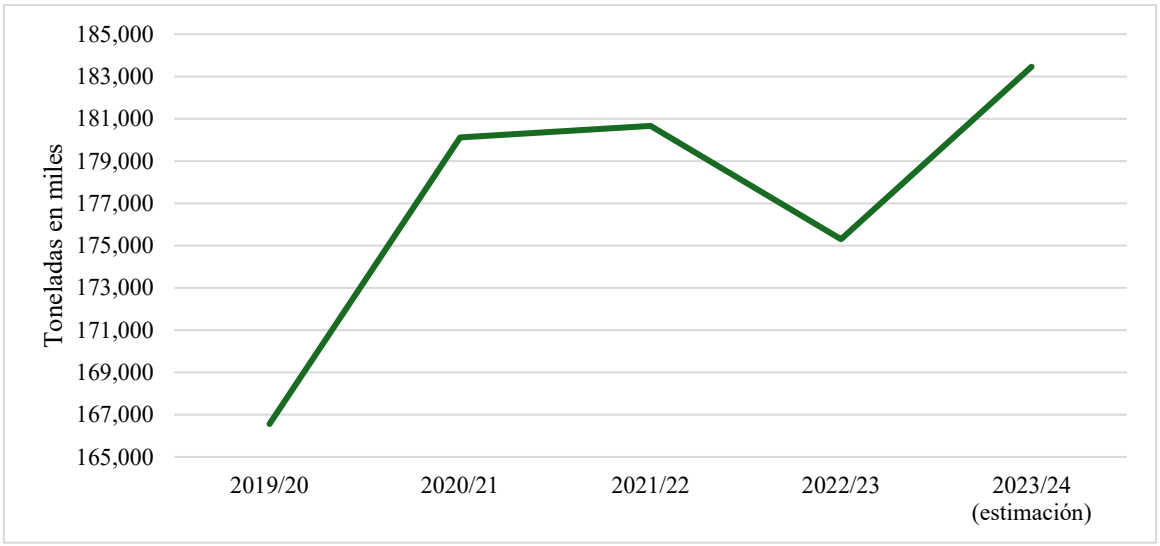


Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade - noviembre 2023. Elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico Brasil e India tienen una posición dominante en la producción del azúcar a nivel mundial, y han mantenido esta dominación del mercado durante los últimos cinco años. En total, Brasil, India y la Unión Europea producen casi la mitad de la azúcar producida en todo el mundo, representando el 48.35% de las 175.3 millones que se produjeron en 2022/23. La producción de azúcar en Brasil creció en un 7.33% en el año 2022/23 en comparación con el año anterior, lo que significa que fue el productor con mayor crecimiento en dicho año, y esto fue debido a condiciones climáticas óptimas, la inversión en la renovación de los campos de la caña de azúcar y una mejora en el rendimiento de la caña. Por otro lado, India fue el país con la mayor disminución (13.23%), causada por una reducción en las lluvias. En términos absolutos India sufrió la mayor disminución en la producción anual (4.88 millones de toneladas métricas), también debido a la falta de lluvias.

Como se puede observar en el siguiente gráfico la producción del azúcar se ha mantenido relativamente estable durante los últimos dos años, después de un incremento significativo en el año 2020/21. Se proyecta un incremento de más de 8 millones de toneladas métricas en el año 2023/24, el cual se puede atribuir principalmente al incremento de producción proyectado de 2.95 millones de toneladas métricas en Brasil y 4 millones de toneladas métricas en India.

Figura 17. Producción Global del Azúcar



Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade - noviembre 2023. Elaboración propia

Respecto a las exportaciones de azúcar a nivel mundial el 2022/23 se llegó a exportar un total de 64.3 millones de toneladas métricas, siendo 0.75% menos que el 2021/22. El 43.8% de la azúcar exportada fue producida por Brasil, el 14.8% por Tailandia, y el 11.6% por India. Esto significa que Brasil exportó el 74.1% del azúcar que produjo en el año 2022/23 mientras que India exportó solamente el 23.2%, lo que refleja que el consumo humano doméstico del azúcar es más de tres veces mayor en India que en Brasil, con un consumo de 29.6 millones y 9.5 millones de toneladas métricas, respectivamente. Guatemala, a pesar de figurar en el puesto 13 en términos de la producción de azúcar, aparece en el puesto 5 de los mayores exportadores del producto, con el país exportando el 64.8% de la producción anual de éste.

Tabla 14. Principales Exportadores de Azúcar

Exportador	2019/20 (miles de toneladas métricas)	2020/21 (miles de toneladas métricas)	2021/22 (miles de toneladas métricas)	2022/23 (miles de toneladas métricas)	2023/24 estimado (miles de toneladas métricas)
Brasil	19,280	32,150	25,950	28,200	32,500
Tailandia	6,695	3,739	7,012	9,500	10,000
India	5,800	8,406	11,927	7,433	6,500
Australia	3,600	3,400	3,120	3,250	3,300
Guatemala	1,858	1,395	1,651	1,657	1,662
México	1,285	1,235	1,777	1,072	1,114
Otros	15,018	13,533	13,366	13,204	12,333
Total	**53,536**	**63,858**	**64,803**	**64,316**	**67,409**

Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade - noviembre 2023. Elaboración propia

3.1.5 Principales países demandantes e importadores del azúcar

Respecto a las importaciones en el 2022/23 estas llegaron a57.4 millones de toneladas métricas y el mayor importador ha sido Indonesia que representa el 10.1% del total de azúcar importada a nivel mundial, posteriormente le sigue China con un 6.6% y Estados Unidos con 5.5%. Se observa que la Unión Europea y China están entre los mayores importadores de azúcar en el mundo, a pesar de encontrarse en el tercer y quinto puestos de los mayores productores, y esto es porque están dentro de los tres lugares con mayor consumo humano doméstico del producto al nivel internacional.

Tabla 15. Principales Importadores de Azúcar

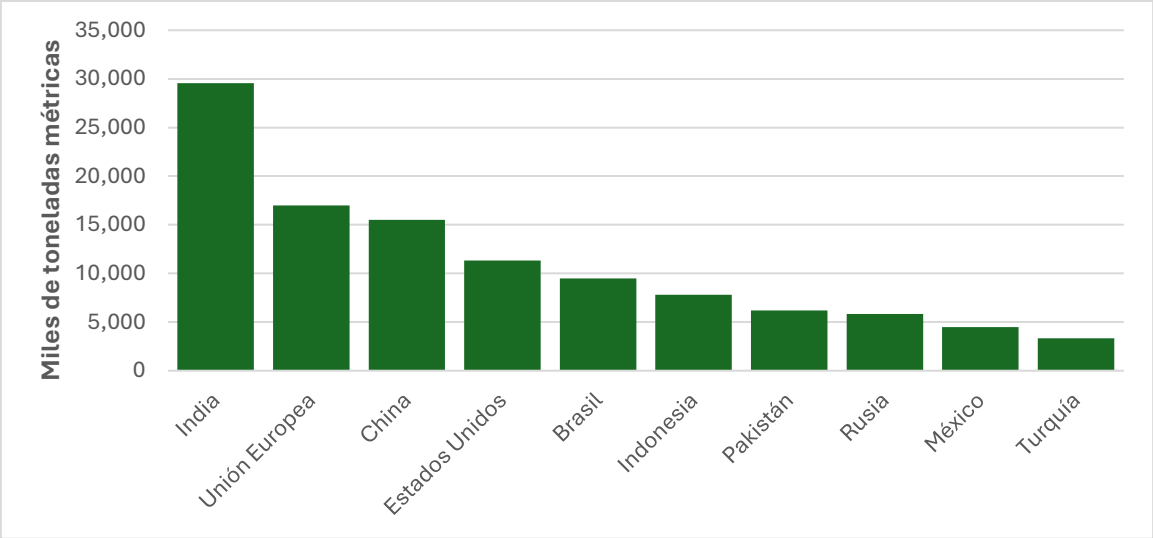
Importaciones	2019/20 (miles de toneladas métricas)	2020/21 (miles de toneladas métricas)	2021/22 (miles de toneladas métricas)	2022/23 (miles de toneladas métricas)	2023/24 (miles de toneladas métricas)
Indonesia	4,758	6,124	5,466	5,800	5,000
China	3,808	6,379	5,000	3,800	4,600
Estados Unidos	3,778	2,922	3,308	3,152	2,840
Unión Europea	2,235	1,792	1,998	3,000	2,500
Bangladesh	2,397	2,320	2,859	2,090	2,350
Arabia Saudita	1,420	1,488	1,517	1,860	2,015
Otros	35,339	38,071	35,785	37,707	38,567
Total	**53,735**	**59,096**	**55,933**	**57,409**	**57,872**

Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade - noviembre 2023. Elaboración propia

India es el país con el mayor consumo humano doméstico del azúcar, donde se consumió 29.6 millones de toneladas métricas en el 2022/23, lo que representa el 16.8% de la totalidad de la azúcar consumida a nivel mundial. La Unión Europea es el segundo mayor consumidor del azúcar, con un consumo de 17 millones de toneladas métricas, seguido por China en tercer puesto con un consumo de 15.5 millones de toneladas métricas, lo que es equivalente al 8.8% del consumo mundial.

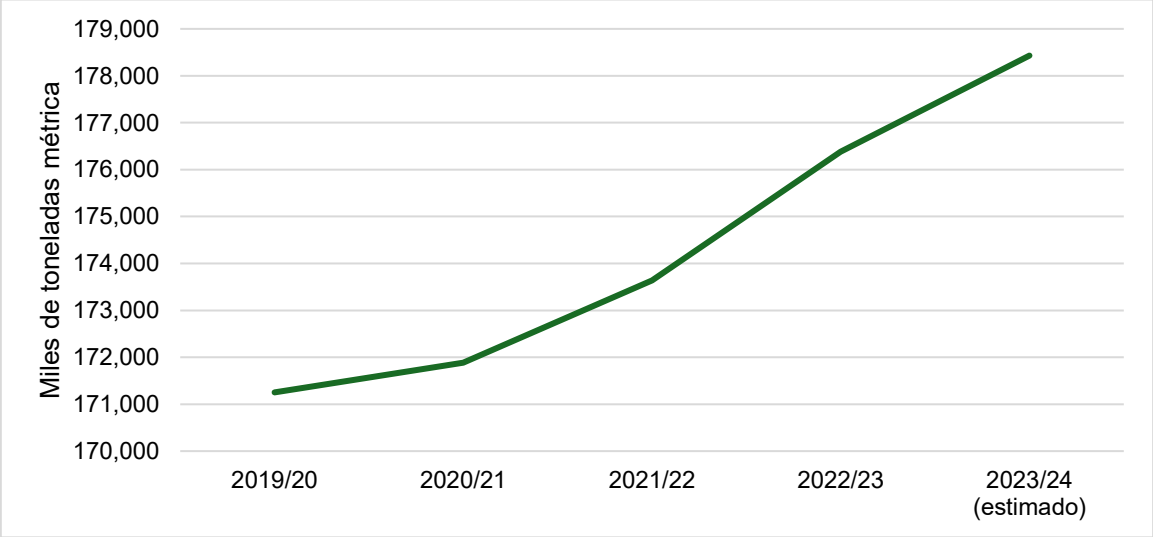
En general hubo un ligero aumento en el consumo de azúcar a nivel mundial, con un crecimiento total del 3% desde el año 2019/20. Esto se debe principalmente al crecimiento del consumo en India (2.6 millones de toneladas métricas). En los demás países que figuran dentro de los diez con mayor consumo humano doméstico ha habido poco crecimiento o una reducción en el consumo del producto en los últimos cuatro años. Se espera que el consumo siga incrementando en India en el año 2023/24.

Figura 18. Diez Países con Mayor Consumo Humano Doméstico



Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade - noviembre 2023. Elaboración propia

Figura 19. Consumo Humano Doméstico del Azúcar



Fuente: USDA Sugar: World Markets and Trade Noviembre 2023. Elaboración propia

3.1.6 Principales empresas productoras del azúcar

Las Américas

- Cargill Incorporated (Estados Unidos) – Es un grupo con ingresos anuales de US$ 177 mil millones en el 2023 y con operaciones en 70 países. Opera en una variedad de sectores, incluyendo carne, pollo, alimentos para animales, distribución y servicios financieros, y produce azúcar cultivada en Estados Unidos además de negociar la compra y venta de azúcar en otros países productores como Brasil.
- Cosan S.A. (Brasil) – Es un grupo que cotiza en la bolsa de valores B3 – Brasil, Bolsa, *Balcão* y en la *New York Stock Exchange*. Tiene ingresos anuales de BRL 39 mil millones

y opera en los sectores de distribución de gas natural, producción y distribución de lubricantes y servicios logísticos. Tiene una inversión en un negocio conjunto llamado Raízen SA que se dedica a la producción y comercialización de azúcar y sus productos derivados, y que generó ingresos anuales de BRL 29.1 mil millones de la venta de azúcar en el 2023.

Asia

- Wilmar International Limited (Singapur) – Es un grupo que cotiza en la bolsa de valores de Singapur y tiene ingresos anuales de US$ 67 mil millones en el 2023, operando en el sector alimenticio. Tiene subsidiarias que se dedican a la producción y comercialización de azúcar en India y Australia. El segmento de plantaciones y producción de azúcar (segmento que incluye azúcar y aceite de palma) generó ingresos de US$1.8 mil millones en el 2023 con una utilidad neta de US$ 500 millones.
- Mitr Phol Group (Tailandia) – Es un grupo cuyo giro principal es la producción y distribución de azúcar en el mercado doméstico y en el extranjero, tiene ingenios en China, Australia y Laos. En el 2023 el grupo generó ingresos totales de THB 148.8 mil millones e ingresos de la producción y comercialización de azúcar de THB 115.4 mil millones.
- EID Parry Limited (India) – Es un grupo que cotiza en la bolsa nacional de valores de India, con ingresos anuales de INR 352 mil millones que se dedica a la producción y venta de fertilizantes y azúcar y sus productos derivados. El grupo generó ventas de azúcar de INR 4.5 mil millones en el año terminado el 31 de marzo del 2023 con ingenios en varios estados de India.

Europa

- Louis Dreyfus Company B.V. (Países Bajos) – Es un grupo privado con ventas anuales de US$ 50.6 mil millones que tiene varias líneas de negocio, incluyendo alimentos para animales y mascotas, bioenergía, alimentos y bebidas, productos farmacéuticos y transporte. Esta empresa es considerada una comercializadora y según su página está dentro de los tres comercializadores más grandes de azúcar en el mundo y opera su negocio de azúcar en 14 países alrededor del mundo, dentro de los cuales se incluyen Brasil y China.
- Associated British Foods plc (Reino Unido) – Es un grupo que cotiza en la bolsa de valores de Londres y que tiene ingresos anuales de GBP 19.8 mil millones que opera en los sectores de agricultura, azúcar, retail y comestibles. Su línea de negocio de azúcar generó ventas anuales de GBP 2.5 mil millones en el 2023 con una utilidad operativa ajustada de GBP

169 millones. Opera 20 plantas de procesamiento de azúcar en nueve países en África, Reino Unido, España y China.

- Südzucker AG (Alemania) – Es un grupo que se encuentra listado en la bolsa de valores de Fráncfort, y se dedica a la producción y comercialización de azúcar, fruta, fécula y etanol con ingresos anuales de EUR 9.5 mil millones. El segmento de azúcar opera en Europa y generó ventas de EUR 3.2 mil millones en el año terminado el 28 de febrero del 2023.

3.1.7 Precio internacional de azúcar

Los contratos futuros del azúcar se negocian principalmente en la ICE Exchange de Nueva York y en la London International Financial Futures Exchange de Londres. Los contratos futuros de azúcar cruda (contratos n.º 11) se negocian en Nueva York y tienen características específicas:

- Un contrato No. 11 equivale a 112,000 libras de azúcar de caña cruda que equivalen a aproximadamente a 50.8 toneladas métricas.
- Estos contratos se negocian para entrega física del producto en meses específicos. Los principales meses de vencimiento son marzo, mayo, julio y octubre. La negociación de cada contrato finaliza el último día hábil del mes anterior a la entrega.
- La calidad permitida para la entrega es azúcar de caña cruda que ha pasado por un proceso de centrifugado, alcanzando una polarización promedio de 96 grados. Esto indica que el azúcar ha sido sometido a un proceso limitado de refinamiento.

Debido a que es más económico transportar la azúcar cruda, las empresas procesadoras y refinadoras del azúcar compran esta para luego someterla a procesos adicionales de refinamiento y venderla al consumidor final.

Los contratos futuros (n.º 05) de la azúcar blanca (refinada) se negocian en la bolsa de Londres. Dado que la azúcar refinada es un producto apto para el consumo humano, los requisitos de calidad para el contrato n.º 05 son mucho más estrictos:

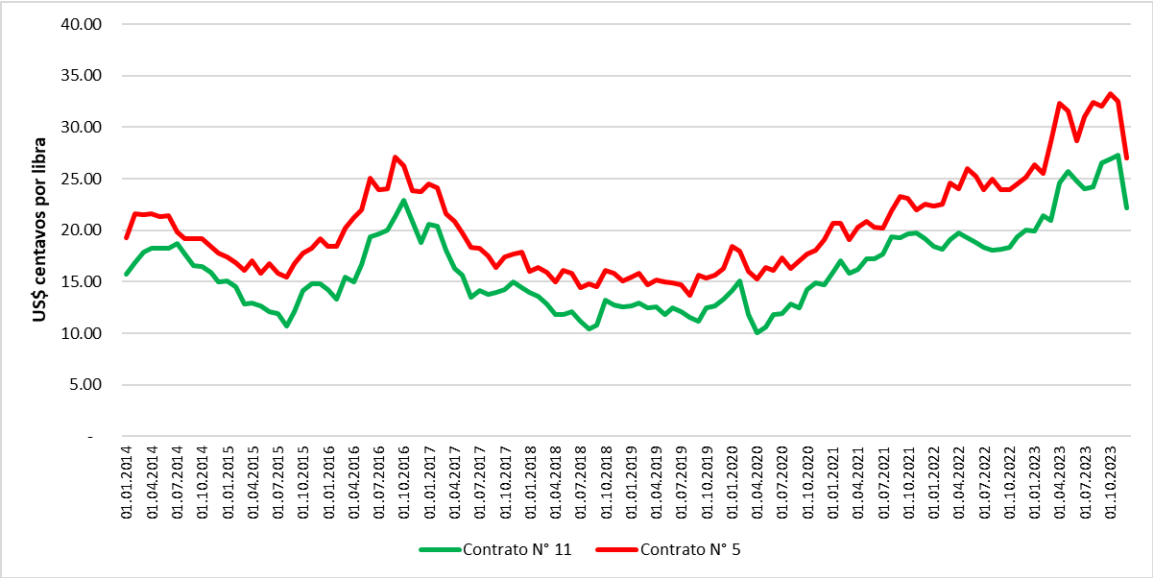
- El azúcar debe tener una polarización mínima de 99.8 grados, en comparación con los 96 grados del contrato n.º 11. Esto mide el porcentaje de sacarosa en el azúcar. Un valor alto indica una gran pureza.
- El azúcar no puede tener un color superior a 45 ICUMSA[6]. Un valor bajo indica un azúcar más blanco y refinado.

[6] La Unidad ICUMSA (*International Commission for Uniform Methods of Sugar Analysis*) es una medida estándar para el color del azúcar.

- Aunque las especificaciones exactas pueden variar, se establecen límites máximos muy bajos para la humedad y el contenido de cenizas para garantizar la pureza del producto.

Considerando las características descritas líneas arriba, existe una 'prima blanca del azúcar', la cual se refiere a la prima que los compradores deben pagar por la calidad superior de la azúcar blanca, que es más pura y ha pasado por un proceso de refinamiento más complejo, eliminando impurezas y otros componentes no deseados del azúcar crudo. Asimismo, esta prima actúa como un indicador del costo de refinar la azúcar cruda.

Figura 20. Precio internacional del azúcar Contratos 11 y 5 - Ene 2014 a Dic 2023



Fuente: St. Louis Fed Global price of Sugar, No. 11, World (PSUGAISAUSDM) e / Investing.com Contrato N° 05. Elaboración propia

Se puede apreciar en el gráfico que el precio de la azúcar cruda (contrato 11) ha incrementado de manera significativa durante el periodo de cinco años entre enero del 2019 y diciembre del 2023, con un incremento de US$12.68 centavos por libra de azúcar cruda a US$22.15 centavos por libra de azúcar cruda. Después de una caída en el precio durante la primera mitad del 2020, ocasionada por la falta de demanda provocada por la pandemia Covid-19, el precio disparó hasta US$27.31 centavos por libra de azúcar cruda en noviembre del 2023. Este incremento empinado en el 2023 se debió a la posibilidad de una menor producción como consecuencia del fenómeno del Niño y condiciones climáticas que afectaron negativamente el cultivo de caña de azúcar y remolacha azucarera en países como Tailandia, India y Europa debido a condiciones secas y sequías extremas. Asimismo, la industria sufrió un incremento en costos de fertilizante y petróleo, lo que contribuyó al incremento en los precios. En los años 2021 y

2022 se experimentó un alza general en la inflación a nivel mundial, generando un incremento de precios generalizado en el sector alimenticio.

Sin embargo, desde el pico del precio del azúcar en noviembre del 2023, el precio bajó en diciembre del 2023, cuando cayó a US$22.15 centavos por libra de azúcar cruda. Esta caída se produce debido a que se pronosticó una recuperación en la producción del azúcar en los mayores productores como India y Tailandia. Asimismo, Brasil ha priorizado la producción del azúcar en vez del etanol debido al incremento en el precio del azúcar, y el precio de éste ha reaccionado frente a la mayor oferta pronosticada.

3.1.8 Tendencias y perspectivas de la industria del azúcar

Según el OECD-FAO Agricultural Outlook 2023-2032 (2023) elaborado por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (‘FAO’ por sus siglas en inglés) y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (‘OECD’ para sus siglas en inglés), en la siguiente década se espera que el consumo del azúcar siga creciendo a una tasa del 1.1% por año, alcanzando 193 millones de toneladas métricas. Este crecimiento se debe a un incremento en la población del mundo y en los ingresos. Sin embargo, este aumento se generará principalmente en mercados emergentes en Asia y África donde el consumo actual del azúcar es bajo en comparación con otras regiones del mundo. La expectativa es que Asia represente el 67% de este consumo adicional, y África el 32%. Esta expectativa se basa en el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de estos mercados emergentes y un aumento en la clase media que serán los factores principalesque impulsarán el consumo. En Asia se pronostica que India, Indonesia y China generarán el mayor aporte al incremento en el consumo del azúcar.

Este aumento en los mercados emergentes contrarrestará la proyección de una disminución en el consumo de este producto en los mercados desarrollados, donde actualmente se registra un mayor consumo per cápita. Durante la última década, el consumo del azúcar viene disminuyendo en Europa, las Américas y el Caribe, y se proyecta que esta tendencia continúe hasta el 2032. La disminución en el consumo es el resultado de una concientización sobre los efectos negativos que el consumo del azúcar puede provocar en la salud, y de la legislación que se ha promulgado en estas regiones del mundo para disuadir al público de consumir productos con un alto contenido de azúcar, donde los gobiernos han tomado medidas como la introducción de impuestos adicionales sobre el precio del azúcar o productos azucarados para encarecer el producto para el consumidor final. Asimismo, ya que las personas que viven en

mercados desarrollados disponen de un mayor ingreso per cápita, tienen la posibilidad económica de endulzar sus comidas con productos sustitutos como edulcorantes sin calorías (por ejemplo, la estevia), que suelen ser más caros que el azúcar.

Por el lado de la producción, se espera que la producción global crezca hasta 198 millones de toneladas métricas en 2032, y un 23% del crecimiento será debido a un aumento en la producción en Brasil (5.2 millones de toneladas métricas), seguido por el aumento de producción en Tailandia (5 millones de toneladas métricas) eIndia. Se proyecta que los países de mercados desarrollados aportarán solamente el 10% del crecimiento de la producción en la siguiente década, causando una disminución en su participación de mercado. Se espera que la producción aumente en 0.7 millones de toneladas métricas en Estados Unidos debido a las políticas gubernamentales para apoyar la industria doméstica.

En cuanto al precio del azúcar en el mercado global, a largo plazo se proyecta un incremento ligero en términos nominales hasta el 2032 a medida que la demanda retorna a los niveles prepandémicos. Sin embargo se pronostica una disminución en los precios en términos reales, debido a mejoras en la productividad.

Las variables clave que pueden afectar las proyecciones de consumo, producción y precios son el clima y el precio del petróleo, además de las políticas domésticas para fomentar o disuadir la producción del azúcar. Por un lado, las condiciones climáticas subóptimas, las cuales son cada vez más frecuentes debido al cambio climático, pueden ocasionar reducciones en la producción y, por ende, un incremento en los precios si la producción no abastece la demanda creciente. Por último, la concientización de los consumidores finales respecto a los efectos negativos del consumo del azúcar y los impuestos a las ventas de productos azucarados podrá afectar la demanda, los niveles de producción y el precio del azúcar.

Considerando lo indicado líneas arriba se puede concluir que, a nivel global, la industria azucarera es madura, con un crecimiento proyectado por debajo del crecimiento del PBI global real. Sin embargo, en varias regiones del mundo, como Europa y las Américas, la industria está en declive, ya que se proyecta una disminución en el consumo de este producto.

3.1.9 Características y usos de la uva

La vid produce frutos conocidos como uvas, pequeñas bayas agrupadas en racimos. Se distinguen por su pulpa jugosa y sabor dulce, con un alto contenido de agua (más del 80%), además de aportar antioxidantes como el resveratrol y vitaminas esenciales como la K y la C. Pueden consumirse frescas, deshidratadas en forma de pasas, transformadas en jugos o

fermentadas para elaborar vino. Entre sus beneficios resaltan sus efectos positivos sobre la digestión, la depuración del organismo y la salud cardiovascular.

Por lo general la uva se divide en dos tipos: la uva de mesa (para consumo directo) y la uva vinífera (para elaborar vino). La uva de mesa tiende a ser más grande, con una piel más fina y sin semillas, en comparación con la uva vinífera. La uva de mesa es el tipo más cultivado en Perú y es la uva producida por Agrocasagrande.

3.1.10 Zonas y Condiciones generales para la producción de la uva

Las uvas se producen en diversas regiones del mundo, principalmente dentro de las latitudes comprendidas entre los 30° y 50° en ambos hemisferios, donde el clima ofrece veranos prolongados y cálidos, días soleados e inviernos moderadamente fríos. Estas condiciones favorecen el desarrollo de la vid y permiten obtener frutos de buena calidad.

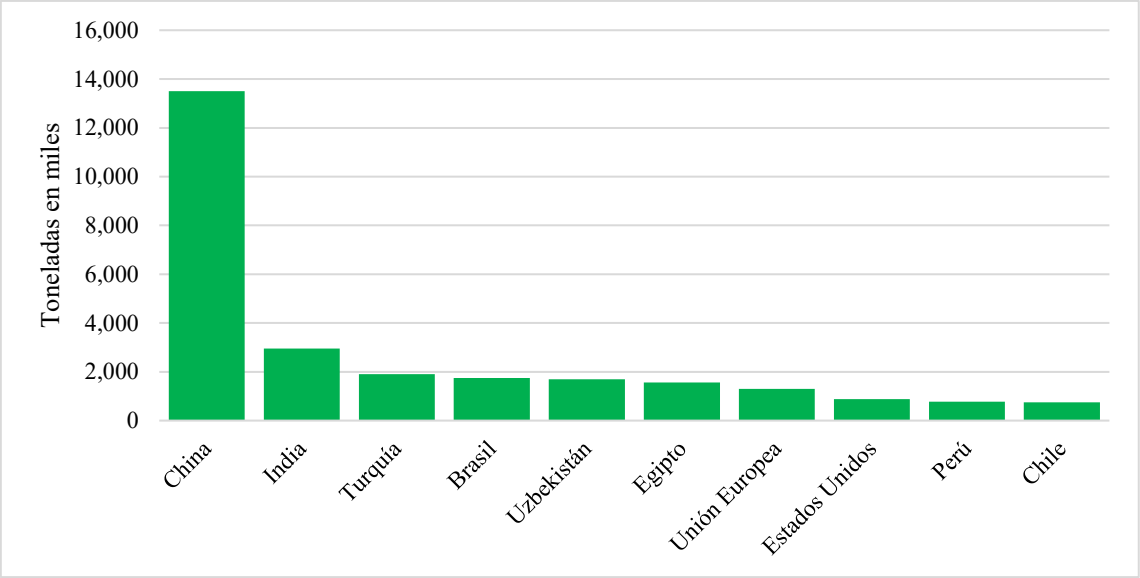
Para que el cultivo prospere, se requieren suelos con buen drenaje, una adecuada exposición solar de 6 a 8 horas diarias y niveles de lluvia relativamente bajos, inferiores a 750 mm al año, lo que facilita que las raíces se desarrollen en profundidad.

En síntesis, la vid se adapta mejor a zonas templadas con marcada amplitud térmica y suelos que permitan la aireación y el drenaje, factores que contribuyen a la producción de uvas de alta calidad, tanto para consumo directo como para su transformación en productos derivados.

3.1.11 Principales países oferentes y exportadores de la uva

De acuerdo con la información recogida del US Department of Agriculture (USDA) el mayor productor de uva de mesa a nivel mundial es China con 13.5 millones de toneladas métricas, representando el 47.6% del total de uva de mesa producida a nivel mundial (28.39 millones de toneladas métricas), seguido por India con 2.95 millones de toneladas métricas, representando el 10.4%, y Turquía con 1.9 millones de toneladas métricas representado el 6.7%. Perú se encuentra en el puesto 9 de los países productores de uva de mesa con 0.78 millones toneladas métricas, representando el 2.7%.

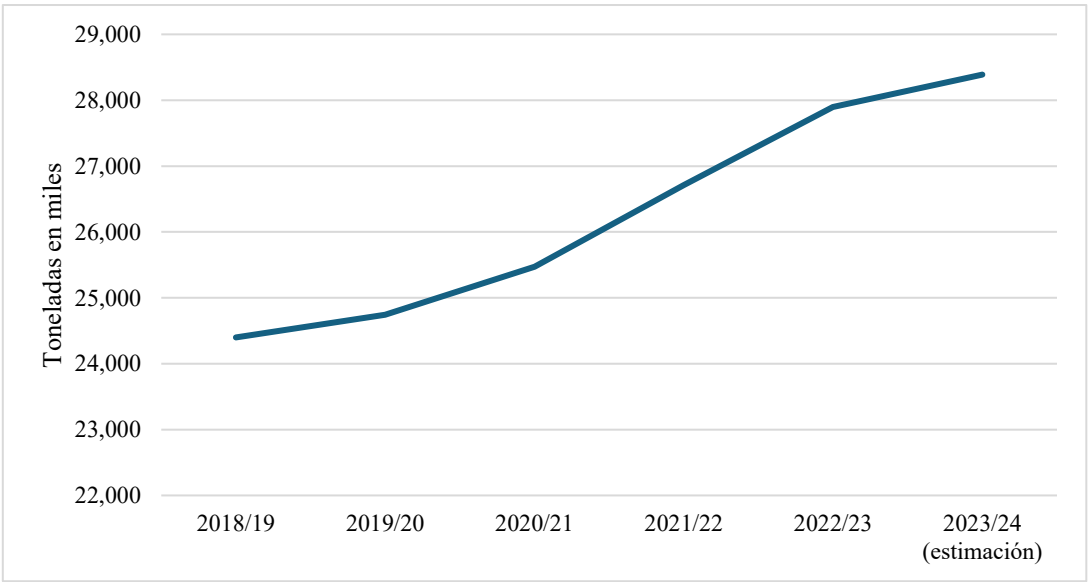
Figura 21. Diez países con mayor producción de uva de mesa 2023 / 2024



Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pears: World Markets and Trade - diciembre 2023. Elaboración propia

Como se puede observar en el gráfico China tiene una posición dominante en la producción de uva de mesa, representando casi la mitad de toda la uva de mesa producida a nivel mundial. La producción de uva de mesa en Turquía creció en un 20% en el año 2022/23 en comparación con el año anterior, gracias a la mejora en las condiciones climáticas y a la recuperación de los viñedos tras los daños causados por las heladas del año anterior.

Figura 22. Producción global de uva de mesa



Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pears: World Markets and Trade - diciembre 2023. Elaboración propia

Por otro lado, Chile fue el país con la mayor disminución (17%), debido a que en ciertas regiones las superficies de viñedo se están transformando hacia cultivos más rentables, como cerezas y nueces. Perú experimentó el octavo año seguido con un aumento en la producción de uva de mesa.

Como se puede observar en el gráfico anterior la producción de uva de mesa ha aumentado de manera sostenida desde el 2018/19. Se proyecta un incremento de 490 miles de toneladas métricas en el año 2023/24, el cual se puede atribuir principalmente al incremento de producción proyectado de 750 miles de toneladas métricas en China.

Respecto a las exportaciones de uva de mesa a nivel mundial el 2022/23 se llegó a exportar un total de 3.7 millones de toneladas métricas, siendo 0.91% menos que el 2021/22. El 16% de la uva de mesa exportada fue producida por Perú, el 13.4% por Chile, y el 10.5% por China. Esto significa que Perú exportó el 77% de la uva de mesa que produjo en el año 2022/23 mientras que China exportó solamente el 3%, lo que refleja que Perú produce la uva de mesa principalmente para exportarla a mercados en el exterior.

Tabla 16. Principales exportadores de uva de mesa

Exportador	2019/20 (miles de toneladas métricas)	2020/21 (miles de toneladas métricas)	2021/22 (miles de toneladas métricas)	2022/23 (miles de toneladas métricas)	2023/24 estimado (miles de toneladas métricas)
Perú	400	468	537	593	595
Chile	605	526	608	497	565
China	362	428	351	389	480
Sudáfrica	284	322	336	285	310
India	185	267	275	282	295
México	224	207	196	209	230
Otros	1,480	1,451	1,436	1,450	1,200
Total	**3,540**	**3,669**	**3,739**	**3,705**	**3,675**

Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pears: World Markets and Trade - diciembre 2023.

Elaboración propia

3.1.12 Principales países demandantes e importadores de la uva de mesa

Respecto a las importaciones en el 2022/23 se alcanzaron 3.6 millones de toneladas métricas y el mayor importador ha sido Estados Unidos que representa el 21% del total de uva de mesa importada a nivel mundial, posteriormente le sigue la Unión Europea con un 16% y Rusia con 11%. Se observa que Estados Unidos y la Unión Europea están entre los mayores importadores de uva de mesa en el mundo, a pesar de encontrarse en el octavo y séptimo puestos de los

mayores productores, y esto es porque están dentro de los siete países con mayor consumo humano doméstico del producto al nivel internacional.

En cuanto a Estados Unidos, las importaciones de la uva de mesa han crecido en un 11% desde el año 2019/20, mientras que la producción ha disminuido en un 18.7%, lo que incrementa la necesidad de importar esta fruta. Según MIDAGRI en el 2023, el 90.9% de toda la uva que Agrocasagrande vendió al mercado exterior la exportó a Estados Unidos.

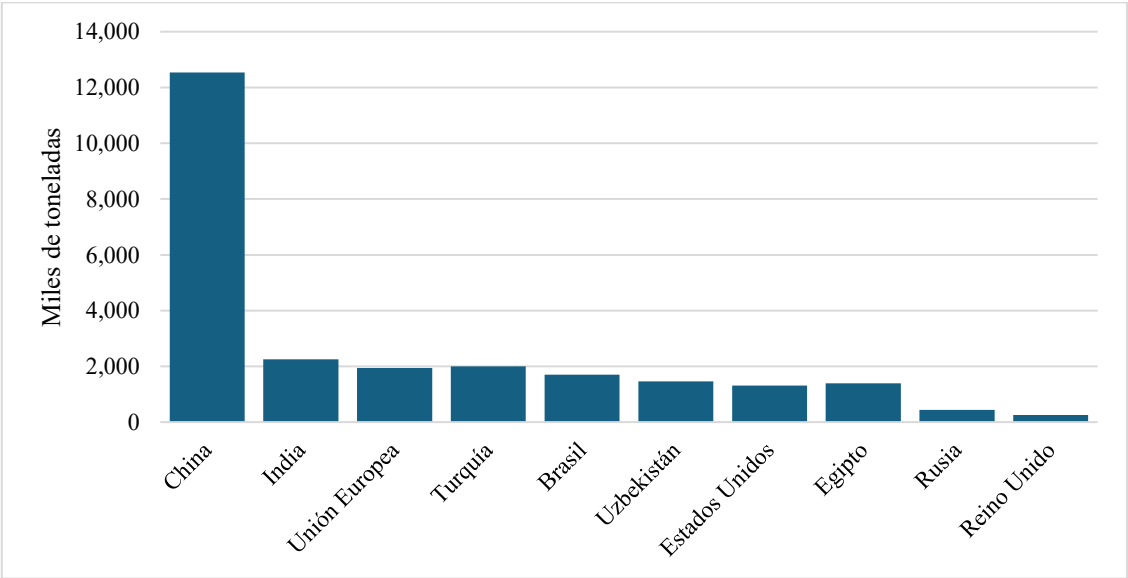
Tabla 17. Principales importadores de uva de mesa

Importaciones	2019/20 (miles de toneladas métricas)	2020/21 (miles de toneladas métricas)	2021/22 (miles de toneladas métricas)	2022/23 (miles de toneladas métricas)	2023/24 (miles de toneladas métricas)
Estados Unidos	672	670	713	746	760
Unión Europea	501	572	604	573	630
Rusia	288	351	380	409	300
Reino Unido	275	269	271	258	280
Canadá	189	191	184	178	175
Vietnam	113	147	99	141	150
Otros	1,380	1,377	1,341	1,260	1,244
Total	**3,418**	**3,577**	**3,592**	**3,565**	**3,539**

Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pears: World Markets and Trade - diciembre 2023.

Elaboración propia

Figura 23. Diez Países con mayor consumo humano doméstico



Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pears: World Markets and Trade - diciembre 2023.

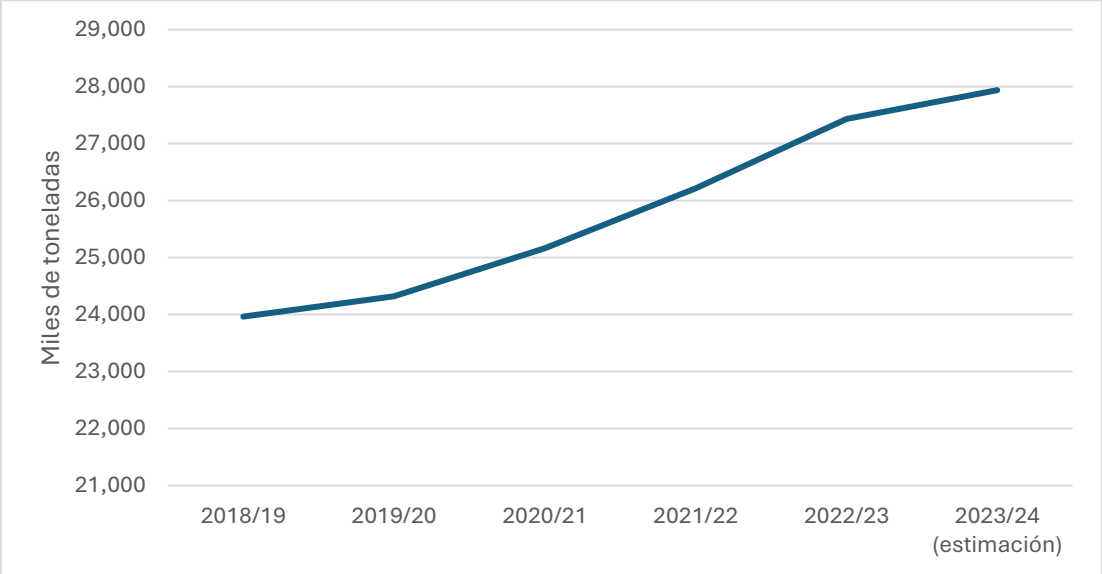
Elaboración propia

China es el país con el mayor consumo humano doméstico de la uva de mesa, donde se consumió 12.5 millones de toneladas métricas en el 2022/23, lo que representa el 46% de la

totalidad de la uva de mesa consumida a nivel mundial. India es el segundo mayor consumidor de la uva de mesa, con un consumo de 2.3 millones de toneladas métricas, seguido por la Unión Europea en tercer puesto con un consumo de 1.9 millones de toneladas métricas, lo que es equivalente al 7% del consumo mundial.

En general ha habido un aumento constante en el consumo de uva de mesa a nivel mundial, con un crecimiento total del 14.5% desde el año 2019/20. Esto se debe principalmente al crecimiento del consumo en China (2.7 millones de toneladas métricas). Se proyecta que el consumo global crezca en 0.5 millones de toneladas métricas en el 2023/24, liderado por un aumento de 0.6 millones de toneladas métricas en China. El consumo de dicha fruta en Estados Unidos ha crecido en 0.1 millones de toneladas métricas desde el 2018/19, y se espera un incremento adicional de 0.1 millones en el 2023/24.

Figura 24. Consumo Humano Doméstico de la Uva de Mesa



Fuente: USDA Fresh Apples, Grapes, and Pearr: World Markets and Trade - diciembre 2023.

Elaboración propia

3.2 INDUSTRIA LOCAL

3.2.1 Oferta local del azúcar

La oferta de azúcar peruana parte de la producción de caña de azúcar, en referencia a ello, en el informe anual del 2023 de PERUCAÑA se indica que al cierre del 2023 se cosecharon 83,025 hectáreas de caña de azúcar, monto superior en a las 79,372 hectáreas de caña de azúcar cosechadas del año 2022 (superior en 4.6%), los cuales dieron una producción nacional anual de 1,062,623 toneladas de azúcar el año 2023.

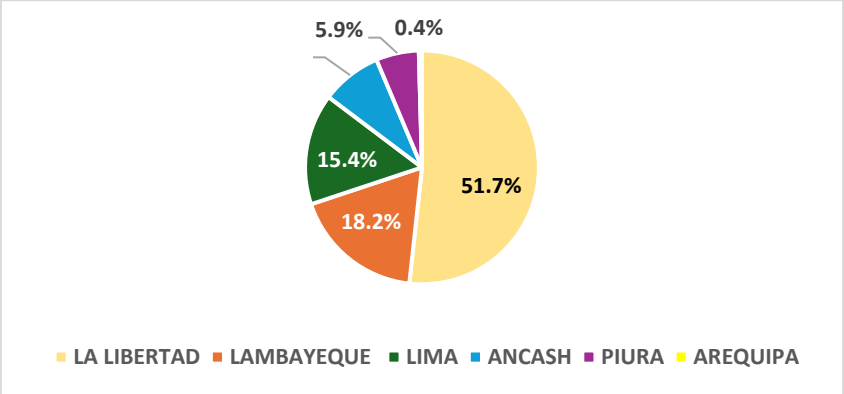
Tabla 18. Producción anual de azúcar por región 2014 – 2023 (Toneladas)

AÑO	NACIONAL	PIURA	LAMBAYEQUE	LA LIBERTAD	ANCASH	LIMA	AREQUIPA
2014	1,203,492	-	258,587	633,994	96,422	185,305	7,073
2015	1,119,425	-	193,053	630,030	108,149	184,268	3,926
2016	1,148,321	-	226,633	647,155	112,848	159,004	2,682
2017	1,080,930	-	218,892	595,226	96,880	166,676	3,256
2018	1,183,442	42,034	274,879	587,844	99,123	175,873	3,689
2019	1,196,003	26,683	264,656	618,389	105,750	177,009	3,517
2020	1,197,714	50,533	231,474	638,052	110,104	163,879	3,672
2021	1,097,807	35,753	243,283	531,567	103,385	180,732	3,087
2022	1,111,551	30,307	249,513	561,889	94,716	170,069	5,057
2023	1,062,623	62,965	193,077	549,677	88,865	163,415	4,625

Fuente: MIDAGRIi. Elaboración propia

Las regiones con mayor producción son La Libertad (51.7%), Lambayeque (18.2%) y Lima (15.4%).

Figura 25. % de Participación por región respecto a la producción anual – 2023



Fuente: MIDAGRI. Elaboración propia.

La siembra de caña de azúcar está estrechamente relacionada por 3 tipos de requerimientos, lo cuales son: requerimiento climático, requerimiento de suelos y requerimiento de agua.

Respecto al clima, el crecimiento adecuado de la caña de azúcar está muy relacionado con la temperatura, la temperatura óptima para la germinación es de 32 º a 38 º grados centígrados. La germinación disminuye por debajo de los 25 º, llega a su máximo entre 30 ° a 34º, se reduce sobre los 35 ºC y se detiene cuando la temperatura supera los 38º.

El cultivo de caña de azúcar requiere ciertas condiciones idóneas de suelo, algunas de estas condiciones necesarias son: suelo drenado, profundo, franco. Asimismo, se necesita una densidad entre 1.1 a 1.2 g/cm3 (algunos estudios indican densidad de 1.3 a 1.4 g/cm3 para suelos arenosos). Por otro lado, es necesario un pH adecuado del suelo entre 5.0 a 8.5 donde 6.5 es el óptimo.

El riego del cultivo de caña de azúcar y el volumen a usar, depende de algunas características como: condiciones climáticas, estado vegetativo y variedades de las plantas; y de la capacidad

de retención de agua del suelo, done se requiere volúmenes entre 16,500 a 18,000 m3/ha (para riego por goteo) y 28,000 a 32,000 m3/ha (riego por gravedad).

3.2.2 Ventas anuales de las principales azucareras de Perú

Las ventas anuales del 2023 de las 3 principales azucareras fueron:

- Casa Grande 246,040 TM, de los cuales 44,666 TM se destinaron a la exportación (18%).
- Cartavio 162,933 TM, de los cuales 19,403 TM se destinaron a la exportación (12%).
- Laredo 135,046 TM, de los cuales 16,035 TM se destinaron a la exportación (18%).
- Paramonga 115,485 TM, de los cuales 11,051 TM se destinaron a la exportación (10%).

Tabla 19. Venta anual – Principales azucareras – 2023 (Toneladas)

AZUCARERA	VENTA ANUAL 2023 (TM)	
	VENTA TOTAL	EXPORTACIÓN
Casa Grande	246,040	44,666
Cartavio	162,933	19,403
Laredo	135,046	16,035
Paramonga	115,485	11,051

Fuente: Memorias Anuales 2023. Elaboración Propia

De la tabla anterior, todas estas empresas cotizan en la bolsa de valores de Lima y están ordenadas desde la que tiene mayor índice de liquidez a la que menos índice de liquidez presenta. Las azucareras Casa Grande y Cartavio pertenecen al Grupo Gloria, la azucarera Laredo pertenece al Grupo Manuelita y la azucarera Paramonga pertenece al Grupo Empresarial Wong.

3.2.3 Precios del azúcar

Los precios mínimos y máximos registrados de azúcar comercial por kilogramo de acuerdo con el Sistema de Abastecimiento y Precios de Mercados Mayoristas (MIDAGRI) fueron los siguientes, según el tipo de azúcar:

Tabla 20. Precio principales azucareras – 2023 (Soles por kilogramo)

AÑO	PRECIO MÍNIMO		PRECIO MÁXIMO	
	AZÚCAR RUBIA	AZÚCAR BLANCA	AZÚCAR RUBIA	AZÚCAR BLANCA
2023	S/ 2.94	S/ 3.10	S/ 3.66	S/ 3.98
2022	S/ 2.53	S/ 2.76	S/ 4.10	S/ 4.06
2021	S/ 1.92	S/ 2.00	S/ 2.56	S/ 3.08

Fuente: MIDAGRI- Dirección de Estadística e Información Agraria. Elaboración Propia

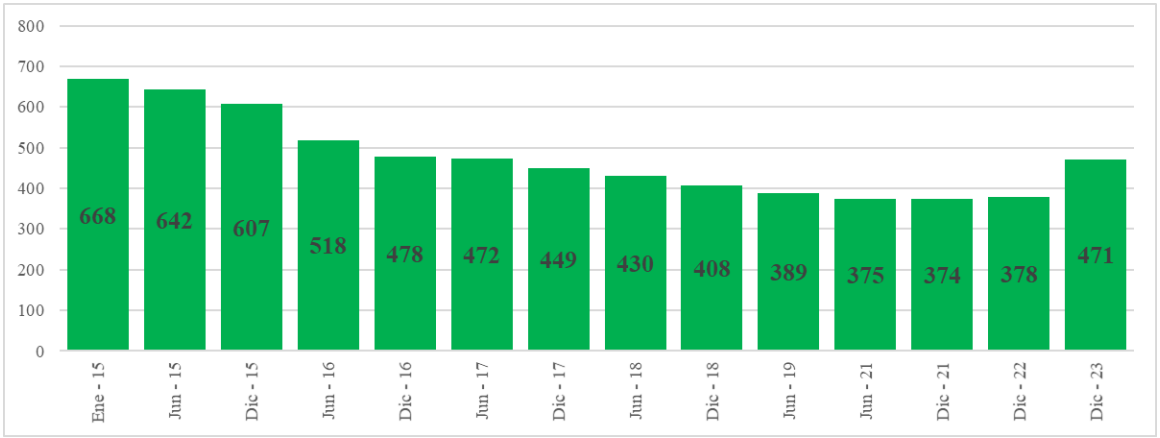
Los precios mínimos registrados en el año 2022 de azúcar rubia (S/ 2.53) y blanca (S/ 2.76) fueron 31.8 % y 38.0 %, respectivamente superiores a los precios registrados en el año 2021,

mientras que los precios mínimos registrados en el año 2023 de azúcar rubia (S/ 2.94) y blanca (S/ 3.10), fueron 16.2 % y 12.3 % respectivamente superiores a los precios registrados en el año 2022. Los precios máximos registrados en el año 2022 de azúcar rubia (S/ 4.10) y blanca (S/ 4.06) fueron 60.2 % y 31.8 % respectivamente superiores a los precios registrados en el año 2021, mientras que los precios máximos registrados en el año 2023 de azúcar rubia (S/ 3.66) y blanca (S/ 3.98), fueron -10.7% y -2.0 % respectivamente inferiores a los precios registrados en el año 2022 (MIDAGRI. 2024). En el año 2022 tuvo tal incremento por diversos factores asociados al nivel de producción versus el nivel de demanda, así como el factor asociado al cambio climático y también en cierta medida la guerra entre Rusia y Ucrania.

El precio local del azúcar, está por lo general superior al precio internacional, es por ello que, para salvaguardar la industria azucarera local, se establece un sistema de franja de precios (precio piso). Este mecanismo de estabilización de precios funciona de la siguiente manera:

- Precio internacional < Precio piso de la franja → aplica un derecho variable adicional (se sube el arancel).
- Precio internacional > Precio piso de la franja → aplica un derecho variable adicional (se baja el arancel).
- Precio internacional = Precio piso de la franja → no se realiza ningún ajuste.

Figura 26. Precios de productos sujetos al sistema de franjas de precios (US$ por toneladas) Precio piso - Azúcar



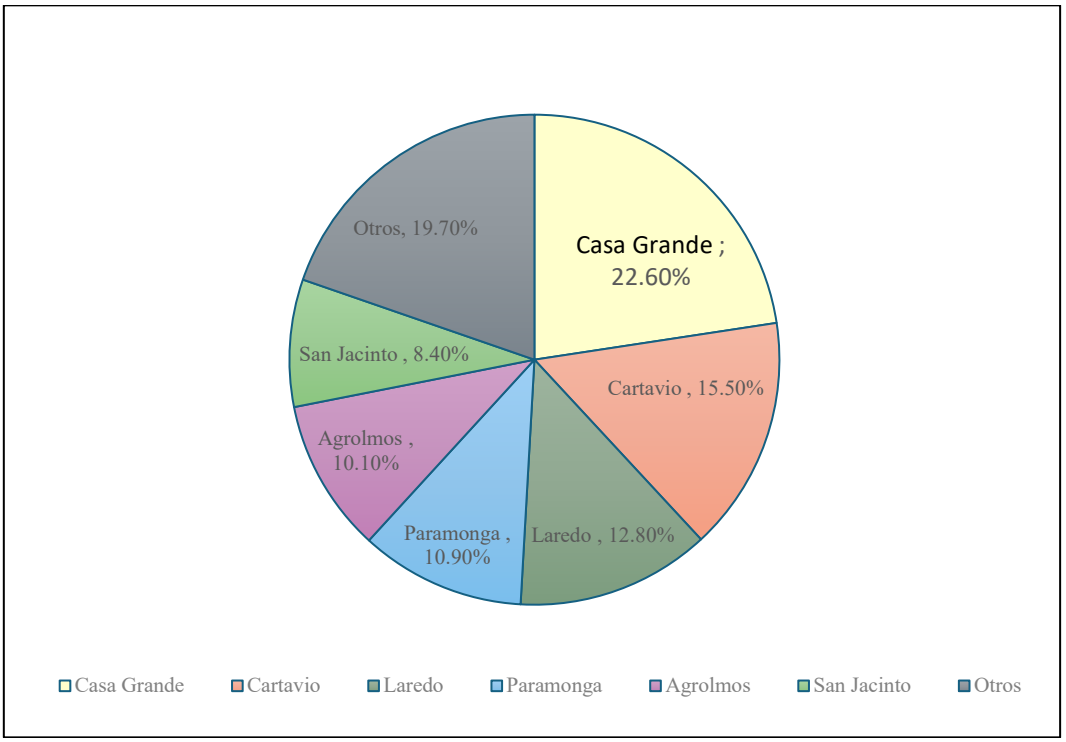
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

3.2.4 Principales participantes

En el país hay un número reducido de participantes que se dedican a la producción de azúcar. Casa Grande es el principal productor nacional con el 22.60% de la producción total del año 2023, esta azucarera está ubicada en el departamento de La Libertad, el segundo productor

nacional es Cartavio con el 15.5% en el año 2023, ubicada también en el departamento de La Libertad y en tercer lugar de producción, se encuentra la azucarera Laredo con 12.8%.

Figura 27. % de Participación por empresa respecto a la producción anual – 2023



Fuente: Reporte de Clasificación mayo 2024 - Corporación Azucarera del Perú S.A. Elaboración propia.

En el país PERUCAÑA es una asociación que concentra a los principales productores de azúcar, tiene asociados a 8 ingenios: Paramonga, San Jacinto, Cartavio, Casa Grande, Laredo, Agrolmos, Caña Brava y Agro Aurora. PERUCAÑA actúa como portavoz de la representación gremial frente al Gobierno, Congreso y Organismos Reguladores, asimismo impulsa proyectos tecnológicos que benefician al sector azucarero, brinda defensa frente a la importación de azúcar y también hace análisis del sector los cuales publica y está disponible en su página web oficial. El principal holding nacional azucarero perteneciente al Grupo Gloria es la Corporación Azucarera del Perú (COAZUCAR), esta gestiona las siguientes azucareras: Agrolmos, Casa Grande, Cartavio, San Jacinto, Chiquitoy y La Troncal.

3.2.5 Clientes del rubro azucarero

La producción nacional de azúcar es destinada principalmente al consumo interno y en menor medida a la exportación, entre los principales clientes de las azucareras están las industrias alimentarias, los clientes mayoristas y distribuidores minoristas. Las ventas para exportación en el año 2023 representan el 18% del total vendido en toneladas métricas.

Casa Grande tiene como principales clientes al sector industrial y al consumo mayorista, entre los principales: Arca Continental-Lindley S.A. (Coca Cola), Nestlé y Supermercados Peruanos S.A. (SPSA).

Es importante señalar también que, según el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023) la mayor cuota de exportación de azúcar cruda al mercado de Estados Unidos se le ha otorgado a Casa Grande, el cual es del 25.3% de la cuota total del país que asciende a 44.1 mil toneladas métricas.

3.2.6 Regulación del azúcar

LEY Nº 31949: Ley que regula la quema en pie de cultivos de caña de azúcar y establece disposiciones para la adecuación de nuevos métodos de cosecha, salvaguardando la salud pública y el desarrollo sostenible del sector. (Publicada el 29 de noviembre del 2023 y vigente a partir del 30 de noviembre 2023. (Fuente: Diario el Peruano del 29 de noviembre del 2023).

Resolución Ministerial N.° 0067-2024-MIDAGRI: El miércoles 3 de abril de 2024 se publica en el Diario Oficial El Peruano, a través de la cual se dispone la publicación del proyecto de Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley Nº 31949.

Decreto Supremo Nº 115-2001-EF: Establecen el Sistema de Franja de Precios aplicable a las importaciones de diversos productos agropecuarios, entre ellos a la caña de azúcar. Esto como barrera de protección a la producción local de azúcar. Actualmente se importa azúcar principalmente de los siguientes países Guatemala, Bolivia, Colombia, Nicaragua y Brasil. En el siguiente cuadro observamos que la relación entre volumen importado versus el volumen producido a nivel nacional está dentro del 2% al 3% durante los últimos 5 años.

Tabla 21. Producción nacional – Exportaciones e importaciones 2019 – 2023 (TM)

DETALLE	2019	2020	2021	2022	2023
Producción Nacional	10,902,906	10,468,800	9,830,761	9,583,744	10,087,748
Importaciones	231,075	349,236	194,356	306,997	288,789
Exportaciones	181,827	121,702	85,325	120,533	123,206
Importaciones / Producción Nacional	**2.12%**	**3.34%**	**1.98%**	**3.20%**	**2.86%**
Exportaciones / Producción Nacional	1.67%	1.16%	0.87%	1.26%	1.22%

Fuente: MIDAGRI- Dirección de Estadística e Información Agraria. Elaboración Propia

Resolución Viceministerial Nº 008-2024-EF/15.01: El martes 30 de abril de 2024 se publica en el Diario Oficial El Peruano, la Resolución a través de la cual se aprueban precios de referencia y derechos variables adicionales a que se refiere el Decreto Supremo Nº 115-2001-

EF. Con ello el Precio de Referencia del Azúcar establecido en 622 US$ por T.M. y Derechos Variables Adicionales de - 28 US$ por T.M.

El precio de referencia es un valor establecido por el estado, el cual funciona como un parámetro administrativo, para el establecimiento de aranceles o derechos adicionales al efectuar las importaciones.

El derecho variable adicional (DVA): es un proceso de ajuste de los gravámenes aduaneros respecto de las fluctuaciones del mercado, este se aplica sobre el precio de referencia, previamente establecido.

- Un DVA positivo, genera un costo adicional (arancel adicional).
- Un DVA negativo, reduce el costo total de importación, reduciendo dicho monto establecido del gravamen regular.

Cuota de exportación a Estados Unidos

De acuerdo a la portal web Agraria.pe, nos menciona que la cuota de exportación a Estados Unidos, se da de acuerdo con los compromisos asumidos en la Ronda de Uruguay del GATT-94, donde a través de la Oficina del Representante de Comercio Internacional de los Estados Unidos (USTR), otorga a 40 países productores de azúcar, una cuota global mínima de 1,117,000 toneladas al inicio de cada año fiscal, sin embargo, según las necesidades internas de Estados Unidosla cuota puede incrementarse y se distribuirá de manera proporcional entre los países exportadores (cuota final); salvo que alguno de estos países exprese limitaciones en la disponibilidad de su oferta.

La cuota que cada año fiscal se le asigna al Perú es distribuida entre todas las empresas productoras de azúcar en función del porcentaje de participación respecto a la producción total de azúcar obtenida en el país durante el año previo. Para efectuar la cuota que se asignan en julio, previo al inicio del año fiscal, el MIDAGRI por medio de la Dirección General de Desarrollo Agrícola y Agroecología coordina con las empresas azucareras para determinar su interés y verificar la capacidad de cumplimiento de la cuota asignada.

La cuota asignada a Perú el 2023 fue de 44,108 toneladas, la cual tuvo un incremento de 2.2% versus el año 2022 (esto fue excepcional debido a la exclusión de Nicaragua).

Regulación del uso del agua

Ley Nº 29338: Ley de Recursos Hídricos que tiene por finalidad regular el uso y gestión integrada del agua, la actuación del Estado y los particulares en dicha gestión, así como en los

bienes asociados a ésta, promoviendo la gestión integrada de los recursos hídricos con el propósito de lograr eficiencia y sostenibilidad en la gestión por cuencas hidrográficas y acuíferos, para la conservación e incremento de la disponibilidad del agua, así como para asegurar la protección de su calidad, fomentando una nueva cultura del agua

Decreto Supremo Nº 001-2010-AG: Aprobación del Reglamento de la Ley Nº 29338, Ley de Recursos Hídricos. Publicado el 23 de marzo de 2010. (Fuente: Ministerio de Energía y Minas).

Decreto Supremo Nº 002-2008-MINAM 002: Aprobación de los Estándares Nacionales de Calidad Ambiental para Agua.

Decreto Supremo N° 023-2009-MINAM: Aprobación de Disposiciones para la Implementación de los Estándares Nacionales de Calidad Ambiental (ECA) para agua.

Régimen laboral

Casa Grande S.A.A. se encuentra sujeta a la Ley N°31110, "Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el Sector Agrario y Riego, Agroexportador y Agroindustrial", publicada el 30 de diciembre de 2020 y su Reglamento, aprobado mediante Decreto Supremo N°005-2021 MIDAGRI. Respecto al aspecto remunerativo y condiciones de trabajo establecen principalmente: La remuneración básica (RB) no puede ser menor a la Remuneración Mínima Vital (RMV); las gratificaciones equivalen a 16.66% de la RB y la CTS equivale a 9.72% de la RB. Se prevé también una "Bonificación Especial por Trabajo Agrario" (BETA) equivalente al 30% de la RMV con carácter no remunerativo. Se debe garantizar condiciones de trabajo adecuadas.

Régimen tributario

El Régimen Tributario de Casa Grande S.A.A. es el régimen general, la tasa del impuesto al 31 de diciembre de 2023 fue de 29.50% para la Compañía y para su subsidiaria fue de 20% sobre la utilidad gravable luego de deducir la participación de los trabajadores que se calcula con una tasa de 10% para la Compañía y su subsidiaria sobre la utilidad imponible. La subsidiaria Agrocasagrande se encuentra acogida también a la Ley N°31110. En cuanto a los beneficios tributarios, se establece que las empresas que superen 1,700 UIT (como la Agrocasagrande) aplicarán las siguientes tasas de Impuesto a la Renta: para los ejercicios del 2023-2024 será de 20.00%; para los ejercicios 2025-2027 será de 25.00%; y para el 2028 en adelante será de 29.50%. Por ende, se supone que las utilidades generadas por Agrocasagrande serán gravadas a las tasas impositivas mencionadas anteriormente.

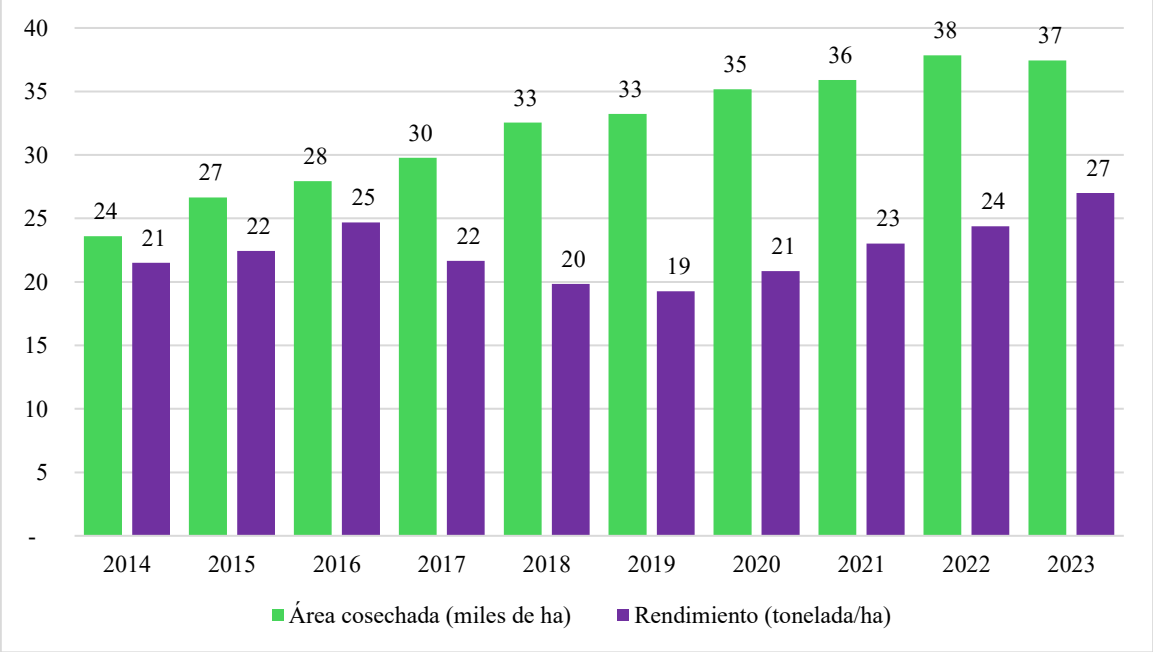
Asociaciones y organismos relevantes

- **PERUCAÑA:** Gremio que representa a distintas empresas del sector azucarero, la cual se encarga de la promoción y desarrollo de la industria.
- **Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI):** Organismo del estado que establece políticas y marco normativo para el sector azucarero.
- **Indecopi:** Tiene funciones en el sector azucarero relacionadas con la libre competencia y la protección del consumidor (garantizando el cumplimiento de las normas de etiquetado y advertencias publicitarias de los productos)

3.2.7 Oferta local de la uva

El área cosechada de uva a nivel nacional se viene incrementando continuamente, así mismo el nivel de rendimiento por hectárea presenta incremento sostenido desde el año 2019 (En el año 2023 una hectárea produjo 27 toneladas de uva a nivel nacional), a continuación, se muestra, el área cosechada y rendimiento por hectárea a nacional el año 2014.

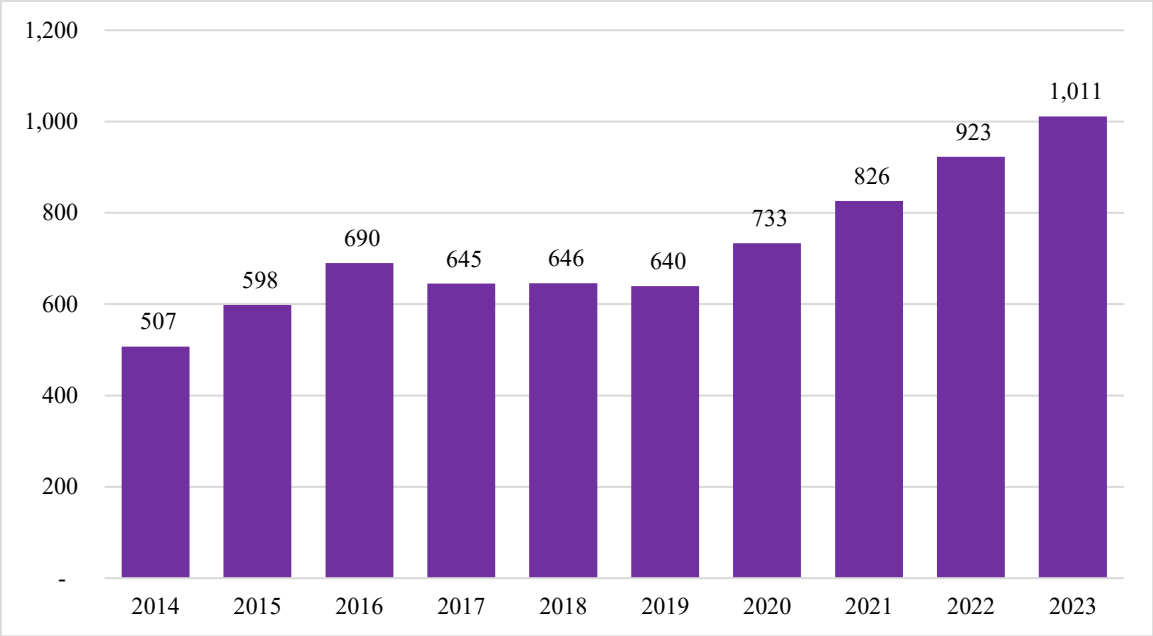
Figura 28. Área cosechada y rendimiento por hectárea de uva a nivel nacional



Fuente: FAO, Elaboración Propia

La producción nacional de uva, se vienen incrementando continuamente desde el año 2019 (58% de crecimiento de producción del 2019 al 2023). A continuación, se muestra, la producción nacional desde el año 2014.

Figura 29. Producción de la uva a nivel nacional (miles de toneladas)

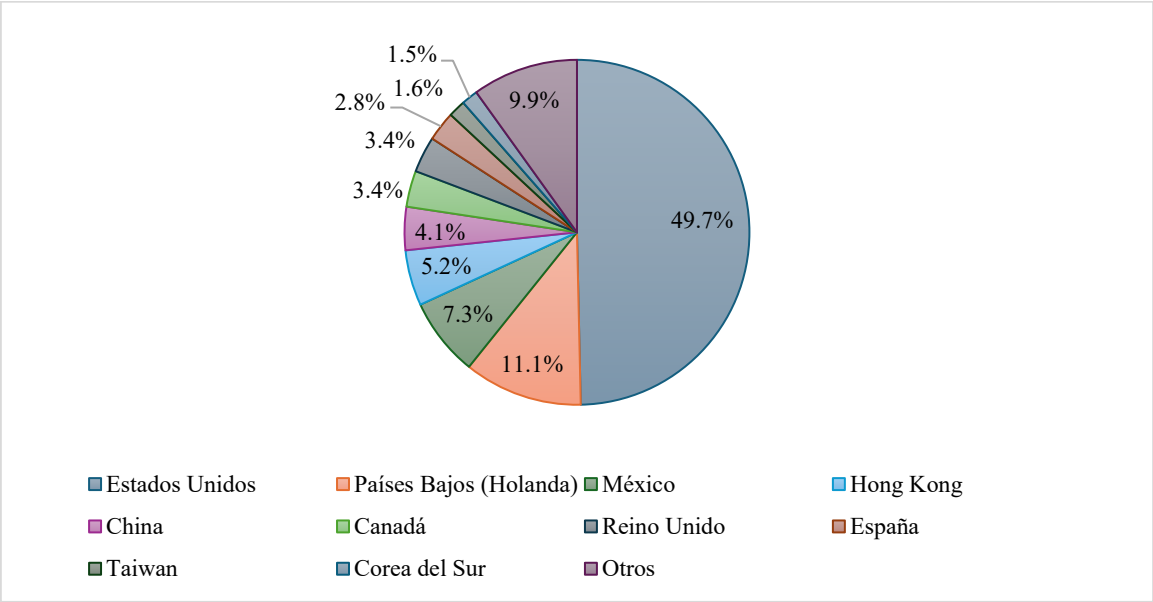


Fuente: FAO, Elaboración Propia

3.2.8 Exportaciones de la uva

La uva peruana se exporta a distintas partes del mundo (55 mercados en el año 2023), entre los 10 principales mercados de exportación se concentró más del 90% del monto total exportado (Estados Unidos, Países Bajos y México, son los tres principales mercados de exportación de la uva peruana).

Figura 30. Exportación de uva – mercados de destino -2023

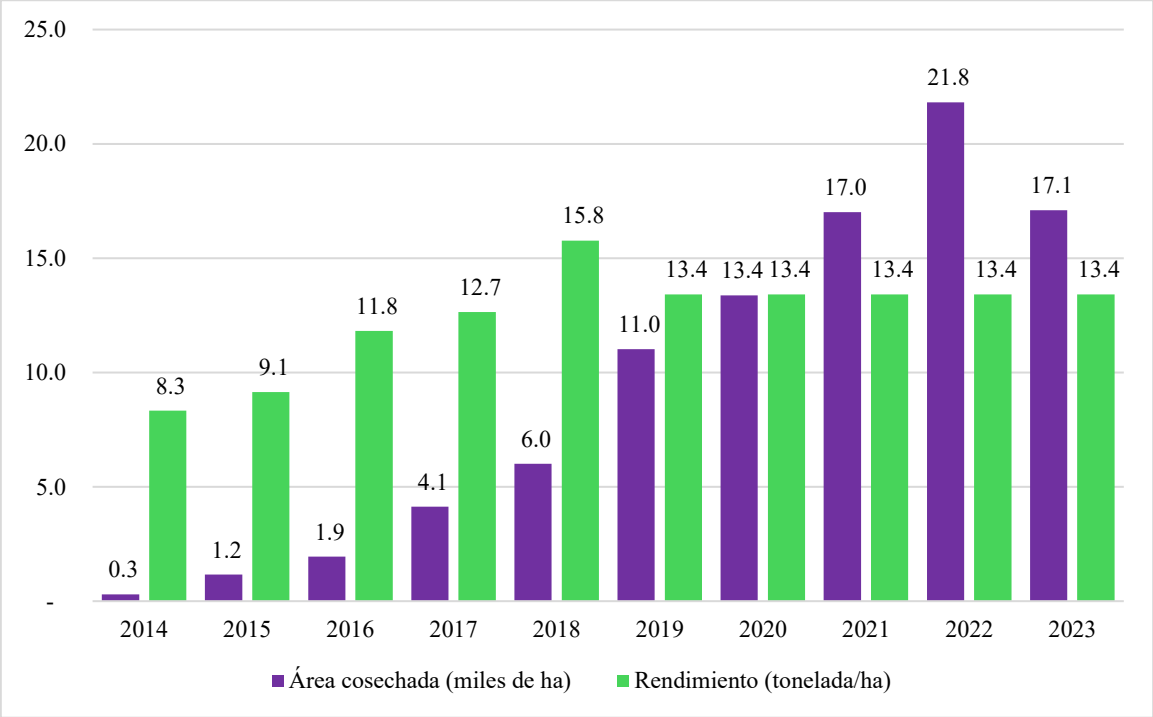


Fuente: exportemos.pe - exportaciones de uvas frescas

3.2.9 Oferta local del arándano

El área cosechada de arándano a nivel nacional se viene incrementando continuamente, sin embargo, en el año 2023, tuvo una ligera contracción (pasando de 21.8 a 17.1 miles de hectáreas cosechadas del 2022 al 2023). Asimismo, desde el año 2019 hasta el 2023, se mantiene el nivel de rendimiento (13.4 toneladas por hectárea), sin embargo, se observa que el año 2018 tuvo el mayor nivel de rendimiento por hectárea (15.8 toneladas por hectárea).

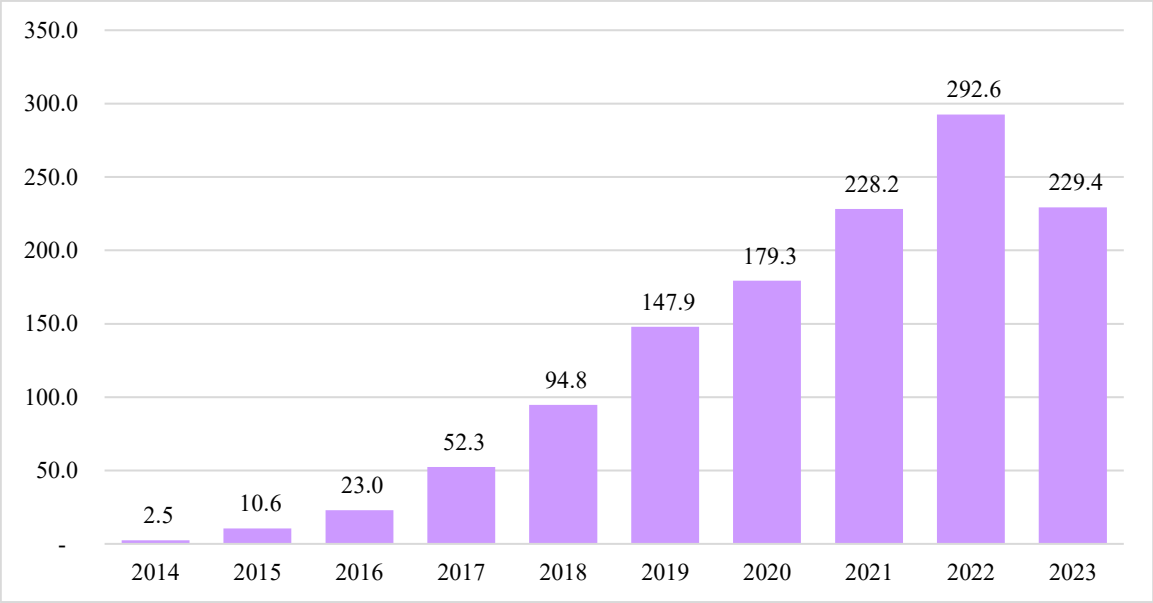
Figura 31. Área Cosechada y Rendimiento por Hectárea de Arándano a Nivel Nacional



Fuente: FAO – Elaboración Propia

La producción nacional de arándanos, se vienen incrementando continuamente desde el año 2014 al 2022 (9075.6% de crecimiento), sin embargo, el año 2023 tuvo contracción de 21.6% versus el año 2022, en la producción de arándanos pasando de 292.6 a 229.4 miles de toneladas producidas.

Figura 32. Producción de Arándano a Nivel Nacional (miles de toneladas)

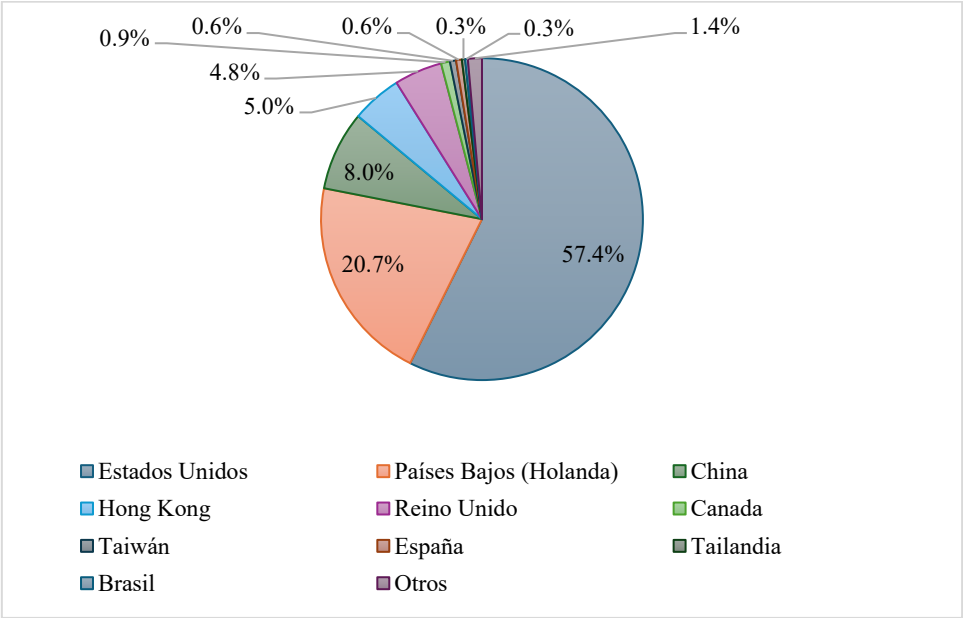


Fuente: FAO – Elaboración Propia

3.2.10 Exportaciones del arándano

El arándano peruano se exporta a distintas partes del mundo (44 mercados en el año 2023), entre los 10 principales mercados de exportación se concentró más del 98% del monto total exportado (Estados Unidos, Países Bajos y China, son los tres principales mercados de exportación del arándano peruano).

Figura 33. Exportación de Arándanos – Mercados de Destino -2023



Fuente: exportemos.pe - exportaciones de arándanos

3.2.11 Análisis de Porter

Rivalidad entre los competidores (medio-bajo): Casa Grande tiene una participación de mercado del 23% y es el principal producto de azúcar del país, el azúcar es un producto incluido en la canasta básica peruana.

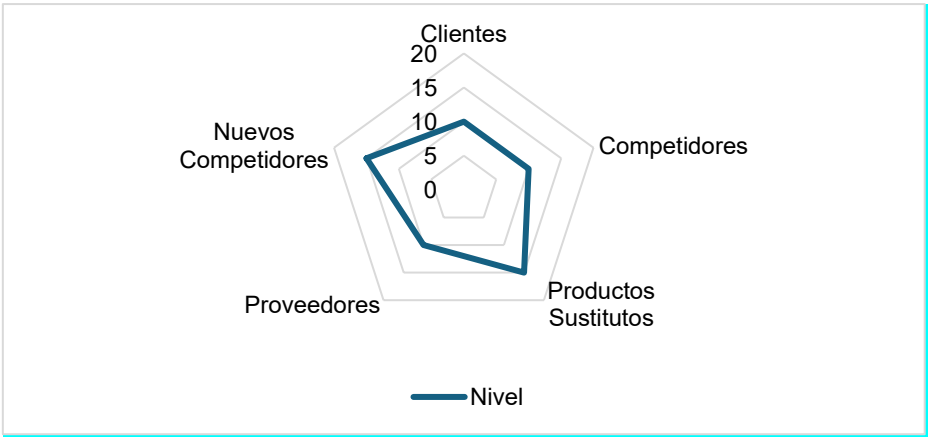
Poder de negociación de los clientes (medio-bajo): Los principales clientes industriales forman parte del Grupo Gloria y otros especializados en industrias alimentarias. Mientras que los otros tipos de consumidores no industriales al no tener contratos de por medio pueden cambiar fácilmente de marca de azúcar o hacer uso de algún sustituto.

Amenaza de nuevos competidores (medio-alto): Casa Grande tiene considerable inversión en equipos de producción y tierras de cultivo para la producción. La diferenciación de azúcar versus otras marcas es mínima, dada la coyuntura de tener menor uso de productos azucarados también permite a los consumidores buscar productos sustitutos más saludables.

Poder de negociación de los proveedores (medio-bajo): Casa Grande siembra en gran parte su propia caña de azúcar para la producción de azúcar. Los demás proveedores de insumos y maquinarias no tienen exclusividad de venta a Casa Grande, por lo que tienen cierto nivel de poder de negociación en la venta.

Amenaza de productos sustitutos (medio-alto): Los productos sustitutos son superiores al azúcar, al percibirse más saludables (por ejemplo: la: panela y la estevia), sin embargo, sus precios son superiores.

Figura 34. Análisis de Porter



Fuente: Elaboración Propia

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

En este capítulo se detalla el análisis financiero de Casa Grande S.A.A. tomando como referencia los principales indicadores financieros, como ratios de rentabilidad, ratios de liquidez, ratios de gestión, etc.

Para este análisis se tomó la información de los Estados de Situación financiera, Estados de Resultados y Estados de los flujos de efectivo de los últimos 10 años, los cuales son mostrados en los anexos I, II y III, respectivamente; y a su vez, esta información sirve de base para las proyecciones estimadas que son usadas para el cálculo de la valorización respectiva, objeto de este estudio.

Asimismo, se realizaron el análisis vertical, el análisis horizontal y el análisis de los ratios financieros los cuales se detallan en los anexos desde el IV hasta el VIII.

En lo que respecta a la producción y rendimiento, en este capítulo se hacen las comparaciones de estos ítems respecto al promedio nacional.

De igual forma para los ratios financieros y *benchmark*, se realizaron los comparativos respecto a las siguientes tres empresas más importantes a nivel nacional, las cuales son Cartavio S.A.A., Agroindustrial Laredo S.A.A. y Agro Industrial Paramonga S.A.A.

4.1 FINANZAS OPERATIVAS

4.1.1 Producción y rendimiento

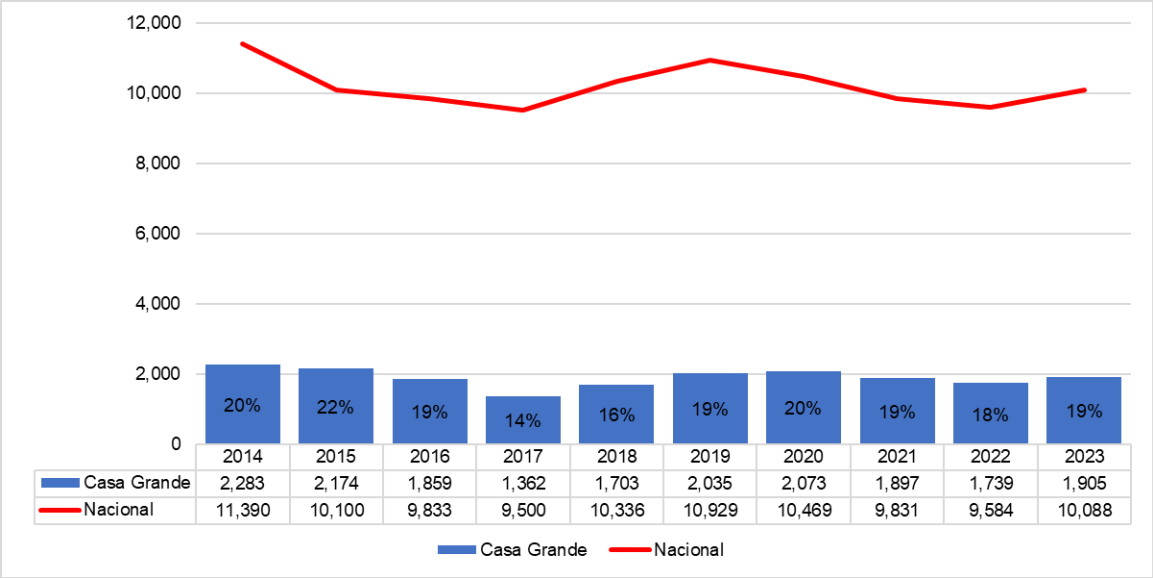
Producción de caña para azúcar

La producción de caña para azúcar de Casa Grande S.A.A en el año 2023 ascendió a 1,905 miles de toneladas, que representa un incremento del 5% respecto al año anterior, que fue de 1,739 miles de toneladas. De igual forma, la producción nacional de caña para azúcar en el año 2023 ascendió a 10,088 miles de toneladas que representa un incremento del 5% respecto al año anterior.

Se considera importante destacar que la participación de Casa Grande en la producción nacional de caña para azúcar en el 2023 fue de 19%. En los últimos 10 años, esta participación se ha mantenido en promedio en 19%.

Cabe mencionar también, que la empresa suele comprar producción de terceros para abastecer a la planta. Por ejemplo, en el 2023 la empresa adquirió 645,388 toneladas de caña de azúcar de terceros, cuyos gastos se encuentran registrados en los estados de resultados dentro de los costos de ventas.

Figura 35. Producción de caña para azúcar de Casa Grande S.A.A (miles de Ton.)



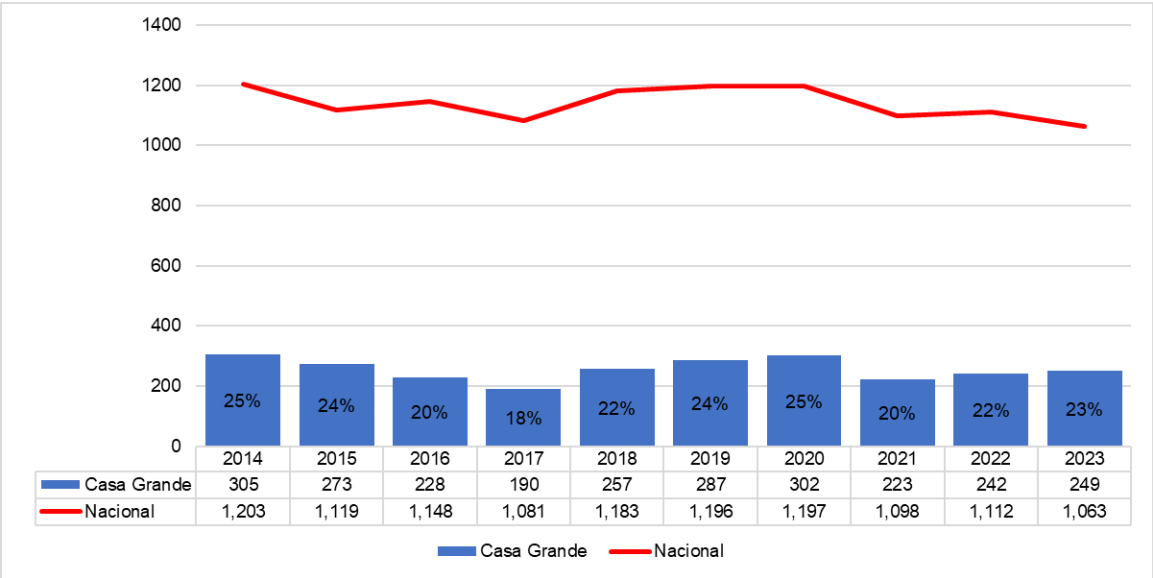
Fuente: Estados Financieros e Informes Anuales Perucaña. Elaboración propia

Casa Grande S.A.A. es un actor clave en la producción de caña para azúcar y se ve reflejado en las tendencias de la producción nacional.

Producción de azúcar

La producción de azúcar de Casa Grande S.A.A., que incluye los tipos de azúcar rubia, refinada y blanca; en el año 2023 ascendió a 249 mil toneladas, que representa un incremento del 3% respecto al año 2022. De igual forma, la producción nacional de azúcar en el año 2023 ascendió a 1,063 miles de toneladas que representa una reducción del 4% respecto al año anterior.

Figura 36. Producción de azúcar de Casa Grande S.A.A (miles de Ton.)



Fuente: Memorias Anuales Casa Grande e Informes Anuales Perucaña. Elaboración propia

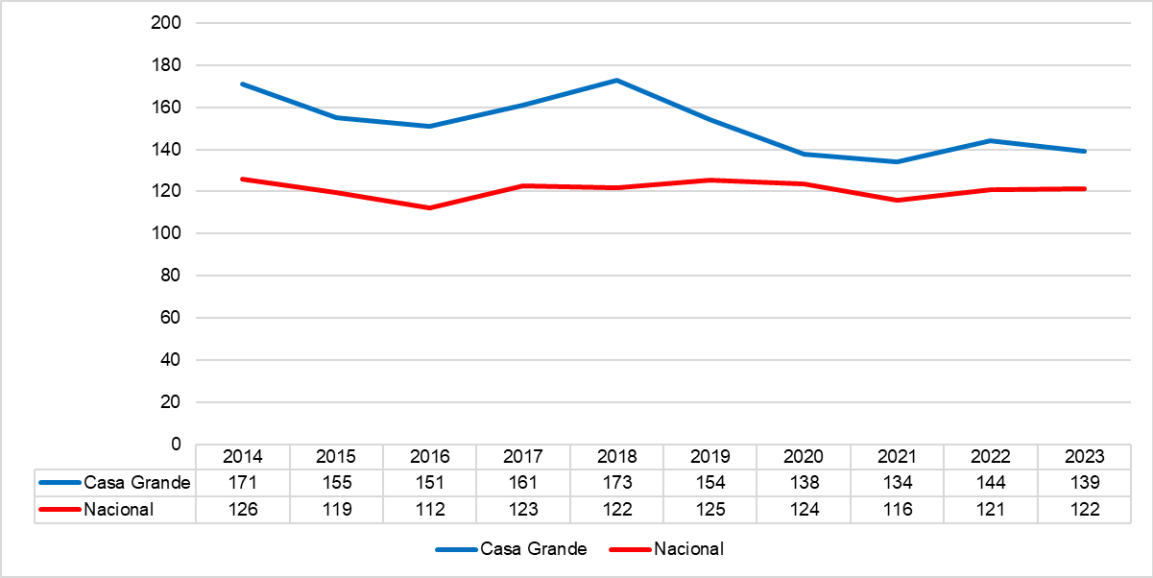
De igual forma, Casa Grande S.A.A. demuestra ser el productor más importante de azúcar en el país y también se ve reflejado en las tendencias de la producción nacional. La participación de Casa Grande en la producción nacional de azúcar en el 2023 fue de 23%. En los últimos 10 años, esta participación se ha mantenido en promedio en 22%.

De lo mencionado respecto a la producción de caña de azúcar y de la producción de azúcar, es posible obtener una razón o factor de producción asociado. Este factor, producción de azúcar vs producción caña de azúcar para el 2023 resulta en 13%. De este factor, en conjunto con otros factores como el rendimiento por hectárea y la edad de la cosecha[7], depende directamente del contenido de sacarosa presente en la caña de azúcar.

Rendimiento

Los rendimientos de campo representan la cantidad del producto agrícola, en este caso de la caña de azúcar, medido en toneladas que se esperan obtener por cada hectárea cultivada. Se determina en función a las hectáreas disponibles en cultivo, proyectando su cosecha inmediata, además se consideran otros factores como las variedades, edades de cosecha, ubicación del campo, infraestructura, condiciones ambientales y agronómicas según la experiencia técnica de los expertos de la Gerencia.

Figura 37. Rendimiento Ton/Ha de Casa Grande S.A.A



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Casa Grande	171	155	151	161	173	154	138	134	144	139
Nacional	126	119	112	123	122	125	124	116	121	122

Fuente: Estados Financieros de Casa Grande e Informes Perucaña. Elaboración propia

El rendimiento de la empresa, medido en toneladas de caña de azúcar por hectárea, ha sido superior en el año 2023 que el rendimiento promedio nacional, situándose en 139 toneladas por

[7] La edad de la cosecha corresponde al periodo de cultivo del azúcar, que puede variar entre 12 a 18 meses, dependiendo del clima, regadío y prácticas agrícolas.

hectárea versus 122 toneladas por hectárea del promedio nacional, que significa un rendimiento mayor en 14%. Esto demuestra que la eficiencia agroindustrial en la producción de caña de azúcar que controla Casa Grande S.A.A. tiene elevados estándares.

Asimismo, en los últimos 10 años, el rendimiento ha sido en promedio mayor en 26% respecto al rendimiento nacional. Desde el año 2020, la brecha de rendimiento se ha reducido debido al efecto post pandemia, puesto que desde ese año el rendimiento ha sido alrededor del 15%.

4.1.2 Estado de Situación Financiera

Activos

Al cierre del año 2023, los activos totales de Casa Grande ascienden a S/ 1,939.8 millones, siendo el componente mayoritario los activos fijos, que ascienden a S/. 1,298.7 millones (propiedades, planta productora y equipos) que representa el 67.0% (70.1% en promedio de los últimos 10 años). De este valor de activos fijos, solo los terrenos ascienden a S/ 778.3 millones que representa el 40.1% del valor de los activos. Asimismo, los activos biológicos[8] alcanzan en promedio 11.9% (10.3% en promedio de los últimos 10 años) y los inventarios que alcanzan 6.9% (2.0% en promedio de los últimos 10 años).

Los activos totales representan un incremento del 1% respecto al año anterior. Dentro de los activos relevantes destacan los activos fijos que se incrementaron en 4% mientras que los activos biológicos se redujeron en 6%. Los inventarios y las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en 10% y 59% respectivamente.

Los terrenos tienen valor neto al 31 de diciembre de 2023 de S/. 778 millones de soles, los cuales están ubicados en el departamento de La Libertad con un área total de 31,197 hectáreas, de estas unas 27,830 hectáreas están destinadas para cultivo de caña de azúcar al cierre del año 2023, de las cuales 14,459 hectáreas fueron cosechadas y 13,371 hectáreas no cosechadas; y para el cultivo de fruta se destinaron 774.67 hectáreas, 355 hectáreas cosechadas, entre uvas y arándanos, y 419.67 hectáreas no cosechadas. Finalmente, existen 2,592.33 hectáreas destinadas para otros fines. Adicionalmente, el total de los terrenos, en producción e inactivos, se contabilizan en el ítem Propiedad, Planta y Equipo.

Finalmente, en el periodo 2014 – 2023, el CAGR[9] de los activos totales fue de 1.0%.

[8] Los activos biológicos están conformados por plantaciones de caña de azúcar, uva y arándano en proceso de producción y que serán cosechados en el próximo corte.
[9] Siglas en inglés de *Compound Annual Growth Rate* (Tasa de crecimiento anual compuesta)

Pasivos

Al cierre del año 2023, los pasivos totales de Casa Grande ascienden a S/ 839.7 millones, ligeramente menor a los pasivos del año anterior que fueron de 840.1 millones, siendo el componente mayoritario las deudas financieras de corto y largo plazo que ascienden a S/ 347.7 millones que representa el 41.4% del total de pasivos; y las cuentas por pagar comerciales que ascienden a S/ 110.2 millones que alcanza el 13.1% del total de pasivos.

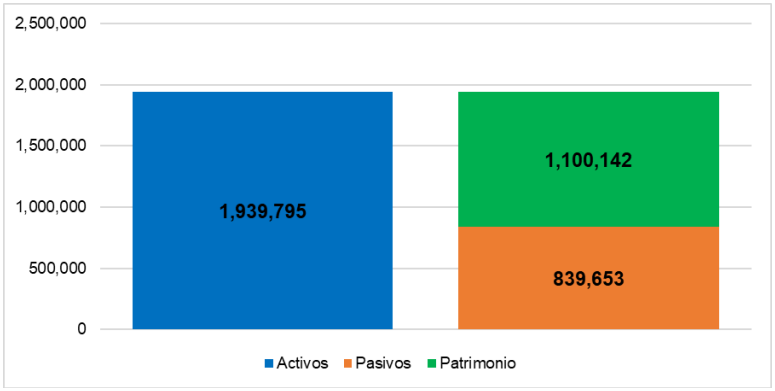
Respecto a las deudas financieras, estas se incrementaron desde el año 2022 debido a que en mayo de ese año se suscribió un contrato de préstamo sindicado, junto con otras entidades relacionadas, por importes de S/ 240 millones y USD 40 millones, cuyo vencimiento será en diciembre del año 2028. Al cierre del año 2023, estas deudas financieras ascienden a S/ 347.7 millones de soles distribuidos de la siguiente manera:

- S/ 125.1 millones, Préstamo, Banco *Cooperative Rabobank* U.A., moneda USD, tasa de 2.7% + SOFR y con vencimiento en diciembre del año 2028.
- S/ 101.8 millones, Préstamo, Banco Internacional del Perú S.A.A., moneda PEN, tasa fija de 7.95% y con vencimiento en diciembre del año 2028.
- S/ 100.8 millones, Préstamo, Banco Scotiabank Perú S.A.A., moneda PEN, tasa fija de 7.95% y con vencimiento en diciembre del año 2028.
- S/ 20.0 millones, Pagaré, Banco de Crédito del Perú, moneda PEN, tasa fija de 7.95% y con vencimiento en abril del año 2024.

Patrimonio

Al cierre del año 2023, el patrimonio total de Casa Grande asciende a S/ 1,100.1 millones, que incluye un capital total de S/ 847.0 millones, una reserva legal de S/ 113.8 millones y resultados acumulados por S/ 139.3 millones.

Figura 38. Activos, Pasivos y Patrimonio al cierre del año 2023



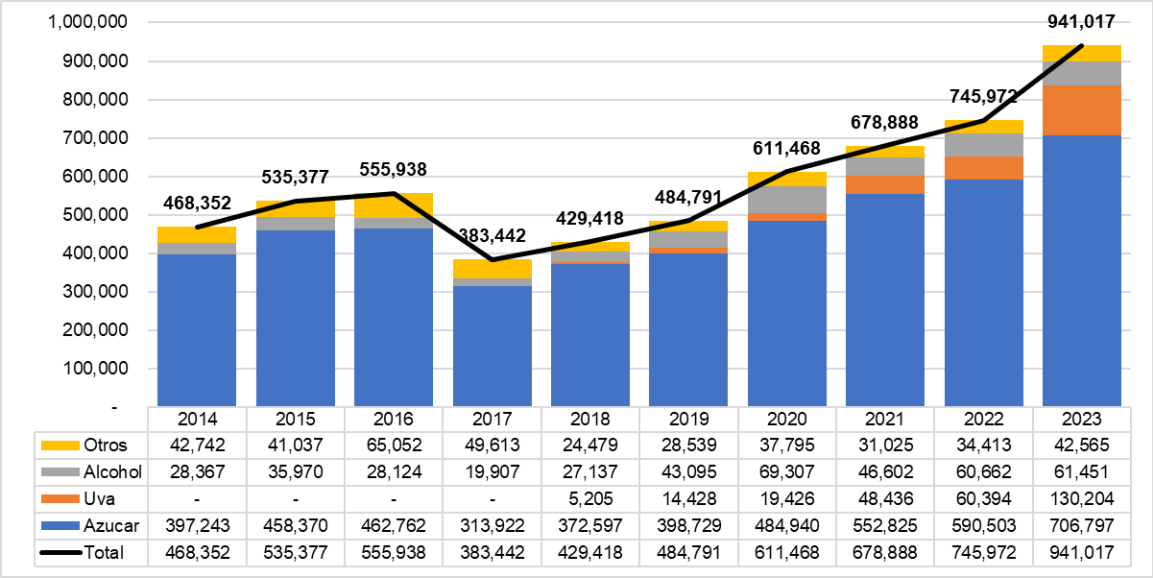
Fuente: Estados Financieros de Casa Grande. Elaboración propia

4.1.3 Estado de Resultados

Ingresos

Al cierre del 2023, los ingresos alcanzaron S/ 941.0 millones, de los cuales el 75.1% lo representa los ingresos por el azúcar, 13.8% los ingresos por uva, 6.5% los ingresos por alcohol y el restante 4.5% por otros ingresos. Durante los últimos 10 años más del 82% de los ingresos lo representa el azúcar, mientras que la uva y el alcohol representan más del 10% del total de los ingresos. Poco más del 7% corresponde a los otros ingresos, tales como la caña y derivados del azúcar, el arándano y otros adicionales como prestaciones de servicio e ingresos menores.

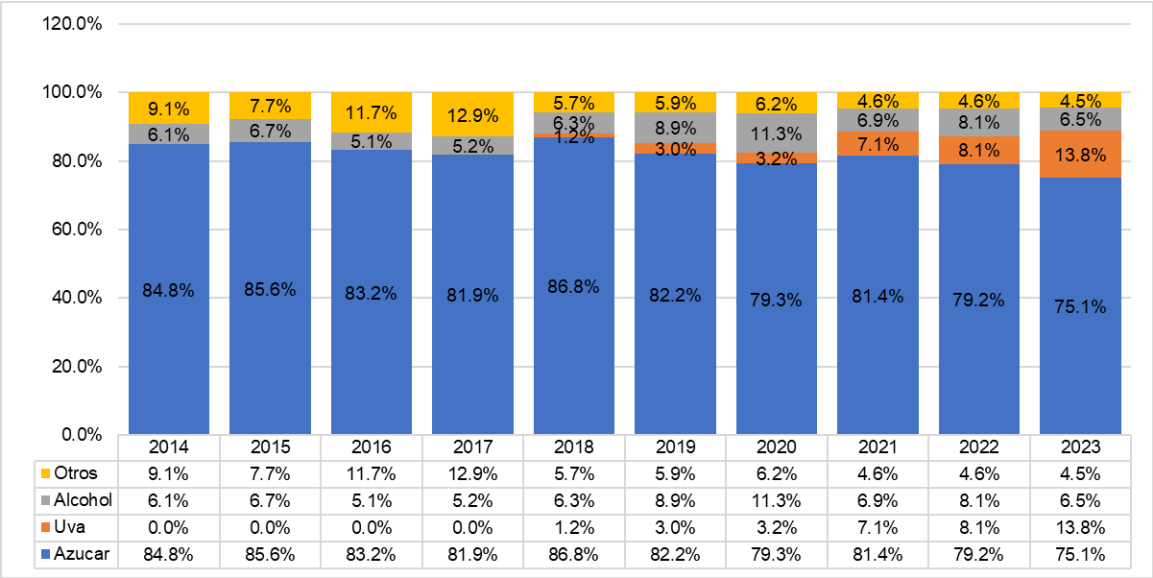
Figura 39. Ingresos por producto (S/ 000)



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Otros	42,742	41,037	65,052	49,613	24,479	28,539	37,795	31,025	34,413	42,565
Alcohol	28,367	35,970	28,124	19,907	27,137	43,095	69,307	46,602	60,662	61,451
Uva	-	-	-	-	5,205	14,428	19,426	48,436	60,394	130,204
Azucar	397,243	458,370	462,762	313,922	372,597	398,729	484,940	552,825	590,503	706,797
Total	468,352	535,377	555,938	383,442	429,418	484,791	611,468	678,888	745,972	941,017

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

Figura 40. Distribución de los ingresos por producto (S/ 000)



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Otros	9.1%	7.7%	11.7%	12.9%	5.7%	5.9%	6.2%	4.6%	4.6%	4.5%
Alcohol	6.1%	6.7%	5.1%	5.2%	6.3%	8.9%	11.3%	6.9%	8.1%	6.5%
Uva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	3.0%	3.2%	7.1%	8.1%	13.8%
Azucar	84.8%	85.6%	83.2%	81.9%	86.8%	82.2%	79.3%	81.4%	79.2%	75.1%

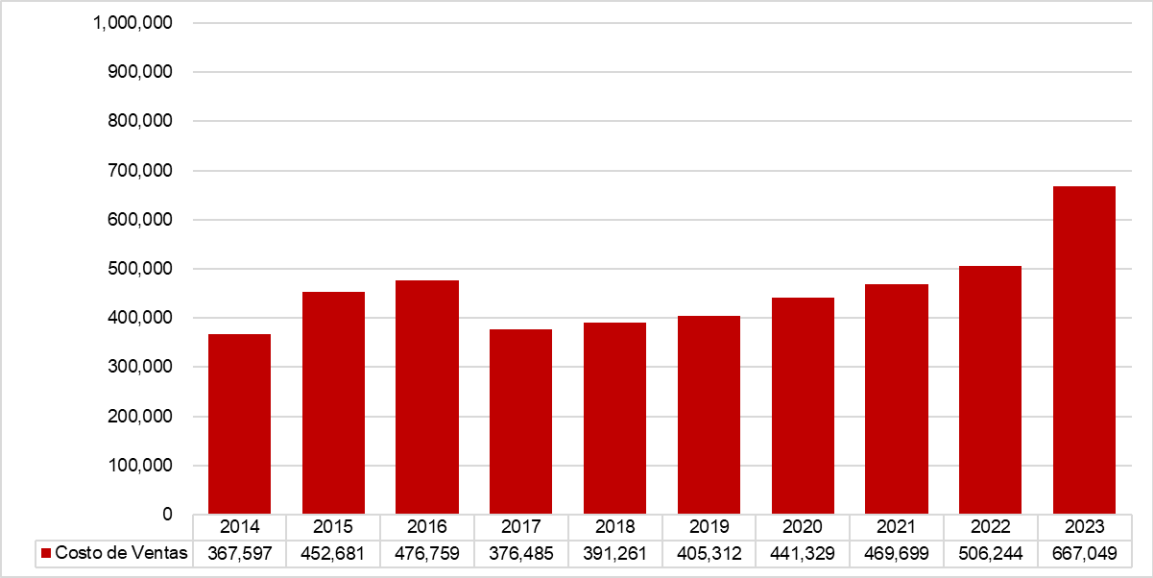
Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

Los ingresos se incrementaron en el 2023 respecto del año anterior en 26.1%. Desde el año 2017 la tendencia de los ingresos ha sido ascendente, debido principalmente al incremento de los precios internacionales. Durante este periodo los ingresos se han incremento en promedio en 16% por año.

Costo de ventas

Al cierre del 2023, los costos de ventas alcanzaron S/ 667.0 millones, que representa un 71% del total de los ingresos. Asimismo, estos costos se incrementaron respecto del año anterior en 31.8% que fueron de S/ 506.2 millones.

Figura 41. Costos de ventas por año de Casa Grande S.A.A. (S/ 000)



Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

De igual forma que los ingresos, desde el 2017 los costos de ventas muestran una tendencia ascendente con un promedio de incremento por año del 10%. Este porcentaje promedio, que es menor al incremento promedio de las ventas en el mismo periodo de años, muestra que el manejo de los costos en Casa Grande en los últimos años ha sido eficiente.

Tabla 22. Distribución de los Costos de Ventas

Distribución Costo de Ventas	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inventario Neto (term., subprod. y en proc.)	-3.6%	2.4%	4.5%	-5.8%	-1.5%	-1.9%	-2.9%	5.1%	-4.5%	-2.3%
Materia prima	67.2%	65.5%	63.1%	63.6%	55.8%	57.8%	62.5%	52.0%	60.2%	64.6%
Materiales y Suministros	2.6%	2.8%	2.0%	3.5%	2.5%	3.3%	2.8%	3.2%	3.8%	4.2%
Depreciacion	6.3%	6.2%	6.2%	7.8%	7.7%	7.6%	7.1%	6.1%	5.2%	3.8%
Mano de Obra	3.4%	3.3%	3.8%	4.0%	3.4%	3.3%	8.7%	9.2%	11.0%	9.4%
Gastos de fabricación	19.5%	14.3%	10.8%	15.8%	21.7%	19.3%	11.4%	15.2%	12.5%	10.7%
Compra de producto terminado	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	1.3%	0.7%	0.4%	0.7%	0.5%	0.2%
Otros	2.6%	3.7%	7.6%	9.6%	3.7%	4.0%	3.4%	3.1%	0.4%	0.0%
Servicios de terceros	1.6%	1.6%	1.3%	0.9%	5.3%	5.9%	6.5%	5.3%	11.0%	9.3%
Costo de Ventas	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

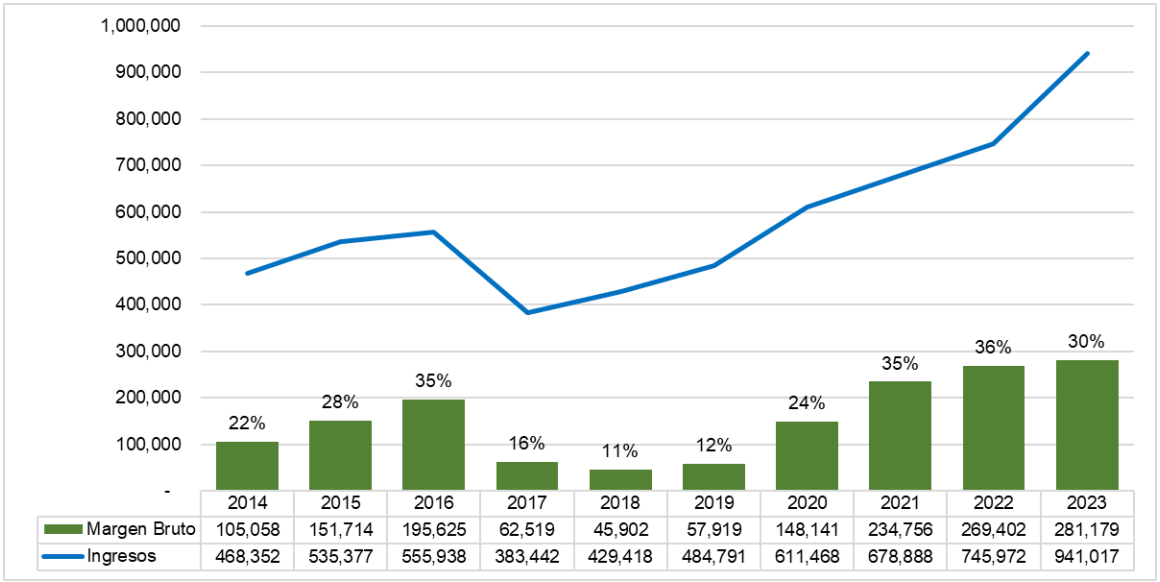
De igual forma, al cierre del 2023, la composición principal del costo de ventas corresponde a la materia prima que asciende al 64.6% del total de los costos. En menor medida se encuentran los gastos de fabricación (energía, mantenimiento, indirectos, etc), la mano de obra y los servicios de terceros, que ascienden a 10.7%, 9.4 % y 9.3% respectivamente.

Margen bruto, operativo y neto

La empresa valoriza las plantaciones de caña de azúcar, uva y arándano en proceso a su valor razonable. El valor razonable se calcula utilizando los flujos mensuales netos de efectivos esperados y los costos relacionados con estas actividades. La aplicación de esta práctica contable cumple con la NIC 41 "Agricultura" y la NIIF 13 "Medición del valor razonable".

Al cierre del año 2023, la utilidad bruta luego del cambio del valor razonable de los activos biológicos es de S/ 281.2 millones, que representa el 30% del total de los ingresos al cierre del año 2023. Esto representa un aumento de 4.4% respecto al año anterior que fueron S/ 269.4 millones. La disminución del margen bruto durante los años 2017, 2018 y 2019 se debió principalmente a la caída de los precios del azúcar (véase Figura 20), y en parte al fenómeno del niño en el año 2017.

Figura 42. Ingresos y Margen bruto por Año de Casa Grande S.A.A. (S/ 000)

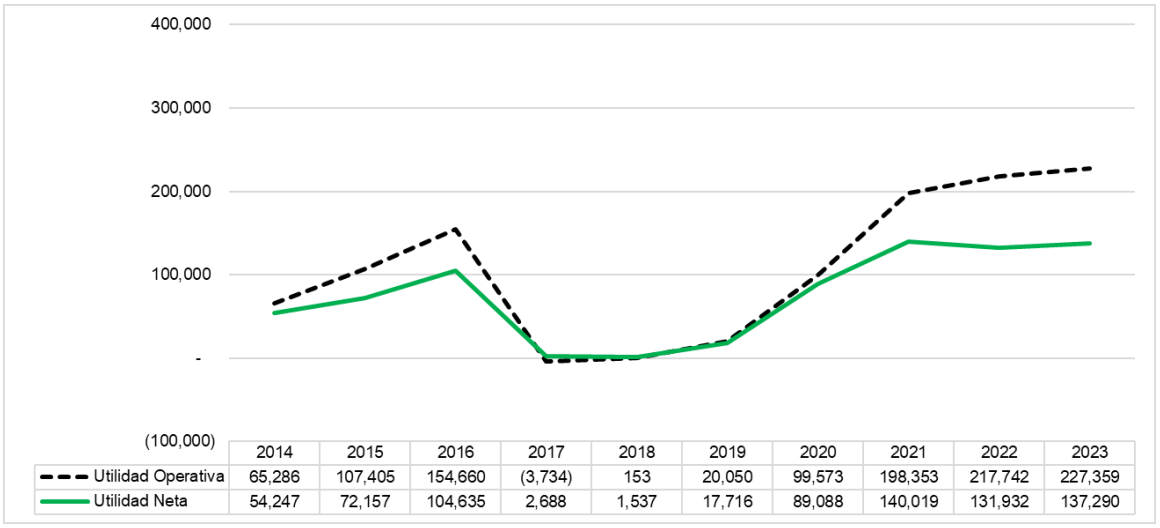


	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	105,058	151,714	195,625	62,519	45,902	57,919	148,141	234,756	269,402	281,179
Ingresos	468,352	535,377	555,938	383,442	429,418	484,791	611,468	678,888	745,972	941,017

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

La utilidad operativa luego de los gastos de venta, administración y los ingresos / egresos operativos alcanzó S/ 227.4 millones, que representa el 24% del total de los ingresos al cierre del año 2023. Esto representa un aumento de 4.4% respecto al año anterior que fueron S/ 217.7 millones.

Figura 43. Utilidad Operativa y Neta Casa Grande S.A.A. (S/ 000)



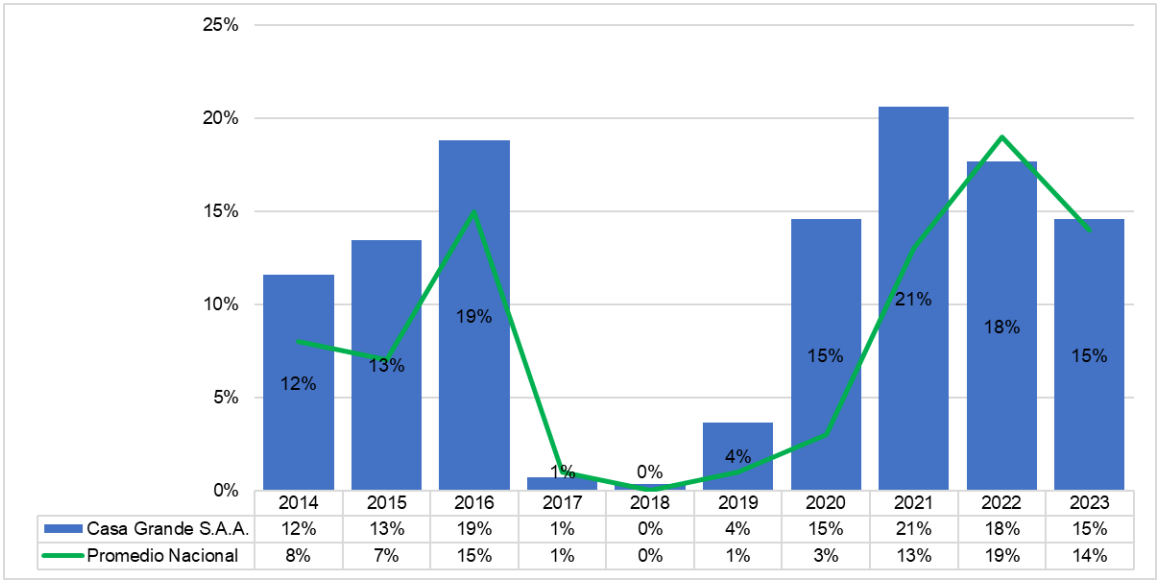
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operativa	65,286	107,405	154,660	(3,734)	153	20,050	99,573	198,353	217,742	227,359
Utilidad Neta	54,247	72,157	104,635	2,688	1,537	17,716	89,088	140,019	131,932	137,290

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

Respecto a la utilidad antes de impuestos, luego de los ingresos y gastos financieros, diferencia por tipo de cambio y otros alcanzó S/ 206.4 millones, los cuales representan 22% del total de los ingresos al cierre del año 2023. Esto representa un aumento de 4.7% respecto al año anterior que fueron S/ 197.1 millones.

Finalmente, la utilidad neta del año 2023, luego de los impuestos, alcanzó S/ 137.3 millones, los cuales representan el 15% del total de los ingresos. Esto significó un aumento de 4.1% respecto al año anterior que fueron S/ 131.9 millones.

Figura 44. Margen Neto



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Casa Grande S.A.A.	12%	13%	19%	1%	0%	4%	15%	21%	18%	15%
Promedio Nacional	8%	7%	15%	1%	0%	1%	3%	13%	19%	14%

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

El margen neto al cierre del año 2023 fue de 15%, inferior al margen neto del año anterior que fue de 18%, pero en términos de valores nominales, hubo un incremento de 4.1% que representa S/ 5.4 millones.

Respecto al promedio nacional, la tendencia del margen neto es bastante similar a la de Casa Grande. Esto es debido a la participación que tiene Casa Grande en la industria nacional, siendo el mayor productor de azúcar en el país.

4.1.4 Estado de Flujo de Efectivo

Al cierre del año 2023, el saldo de efectivo y equivalente de efectivo alcanzaron S/. 13.3.5 millones lo cual representa una reducción del 82% respecto al año anterior (S/. 73.8millones). Esta disminución se debe principalmente a las actividades de inversión, las cuales ascendieron a S/. 135.6 millones compuesto por la compra de propiedades, planta y equipos.

Asimismo, las actividades de financiamiento ascendieron a S/. 98.3 millones debido a préstamos pagados y dividendos pagados a terceros.

En contraparte, las actividades de operación ascendieron a S/ 175.3 millones, lo cual representa un incremento de 31.2% respecto al año anterior (S/. 133.7 millones).

En la siguiente tabla se muestra el resumen general del Estado de Flujos de Efectivo.

Tabla 23. Estado de Flujo de Efectivo (000) inversión y financiamiento

Estado de Flujos de Efectivo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación	137,628	206,802	182,133	85,202	21,218	119,406	136,583	239,236	133,681	175,337
Actividades de inversión	(42,331)	(44,837)	(104,316)	(45,088)	(44,837)	(68,880)	(52,943)	(128,963)	(263,065)	(135,638)
Actividades de financiamiento	(58,181)	(183,229)	(72,209)	(36,060)	12,602	3,382	(31,872)	188,349	(205,396)	(98,258)
Disminución neta de efectivo y equivalente de efectivo	37,116	(21,264)	5,608	4,054	(11,017)	53,908	51,768	298,622	(334,780)	(58,559)
Diferencia de cambio del efectivo y equivalente de efectivo	(12,305)	2,789	433	209	91	23	760	(667)	(4,055)	(2,007)
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	36,802	61,613	43,138	49,179	53,442	42,516	96,447	148,975	446,930	108,095
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	61,613	43,138	49,179	53,442	42,516	96,447	148,975	446,930	108,095	47,529

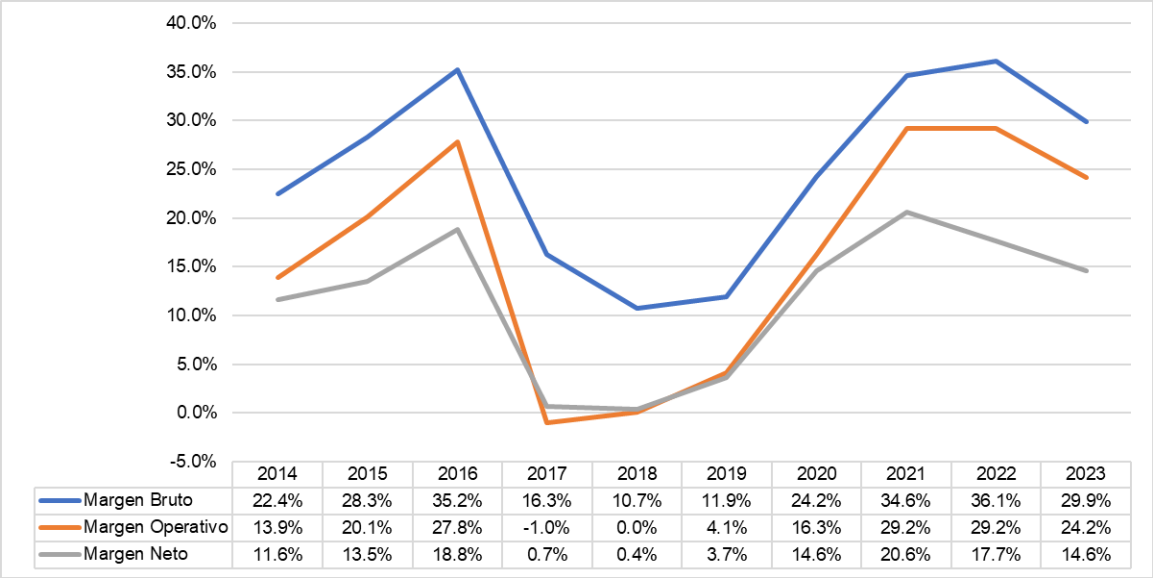
Fuente: Informes Auditados Casa Grande 2014-2023. Elaboración propia

4.1.5 Ratios Financieros y *Benchmark*

Ratios de rentabilidad – Margen bruto, operativo y neto

En el 2023, Casa Grande tiene un margen bruto, operativo y neto de 29.9%, 24.2% y 14.6% respectivamente. De igual forma, en los últimos 10 años el promedio de estos indicadores alcanza un 25.0% para el margen bruto, 16.4% para el margen operativo y 11.6% para el margen neto.

Figura 45. Ratios de Rentabilidad - Margen Bruto, Operativo y Neto

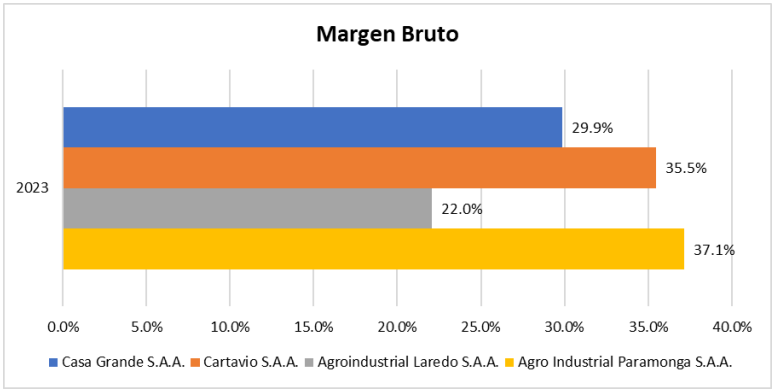


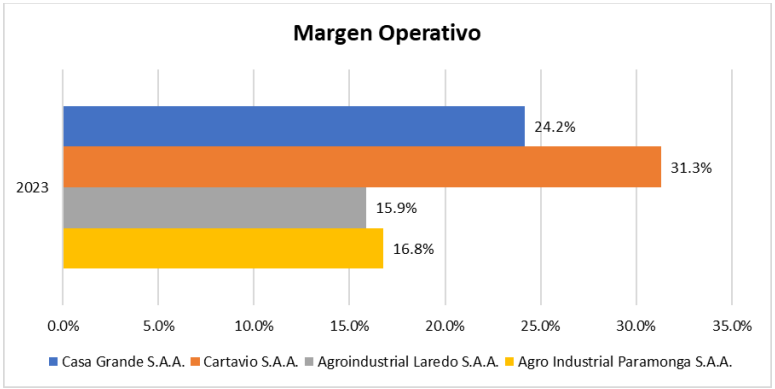
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	22.4%	28.3%	35.2%	16.3%	10.7%	11.9%	24.2%	34.6%	36.1%	29.9%
Margen Operativo	13.9%	20.1%	27.8%	-1.0%	0.0%	4.1%	16.3%	29.2%	29.2%	24.2%
Margen Neto	11.6%	13.5%	18.8%	0.7%	0.4%	3.7%	14.6%	20.6%	17.7%	14.6%

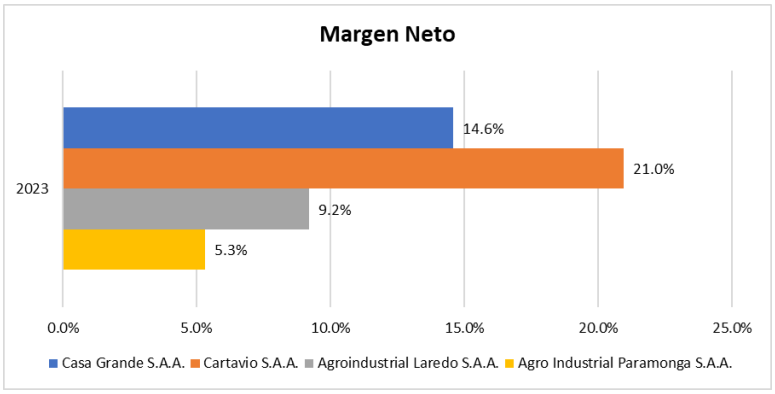
Fuente: Estados Financieros de Casa Grande. Elaboración propia

Estos ratios se pueden mostrar como comparables, para el año 2023, tomando como base a las principales cuatro empresas azucareras del país, que son, además de Casa Grande S.A.A., las empresas Cartavio S.A.A., Agroindustrial Laredo S.A.A. y Agro Industrial Paramonga S.A.A.

Figura 46. Comparables - Margen Bruto, Operativo y Neto







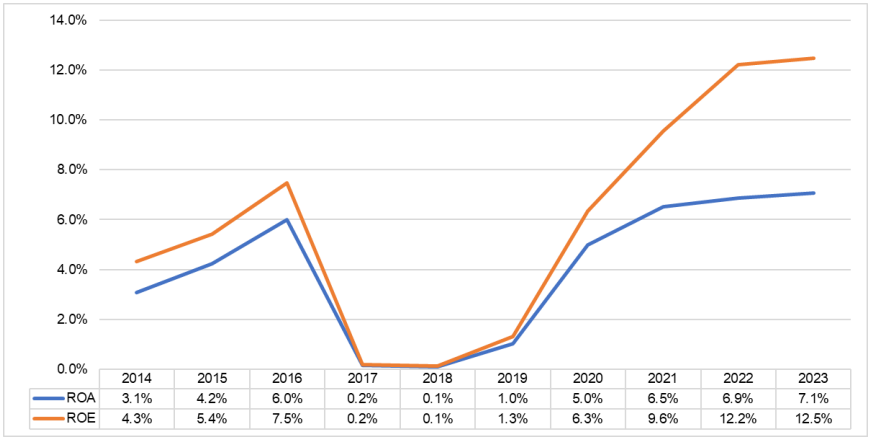
Fuente: Estados Financieros de cada empresa. Elaboración propia

Respecto al margen bruto, Casa Grande al cierre del 2023 se mantiene cerca al 30%, algo menor que Paramonga y Cartavio, pero mayor que Laredo. Esto se explica por mayores costos de venta de Casa Grande, principalmente los gastos en materia prima y mano de obra que sumados superan el 50% de los ingresos. Respecto al margen operativo, Casa Grande obtuvo un 24%, menor a Cartavio, pero mayor a Paramonga y Laredo, principalmente por menores gastos de venta y gastos administrativos y mayores ingresos operativos. La empresa con el mejor margen neto al cierre del 2023 fue Cartavio con 21%, seguido de Casa Grande, Paramonga y Laredo. Esto se debe principalmente a la menor carga tributaria de Cartavio y Casa Grande respecto a las otras 2 empresas.

Ratios de Rentabilidad – ROA y ROE

En el 2023, Casa Grande tuvo un rendimiento sobre la inversión (ROA) y un rendimiento sobre el capital (ROE) de 7.1% y 12.5% respectivamente. En los últimos 10 años el promedio alcanzó 4.0% para el ROA, y 5.9% para el margen operativo y 12% para el margen neto.

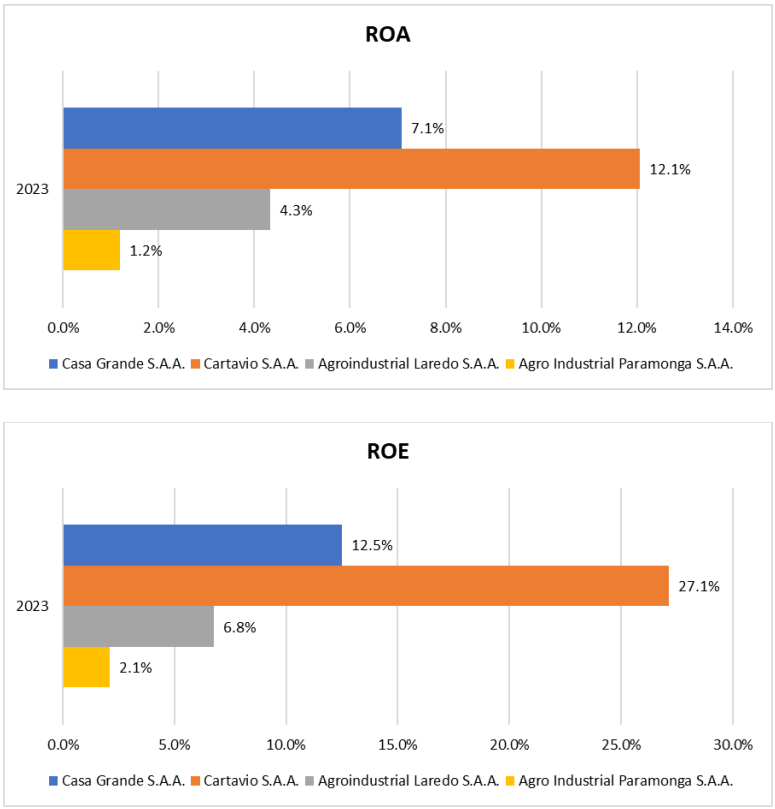
Figura 47. Ratios de Rentabilidad – ROA y ROE



Fuente: Estados Financieros de Casa Grande. Elaboración propia

La tendencia en los últimos 4 años ha estado hacia el alza en línea con el aumento de las ventas, donde se alcanza un ROA y ROE promedio de 6.4% y 10.1%, respectivamente.

Figura 48. Comparables – ROA y ROE



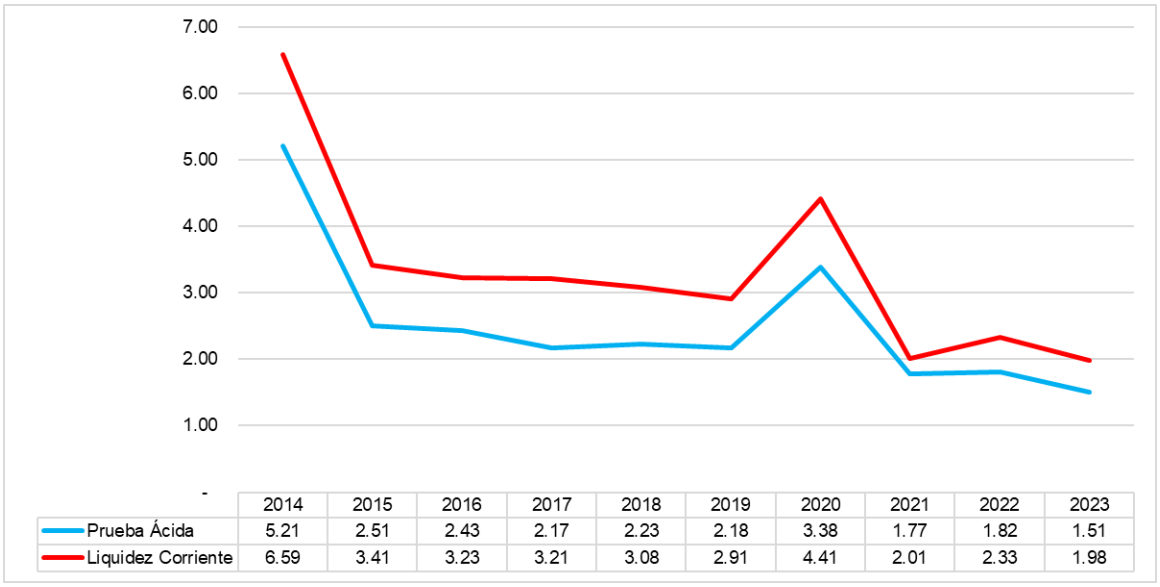
Fuente: Estados Financieros de cada empresa. Elaboración propia

Se observa que, en términos de ROA y ROE al cierre del año 2023, las empresas con mejor desempeño han sido Casa Grande y Cartavio. Esto se debe al nivel de la rentabilidad generado por estas dos empresas, que son superiores a Laredo y Paramonga hasta por cinco veces. A eso se suma, en el caso de Cartavio, que su cantidad de activo total y patrimonio al cierre del año 2023 es aproximadamente la mitad y la tercera parte de Casa Grande, respectivamente.

Ratios de Liquidez – Prueba ácida y liquidez corriente

Al cierre del año 2023, Casa Grande obtiene unratio de liquidez corriente un valor de 1.98. Esto debido a que esta empresa cuenta con saldos de efectivo y equivalente de efectivo además de inventarios lo suficientemente importantes como para cubrir con holgura con sus obligaciones corrientes.

Figura 49. Ratios de Liquidez – Prueba ácida y liquidez corriente

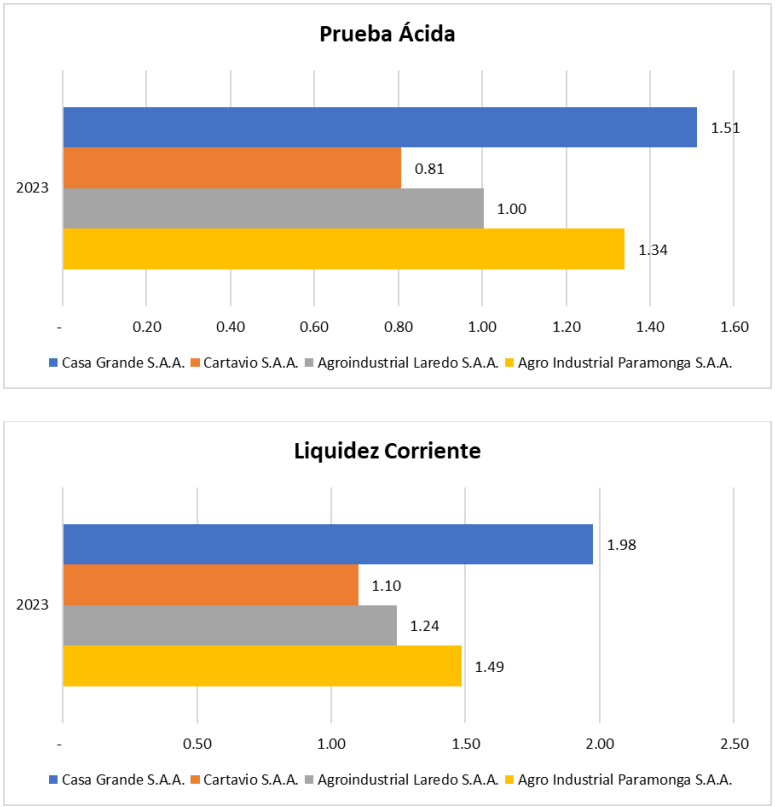


	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Prueba Ácida	5.21	2.51	2.43	2.17	2.23	2.18	3.38	1.77	1.82	1.51
Liquidez Corriente	6.59	3.41	3.23	3.21	3.08	2.91	4.41	2.01	2.33	1.98

Fuente: Estados Financieros de Casa Grande. Elaboración propia

De igual forma, el ratio de prueba ácida estuvo en 1.51 al cierre del año 2023, también por encima de 1.0. La tendencia de los últimos 3 años ha estado hacia la baja de estos indicadores, esto debido principalmente al incremento de la deuda corriente.

Figura 50. Comparables – Prueba ácida y liquidez corriente



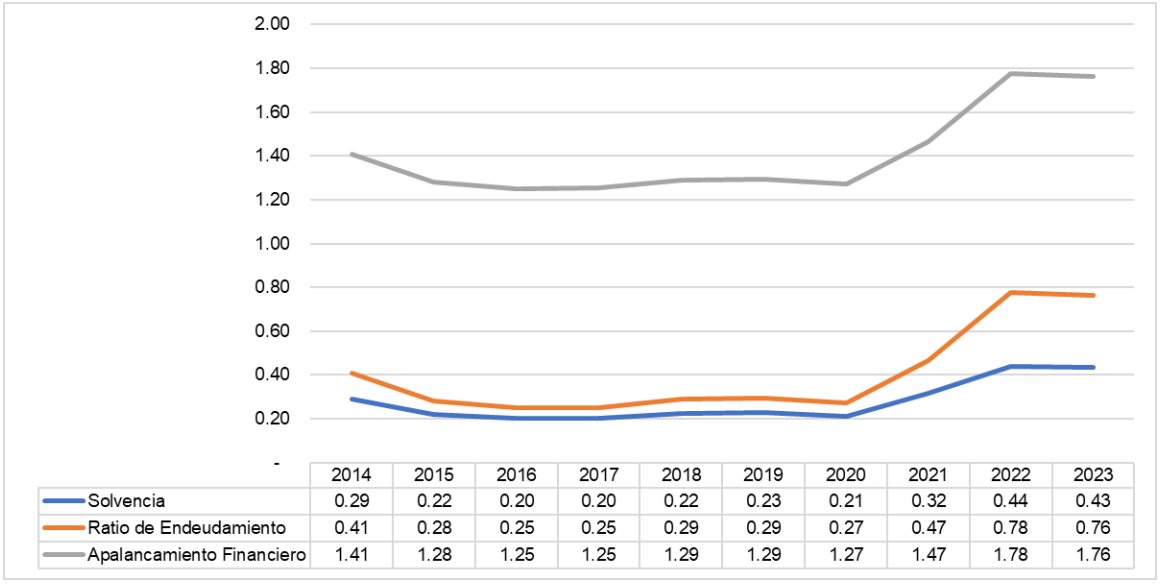
Fuente: Estados Financieros de cada empresa. Elaboración propia

Continuando con la base de las 4 empresas comparables, el promedio de estos indicadores, prueba ácida y liquidez corriente, para el año 2023, fueron de 1.17 y 1.45, respectivamente.

Ratios de Apalancamiento

El ratio pasivo total vs activos total (Solvencia) cerró en el 2023 en 0.43. De igual forma, el ratio de Endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio) cerró en 0.76 y el ratio de Apalancamiento financiero (activos toteles sobre patrimonio) cerró en 1.76.

Figura 51. Ratios de Apalancamiento



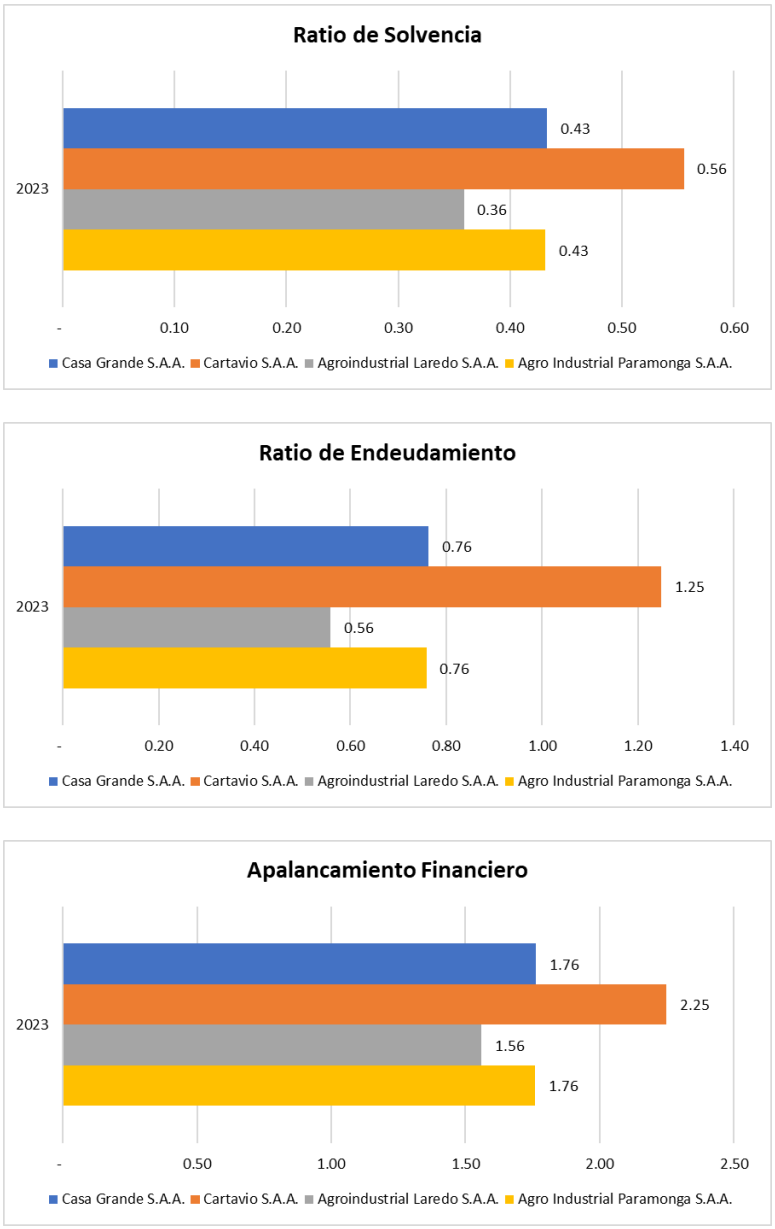
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Solvencia	0.29	0.22	0.20	0.20	0.22	0.23	0.21	0.32	0.44	0.43
Ratio de Endeudamiento	0.41	0.28	0.25	0.25	0.29	0.29	0.27	0.47	0.78	0.76
Apalancamiento Financiero	1.41	1.28	1.25	1.25	1.29	1.29	1.27	1.47	1.78	1.76

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

Estos ratios se han incrementado desde el año 2021, debido principalmente al contrato de préstamo sindicado suscrito junto con otras entidades relacionadas, por importes de S/ 240 millones y USD 40 millones, mencionado en capítulos anteriores en este informe.

El promedio de los últimos 10 años para el ratio de solvencia se encuentra en 0.28, para el ratio de endeudamiento en 0.41 y para el ratio de apalancamiento financiero en 1.41. Esto nuevamente fortalece la posición de Casa Grande de poder solventar eficientemente sus obligaciones corrientes.

Figura 52. Comparables – Ratios de Apalancamiento



Fuente: Estados Financieros de cada empresa. Elaboración propia

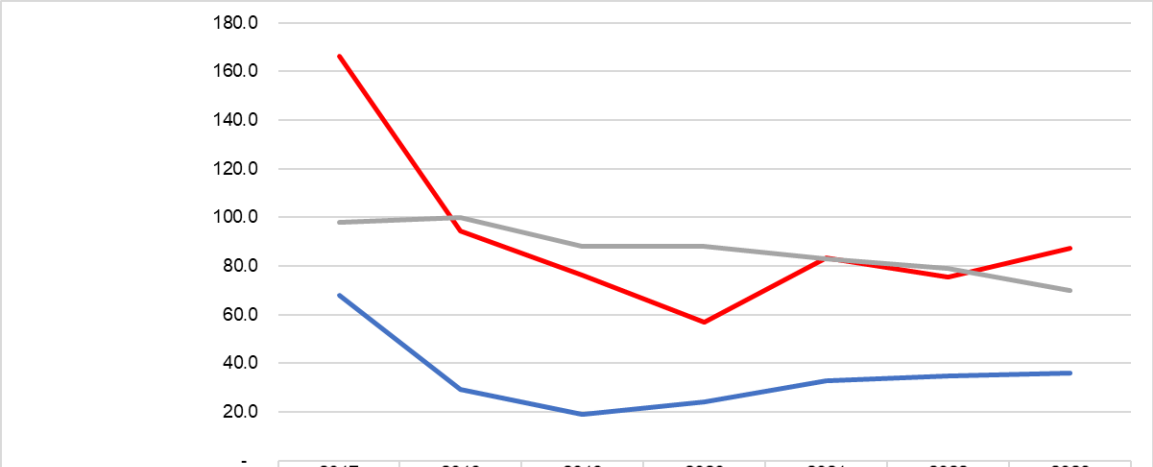
Continuando con la base de las 4 empresas comparables, el promedio de estos indicadores, ratio de solvencia, ratio de endeudamiento y ratio de apalancamiento financiero, para el año 2023, fueron de 0.44, 0.83 y 1.83, respectivamente. Esto indica que estas 4 empresas comparables pueden afrontar sus obligaciones de forma adecuada.

En lo que respecta a los ratios de apalancamiento mostrados, la empresa Cartavio es la que tiene los mejores números respecto a las otras tres empresas. Esto es debido principalmente al nivel de patrimonio respecto a los activos que posee Cartavio, que es el menor de todos. Le siguen Casa Grande y Paramonga cuyos ratios son muy similares con una ligera ventaja de Casa Grande por tener mejor nivel de patrimonio total respecto a Paramonga.

Ratios de Gestión

Casa Grande ha gestionado con sus clientes y proveedores estándares y políticas de gestión que pueden considerarse sólidas en el mercado, respecto a sus ventas, cobros e inventarios.

Figura 53. Ratios de Gestión



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas por Cobrar	67.9	29.3	19.0	24.0	32.9	34.8	35.9
Cuentas por Pagar	166.2	94.6	76.3	56.7	83.4	75.5	87.1
Rotacion de Inventarios	97.9	99.7	88.1	88.2	83.1	79.0	70.1

Fuente: Estados de Resultados de Casa Grande. Elaboración propia

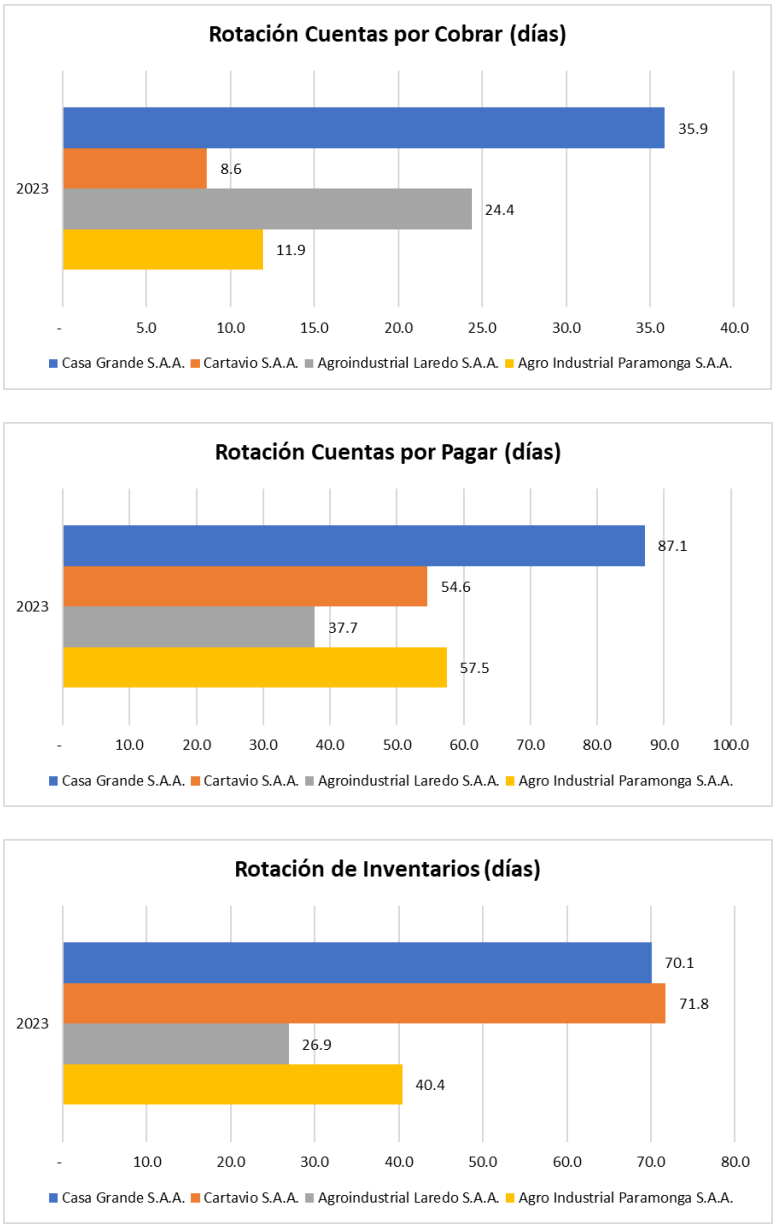
Al cierre del 2023 la rotación de cuentas por pagar es de 87 días mientras que la rotación de cuentas por cobrar es de 36 días. Esto evidencia un elevado poder de negociación con sus clientes y proveedores.

De igual forma la rotación de inventarios al cierre del año 2023 fue de 70 días, lo que indica el tiempo que la empresa necesita para vender todo su inventario disponible.

Respecto a la gestión de inventarios, esta es realizada por la empresa para poder valorizarla y reportarla en sus estados financieros, la cual se sujeta bajo la siguiente clasificación:

- Productos terminados; que corresponde al stock de azúcar rubia, azúcar blanca refinada y alcohol etílico, mantenidos en la planta y almacenes, y se encuentran disponibles para su venta
- Repuestos; utilizados principalmente en los mantenimientos de las maquinarias y equipos de la empresa durante el periodo
- Materiales auxiliares y suministros diversos; adquiridos y recibidos en los almacenes de la empresa durante el periodo.
- Otros; los cuales incluyen los subproductos, las envases y embalajes, los productos en proceso, los inventarios en tránsito y los estimados de desvalorización.

Figura 54. Comparables – Ratios de Gestión



Fuente: Estados Financieros de cada empresa. Elaboración propia

Continuando con la base de las 4 empresas comparables, para el año 2023 se observa que Casa Grande tiene el mayor ratio de rotación de cuentas por cobrar, pero también el mayor ratio de rotación de cuentas por pagar lo que nuevamente indica un elevado poder de negociación con sus clientes y proveedores.

En lo que respecta a la rotación de inventarios, tiene un número de días similares a Cartavio S.A.A., y ambas son las mayores en este grupo. En cambio, las otras 2 empresas necesitan menos días para gestionar sus inventarios. Esto se explica por el mayor nivel de inventarios con los cuentan Casa Grande y Cartavio respecto a Laredo y Paramonga.

4.1.6 NOF versus Fondos de Maniobra

Conceptos financieros clave para la gestión de la liquidez y el capital de trabajo en una empresa son los denominados NOF (Necesidades Operativas de Fondos) y el Fondo de Maniobra.

El NOF está relacionado con el ciclo operativo de la empresa y representa los recursos que una empresa necesita para financiar sus operaciones diarias, mientras que el Fondo de Maniobra, también conocido como Capital de Trabajo, es la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. Estos indicadores para Casa Grande se muestran a continuación:

Tabla 24. NOF vs Fondo de Maniobra

NOF vs Fondo de Maniobra	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fondo de Maniobra (FM)	443,904	251,621	242,025	243,904	240,777	252,561	385,323	410,626	316,712	282,497
NOF	155,652	84,753	89,597	69,565	80,518	83,979	170,682	146,772	135,320	186,932
FM > NOF	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si

Fuente: Informes Auditados Casa Grande 2014-2023. Elaboración propia

Se observa que el FM es mayor al NOF, lo cual indica que la empresa tiene los recursos suficientes para cubrir las necesidades diarias. A su vez también indica que la empresa es capaz de generar excedentes de flujo de efectivo.

4.2 FINANZAS ESTRUCTURALES

4.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

Política de dividendos de la Compañía

La distribución de los dividendos se efectuará de acuerdo con el Art.230° de la Ley General de Sociedades; donde distribuirá los dividendos a cuenta en caso aprueba la JGA teniendo en cuenta los resultados acumulados de la Compañía.

Tabla 25. Dividendos pagados por ejercicio

Descripción	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Acciones Comunes	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548	84,234,548
Dividendos declarados	20,000,000	8,000,000	0	35,450,000	34,000,000	1,600,000	1,065,000	19,031,000	83,000,000	516,000,000	120,000,000
DPA	0.237	0.095	0	0.421	0.404	0.019	0.013	0.226	0.985	6.126	1.425

Fuente: Informes Auditados Casa Grande 2014-2023. Elaboración propia

La Compañía en caso tuviese utilidades de libre disposición luego de cumplir con sus obligaciones, podrá destinar estas utilidades a los resultados acumulados. Asimismo, estas utilidades registradas en los resultados acumulados podrán ser distribuidas en su totalidad previa JGA. Por otro lado, el derecho de cobro de dichos dividendos caduca a los 10 años a partir de la fecha de pago. Sin embargo, la Compañía está obligada a repartir dividendos tanto a terceros como a partes relacionadas, y con estos últimos efectúa la compensación de

dividendos por pagar contra las cuentas por cobrar, créditos otorgados, intereses por cobrar de sus partes relacionadas.

Política de inversión de la Compañía

De acuerdo con la memoria de la Compañía; la gerencia realiza inversiones en CAPEX con la finalidad de repotenciar las maquinarias, ampliar las hectáreas de cultivo y adquirir nuevos equipos con la finalidad de aumentar la capacidad de producción. Dichas inversiones también son realizadas para efectuar el mantenimientos correctivos y preventivos de los activos para la siembra y cosecha mediante desembolsos en repuestos y mantenimiento mayores.

La Compañía agrupa dichos desembolsos como inversiones en campo, plantas productoras, servicios agrícolas, fábrica, mantenimiento y administración. En el 2023, las adiciones en activos fijos e intangibles están agrupados de la siguiente forma:

Tabla 26. Adiciones en activo fijo e intangibles

Inversiones	S/ (000) Casa Grande	S/ (000) Agrocasagrande
Campo	6,868	-
Campo-Plantas Productoras	15,006	30,442
Servicios agrícolas	24,405	13,013
Fábrica	25,339	-
Fábrica - Mantenimiento	5,021	-
Administración	553	-
Intangibles	936	-

Fuente: Memoria Anual Casa Grande y Estados financieros Consolidados auditados. Elaboración propia

Las mayores inversiones que realiza la Compañía son los desembolsos en servicios agrícolas que corresponden principalmente a la adquisición de cosechadoras, equipo de preparación de terreno, camionetas, equipos de siembra mecanizada y motores de cosechadoras. Estas inversiones garantizan la eficiencia y eficacia de la siembra y cosecha de sus productos y la cadena de producción.

También la Compañía realiza fuerte inversiones en la mejora de la fábrica de producción, los cuales garantiza la continuidad de la fabricación, como también el incremento de la capacidad de producción. Asimismo, realizan desembolsos en la adecuación, preparación y siembra de plantas productoras que son plantas vivas que se utilizan para la producción o suministro de productos agrícolas que tiene una vida útil mayor a un año y tiene una probabilidad remota de ser vendida como producto agrícola.

El ratio de inversión sobre ingresos mide qué proporción de los ingresos de la empresa se ha destinado a nuevas inversiones en activos fijos; durante los periodos 2022-2023 alcanzó el 13.10% en promedio, no obstante durante el periodo 2014-2020 el ratio osciló entre 8.02% a 20.36% siendo el ejercicio 2017 el año donde mayor inversión en CAPEX se efectuó a pesar de los menores ingresos, estos desembolsos consistieron para la construcción de nuevo almacén de azúcar refinada, mejora en la caldera TSXG, adquisición de secador de azúcar y entre otros para mejorar la producción de azúcar; que fueron financiado por mayores préstamos y una menor distribución de dividendos en el 2017. Durante el 2023 de acuerdo a los flujos de la Compañía, las principales inversiones en CAPEX tenemos a la compra de 3 cosechadoras oruga y 8 tractores; compra e instalación de 3 motores para cosechadora; inversión en repotenciación de la caldera TSXG; compra de 1 tractor oruga D8, compra de camionetas Pickup 4x4; compra de excavadora CAT 336; y compra, instalación y acondicionamiento del sistema completo de refrigeración de la tercera etapa del *packing* en la planta como también las obras civiles y eléctricas para la instalación. Se puede evidenciar que la empresa se encuentra en una fase de crecimiento constante y sostenido.

Tabla 27. CAPEX Histórico en PEN

Tipo de inversión	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PPE	39,556	57,904	56,167	77,038	60,987	59,729	48,832	68,691	102,099	116,038
Intangible	665	54	242	1,037	656	163	215	-	581	939
CAPEX/Ingresos totales	8.59%	10.83%	10.15%	20.36%	14.36%	12.35%	8.02%	10.12%	13.76%	12.43%

Fuente: Informes Auditados Casa Grande 2014-2023. Elaboración propia.

4.2.2 Análisis de Financiamiento

Comparando la deuda de 2023 vs 2022, se observa que la Compañía ha logrado una disminución del 7.3%, atribuida al menor apalancamiento y al continuo pago de sus obligaciones financieras. El ratio deuda/ebitda es de 1.26x (1.39x en 2022), indicando que la Compañía tiene deudas inferiores a sus beneficios operativos, lo que minimiza el riesgo de insolvencia.

Tabla 28. Estructura de la Deuda

					Corto plazo		Largo plazo		Total	
Entidad Financiera	Mon.	Vcto.	Garantía	Tasa de interés	2023	2022	2023	2022	2023	2022
				%	S/ 000	S/ 000	S/ 000	S/ 000	S/ 000	S/ 000
Cooperativa Rabobank U.A.	USD	Dic-28	Activos de PPE	2.7%+SOFR	16,465	16,946	108,640	128,734	125,105	145,680
Banco Internacional del Perú S.A.A.	PEN	Dic-28	Activos de PPE	7.95%	13,440	13,440	88,320	101,760	101,760	115,200
Scotiabank Perú S.A.A.	PEN	Dic-28	Activos de PPE	7.95%	13,258	13,258	87,593	100,851	100,851	114,109
Banco de crédito del Perú	PEN	Abr-24	Activos de PPE	7.95%	20,000	-	-	-	20,000	-
Total					**63,163**	**43,644**	**284,553**	**331,345**	**347,716**	**374,989**

Fuente: Informes Auditados Casa Grande 2014-2023. Elaboración propia.

Además, la empresa cumple con los *covenants* financieros de su préstamo sindicado: su ratio deuda/ebitda es inferior a 3.5x y su ratio de solvencia se ubica en 57% (56% en 2022),

superando el umbral mínimo del 40% establecido (patrimonio/activo). Por último, el ratio de cobertura del servicio de deuda ha mejorado significativamente a 2.44x (0.5x en 2022), lo que garantiza la capacidad de la Compañía para cubrir sus obligaciones con el flujo de caja de operaciones ordinarias.

4.2.3 Análisis DuPont (ROE)

El retorno sobre el capital es una métrica financiera que mide la rentabilidad de una empresa en relación con el capital de los accionistas. En términos más simples, muestra la eficacia con la que una empresa utiliza el dinero invertido por sus accionistas para generar ganancias. El análisis de DuPont divide el ROE en tres componentes clave:

Margen neto: Cuánto beneficio obtiene la empresa por cada dólar de ventas (eficiencia en la gestión de costes).

Rotación de activos: Con qué eficiencia la empresa utiliza sus activos para generar ventas.

Apalancamiento: En qué medida la empresa utiliza deuda para financiar sus activos.

Esta descomposición ayuda a identificar qué aspecto del negocio impulsa o dificulta la rentabilidad.

Tabla 29. Evolución de Dupont ROE

Descripción (S/ 000)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen neto	11.58%	13.48%	18.82%	0.70%	0.36%	3.65%	14.57%	20.62%	17.69%	14.59%
Rotación Activos	26.55%	31.48%	31.81%	22.41%	25.24%	28.02%	34.20%	31.62%	38.85%	48.51%
Multiplicador capital	1.407	1.280	1.251	1.252	1.289	1.294	1.271	1.467	1.778	1.763
ROE	0.043	0.054	0.075	0.002	0.001	0.013	0.063	0.096	0.122	0.125

Fuente: Informes Auditados Casa Grande, 2014-2023. Elaboración propia.

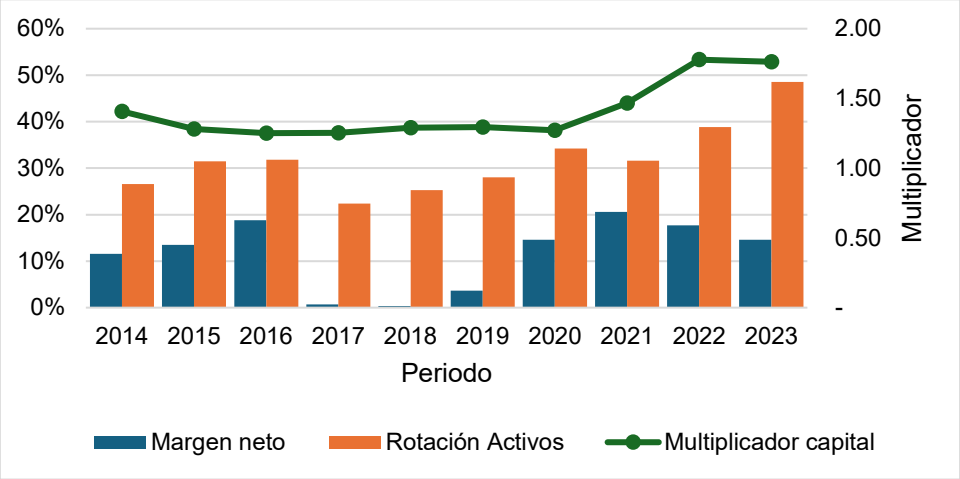
De la información presentada por la Compañía podemos interpretar que el ROE ha mostrado fluctuaciones importantes entre 2014 y 2023 sin embargo durante el 2017 (0.2%) y 2018 (0.1%) fue inferior, lo que sugiere un menor retorno para los accionistas en esos años. Por otro lado, en 2022 (12.2%) y 2023 (12.5%), indicando un incremento notable en la rentabilidad sobre el patrimonio. Siguiendo el modelo DuPont descompusimos el ROE en tres componentes:

Margen neto: hubo una caída significativa en 2017 y 2018, pero repuntó desde 2020, alcanzando su punto máximo en 2021 (20.6%).

Rotación de activos: mejoró consistentemente, pasando de 0.27 en 2014 a 0.49 en 2023, lo que indica un uso más eficiente de los activos para generar ventas.

Apalancamiento financiero: mostró un incremento desde 2020, alcanzando un nivel alto en 2022 (1.78), lo que implica mayor uso de deuda relativa al patrimonio.

Figura 55. Correlación de Dupont ROE



Fuente: Informes Auditados Casa Grande, 2014-2023. Elaboración propia.

Podemos identificar los factores que explican su caída significativa del ROE en 2017 y 2018 es por su margen neto; esta disminución de ingresos y aumento de costos se observa en 2017 (0.7%) y 2018 (0.4%), se debe a una disminución considerable en los ingresos por ventas productos generado por problemas externos macroeconómicos, a razón de la caída del precio del azúcar a partir del segundo semestre de 2017 que llegó a costar el Kg a $0.35 y todo el 2018 llegando a costar el Kg a $0.28, siendo muy inferior a lo que costaba el Kg de azúcar en el 2016 en $0.4 en promedio. Esta caída del precio fue generado a un exceso de oferta en el mercado global como ejemplo países como Brasil e India, grandes productores de azúcar, tuvieron cosechas abundantes, lo que generó un suministro excesivo. Asimismo, vemos un recupero e incremento a partir del 2019 debido a la entrada del nuevo segmento de ventas de uva (S/14.4 millones en ventas en dicho año) y en el 2020 por el arándano (S/0.2 millones en ventas en dicho año).

4.2.4 Diagnostico Financiero

De acuerdo con el análisis de DuPont efectuado en el capítulo 4.2.3 quedó en evidencia que la empresa en el 2023 tiene una eficiencia de rendimiento de su patrimonio siendo superior a sus principales competidores por ejemplo Paramonga (2.10%) y Laredo (6.68%) y debajo de Cartavio (27.12%), y se ve reflejado en los dividendos declarados por acción que se encuentren dentro del promedio de su competencia de la industria en el Perú (S/1.5 aprox.). Sin embargo, de acuerdo con lo visto en el 2023, esta distribución pudo ser mayor si no se hubiera destinado dichas las utilidades en inversión de CAPEX que ha venido en aumento este último año.

La Compañía viene cumpliendo con sus obligaciones financieras de manera constante y eficiente, no comprometiendo sus flujos de caja de manera significativa. A su vez presenta una disminución en el apalancamiento financiero esto debido al mejor rendimiento de flujos de operación obtenidos para poder invertir en CAPEX y distribución a accionistas, reflejando un EBITDA cada mes mayor.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGO

En este capítulo se detalla el análisis de riesgos de Casa Grande S.A.A. tanto financieros como no financieros.

5.1 RIESGOS FINANCIEROS

Riesgo de Mercado

Exposición Cambiaria: Casa Grande tiene posición pasiva neta en moneda extranjera de US$ 14.72 millones de dólares, monto que representa solo el 4.96 % del total de patrimonio de Casa Grande – 1,100.14 millones de soles o 296.61 millones de dólares; también representa el 2.81% del total de activos de Casa Grande 1,939.80 millones de soles o 523.00 millones de dólares. Actualmente la empresa no tiene operaciones vigentes con productos derivados para reducir o minimizar el riesgo de cambio.

Las cuentas activas y pasivas expresadas en moneda extranjera son las siguientes para el año 2023:

Activo: Efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar a entidades relacionadas y otras cuentas por cobrar

Pasivo: Obligaciones financieras, cuentas por pagar comerciales, cuentas por pagar a entidades relacionadas y otros pasivos

En los años 2019, 2020, 2021 se tuvo posición neta activa, sin embargo, a partir del año 2022 se tiene posición neta pasiva, debido principalmente a la deuda en dólares adquirida en el mes de mayo del 2022 a *Cooperatieve Rabobank* U.A. por un importe de US$ 40 millones con vencimiento en diciembre de 2028, la cual devenga a una tasa fija de 2.7% + libor. Actualmente no se cuenta con instrumentos derivados para tasas de interés.

- **Fluctuación de Tasas de Interés:** Todas las deudas contraídas son a tasas de interés fijas; a excepción de la tasa del préstamo sindicado suscrito en el 2022 (*Cooperatieve Rabobank* U. A) a una tasa Libor, la cual el mismo contrato contempla su reemplazo a la tasa SOFR cuando la Libor quede sin efecto, lo cual ocurrió en el periodo 2023 (deuda con Tasa 2.7 + SOFR por US$ 40.000 o S/. 125.105 millones de soles al corte de diciembre 2023). En opinión de la Gerencia, no se encuentran afectos a los riesgos de fluctuaciones en las tasas de interés principalmente por la obtención de deudas a tasa fijas, y la deuda que depende de la SOFR, que representa el 36.3% del total de la deuda, no representa un impacto significativo al riesgo de fluctuación en las tasas de interés.

Sin embargo, la deuda que depende de la tasa SOFR (36.3% del total de la deuda de Casa Grande), es significativa ante un riesgo de fluctuación elevado en las tasas de interés.

- **Riesgo de Precio:** Una reducción en el precio del azúcar refinado puede ocasionar riesgos de liquidez, e impactar negativamente en los márgenes y estimaciones contables de Casa Grande. El precio del azúcar si bien es cierto no es muy volátil en escenarios donde los factores climatológicos son normales, esta volatilidad sí se da cuando hay impactos climatológicos en el proceso de siembra y cultivo, lo cual afecta tanto la cantidad como la calidad de caña de azúcar. El azúcar refinado se cotiza (esto a través de negociación de contratos futuros de compra y venta de este producto) en los siguientes mercados internacionales:

  London International Financial Futures Exchange **(LIFFE) - Londres (Reino Unido),** se negocia contratos futuros de azúcar refinada blanca. Mercado muy importante para Europa, Asia y Medio Oriente.

  Mercado de Futuros en Brasil (B3 - Brasil Bolsa Balcão), se negocian futuros de azúcar crudo y también de azúcar refinado.

  Mercado de Futuros en India (NCDEX - ***National Commodity & Derivatives Exchange*****),** se negocian futuros de azúcar refinado principalmente.

  Mercado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Matba-Rofex), Ofrece contratos de futuros para el azúcar. Este mercado es relevante para los países productores de América Latina.

Riesgo de Liquidez

- **Cobertura de Deudas de Corto Plazo:** Casa Grande gestiona el riesgo de liquidez, a través de políticas y procedimientos para cumplir os plazos establecidos de los pagos contraídos por endeudamiento de corto, mediano y largo plazo. Se desarrolla monitoreo de flujos de efectivo y se determina el calce adecuado de activos y pasivos financieros, con la finalidad de desarrollar actividades con total normalidad.

  Casa Grande coloca los excedentes de liquidez en instituciones financieras con calificaciones de riesgo categorizadas como A y A+. Motivo por ello, hay riesgo mínimo por pérdidas asociadas a este tipo de riesgo.

- **Cobertura de Deuda Financiera:** Casa Grande mantiene adecuado nivel de cobertura de deuda financiera, el pago puntual de deuda se da principalmente debido a que Casa Grande posee un adecuado flujo de efectivo proveniente en primer lugar de las actividades propias

del *core* del negocio (actividades de operación), financiamiento (líneas de crédito que maneja la empresa) y actividades de inversión.

A continuación, se muestra las obligaciones contraídas por Casa Grande, determinadas si son de corto o largo plazo:

Tabla 30. Obligaciones por tipo de vencimiento de Casa Grande al cierre del 2023

Al 31 de dic. de 2023 (miles de S/)	Corto plazo	Largo plazo	Total
Obligaciones financieras	63,163	284,553	347,716
Intereses de obligaciones financieras	26,618	67,341	93,959
Cuentas por pagar comerciales	110,230	-	110,230
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22,376	-	22,376
Pasivo por arrendamientos	1,662	7,844	9,506
Intereses por pasivo por arrendamiento	657	1,627	2,284
Otros pasivos	13,969	572	14,541
Total	**238,675**	**361,937**	**600,612**

Fuente: EEFF Casa Grande 2023 – Elaboración Propia

Riesgo de Crédito

- **Impago de Cuentas por Cobrar Comerciales:** Cambios de hábitos de consumo en la industria puede alterar el flujo de pagos de los deudores comerciales, la disminución de la demanda, el aumento de productos sustitutos puede afectar la capacidad de pago de los clientes.

  Casa Grande como parte de la gestión de riesgo de crédito cuenta con un área especializada de créditos y cobranzas, que gestiona el flujo de colocación a través de otorgar crédito a sus clientes bajo un exhaustivo análisis de la capacidad de pago, establecen límites de crédito, los cuales se revisan con regularidad. Adicional a ello, se cuenta con gestores de cobranzas, los cuales a la fecha no presentan riesgo de morosidad significativo que puedan afectar el desenvolvimiento de Casa Grande.

  Adicional a ello Casa Grande deposita sus excedentes en instituciones de buen perfil crediticio A o A+, esto contribuye a reducir el riesgo de crédito de contraparte, por lo cual no se prevé pérdidas bajo este riesgo el cual es adecuadamente gestionado, sin embargo, como parte de los estados financieros auditados se informa que tiene cierto grado de concentración en determinada institución financiera.
- **Escenarios económicos adversos**: que pueden generar recorte presupuestal en ciertos bienes que afecten la demanda de azúcar y, por ende, la capacidad de pago de los deudores comerciales, traduciéndose esto en impago o pago a destiempo a Casa Grande.

5.2 RIESGOS NO FINANCIEROS

A continuación, se presenta una descripción de los riesgos no financieros a los cuales la Compañía está expuesta.

Riesgo reputacional

Con el objetivo de mantener su reputación, la Compañía fomenta la comunicación con sus diferentes grupos de interés buscando la retroalimentación de estos. Ante cualquier percepción negativa sobre el manejo del agua, contaminación o incumplimiento de normativas ambientales puede impactar la reputación de la empresa, afectando su relación con comunidades locales y reguladores.

Riesgo estratégico

Si bien la empresa puede desarrollar actividades complementarias (como la producción de arándanos), gran parte de sus ingresos dependen del sector azucarero. La falta de diversificación la hace más vulnerable a cambios regulatorios y de mercado en la industria. Asimismo, la creciente presión por adoptar prácticas más sostenibles y regulaciones ambientales más estrictas podría incrementar los costos operativos o limitar su capacidad de expansión si no se adapta rápidamente.

Para mitigar estos riesgos, la empresa podría considerar una mayor diversificación de su portafolio como una estrategia general, así como también fortalecer sus iniciativas en sostenibilidad. Esto debe estar en línea con la estrategia del Grupo Gloria.

Riesgo de ciberseguridad

La creciente dependencia de la tecnología y la digitalización de las operaciones manifiestan varios riesgos asociados como los ataques de *ransomwar*e y *malware*, filtraciones de datos, interrupción de las operaciones tecnológicas y deficiente conciencia en ciberseguridad.

Para mitigar estos riesgos, Casa Grande podría invertir en protocolos de seguridad robustos, realizar auditorías de seguridad cibernética y asegurar que su personal esté capacitado en el manejo de información sensible y en la identificación de amenazas cibernéticas.

Riesgo de obsolescencia.

La maquinaria utilizada en la producción de azúcar y energía podría volverse ineficiente en comparación con equipos más modernos que optimicen recursos y reduzcan costos. Si la Compañía no actualiza su infraestructura, podría perder competitividad frente a empresas que implementen tecnologías más avanzadas en cosecha mecanizada, gestión de procesos y

producción de energía. En ese contexto, en el 2023, la Compañía ha invertido más de $ 20 millones en inversiones en activo fijo, tanto para el campo (equipos de bombeo, máquina perforadora de pozos), como para el servicio agrícola (cosechadoras, tractores, equipos para preparación de terrenos, etc.) y para la fábrica (repotenciación de equipo, sistema de transporte, etc.).

Riesgos ambientales

La Compañía se rige bajo el "Plan de Manejo Ambiental del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental – PAMA" aprobado por el Ministerio de la Producción mediante Resolución Directoral N° 00490-2022-PRODUCE/DGAAMI[10]. El riesgo al que está expuesta la Compañía es que no cumpla con las normativas vigentes respecto al medio ambiente dentro la zona de influencia, generando una afectación en la producción como consecuencia de paralizaciones de la planta por el no cumplimiento que considere la autoridad. Dentro de este contexto, al cuarto trimestre del año 2023 la Compañía realizó acciones de mejora en la gestión de los residuos sólidos, aprobación de instrumentos de gestión ambiental y el desarrollo de monitoreo ambiental aprobado en su instrumento de gestión ambiental vigente.

Como parte del programa de monitoreo ambiental, al cuarto trimestre del 2023 se ejecutaron dos monitores ambientales de los componentes agua, aire, suelo, ruido y emisiones y un monitoreo biológico de flora y fauna.

Riesgos climáticos

La zona del país donde se desarrolla las actividades de la Compañía está expuesta a los Fenómenos del Niño y de la Niña, que pueden afectar periódicamente la actividad azucarera y en general la actividad agroindustrial del país.

El fenómeno del Niño genera lluvias intensas, inundaciones y altas temperaturas, que impactan negativamente en los cultivos de caña de azúcar, y pueden generar pérdidas en la cosecha, afectando el ciclo y/o periodo del cultivo, impactando en la calidad y en el rendimiento de la producción. Estos eventos también pueden dañar infraestructura clave, como canales de riego y sistemas de procesamiento, interrumpiendo las operaciones de la Compañía.

Respecto al fenómeno de la Niña puede tener un impacto variable. Por un lado, puede generar impactos negativos como la pérdida de la cosecha, calidad de la caña e impacto en infraestructuras; pero también puede generar impactos positivos como en la temporada de

[10] DGAAMI, Direccción General de Asuntos Ambientales de Industria

transición entre este fenómeno con el fenómeno del Niño donde se ha observado que las cosechas pueden repuntar.

Para mitigar estos riesgos, la empresa necesita implementar prácticas agrícolas resilientes, como sistemas de riego más eficientes, diversificación de cultivos, y un monitoreo constante de las condiciones climáticas para adaptarse a tiempo a cambios imprevistos.

Riesgos sociales

Las operaciones de Casa Grande tienen lugar en el distrito del mismo nombre. Existe una expectativa alta por parte de las comunidades del Valle de Chicama respecto al empleo y programas de responsabilidad social, ya que Casa Grande es uno de los principales empleadores y contribuyentes en la región. Si la empresa no logra satisfacer estas expectativas o enfrenta acusaciones de indiferencia hacia las necesidades locales, podría perder apoyo comunitario, afectando su operación y reputación.

Para minimizar este impacto la empresa desarrolla un modelo de gestión social que está orientado a establecer alianzas con el Estado, representado en las diversas instituciones públicas presentes en las zonas de influencia, para constituirse como actor clave que dialoga, apoya y promueve programas de desarrollo que fortalezca capacidades, genere oportunidades y movilice recursos que contribuyan al desarrollo sostenible de las comunidades.

Riesgo en el aprovisionamiento de insumos

Aunque la Compañía cultiva gran parte de su materia prima, esta requiere fertilizantes, semillas mejoradas o maquinaria las cuales dependen de terceros. Cualquier interrupción en la cadena de suministro global, como conflictos geopolíticos o aumentos de precios, impactaría sus costos operativos. Asimismo, normativas más estrictas sobre el uso de fertilizantes, pesticidas o acceso a agua pueden elevar los costos y complicar el proceso de cultivo si la empresa no se adapta rápidamente a estas restricciones.

Para mitigar estos riesgos, la empresa diversifica fuentes de insumos de tal forma de asegurar su cadena de suministro a largo plazo.

Riesgo de abastecimiento de energía eléctrica

La Compañía opera en una región donde la estabilidad del suministro eléctrico puede ser un desafío. Cualquier interrupción prolongada en el suministro de energía afectaría tanto las actividades de procesamiento de caña como la cadena de distribución. Este tipo de riesgo es considerado bajo por lo que la empresa no ha explorado otras opciones energéticas.

Actualmente su proveedor de energía es ENGIE, sin embargo, la empresa Casa Grande tiene una concesión para que produzcan su propia energía, la cual se encuentra actualmente en etapa de pruebas, pero con atraso. Esta concesión energética puede mitigar este riesgo.

Riesgo de escasez de agua

La dependencia del agua para el cultivo de caña de azúcar plantea un riesgo significativo, dado el impacto del cambio climático en la disponibilidad del recurso hídrico. Sequías prolongadas, lluvias irregulares o normativas más estrictas sobre el uso del agua para producción agrícola podría afectar la productividad, aumentando los costos de producción, y como consecuencia, la sostenibilidad de la empresa.

Para mitigar este riesgo, Casa Grande puede implementar prácticas que optimicen el uso del agua, invertir en infraestructuras de almacenamiento y reutilización de aguas; y también monitorear el impacto del cambio climático en los recursos hídricos y planificar escenarios alternativos para mantener la producción.

Riesgos laborales

Conflictos laborales o demandas de trabajadores y ex trabajadores, como los que ya enfrenta la Compañía, podrían comprometer su estabilidad operativa y reputación.

A fin de mitigar el riesgo de huelgas por parte de los trabajadores, Casa Grande, como parte de su declaración de buenas prácticas de cultura empresarial, promueve el respeto de la jornada laboral y la remuneración mínima vital, así como también la libertad de asociación de sus colaboradores para afiliarse a sindicatos y su respectiva negociación colectiva, así como también lleva a cabo distintas iniciativas para proporcionar un lugar de trabajo seguro, saludable y libre de violencia, acoso o cualquier acto de discriminación, con el objetivo de mejorar el ambiente laboral. Al 2023, del total de 3,261 colaboradores, solo 186 tienen contrato a plazo fijo (5.7%), y el resto es personal estable (94.3%), por lo que los beneficios laborales indicados son negociados con la mayoría de la fuerza laboral de la empresa, con lo cual este riesgo puede mitigarse más eficientemente.

5.3 MATRIZ DE RIESGOS

Se muestra la matriz de riesgo utilizada para la evaluación.

Figura 56. Matriz de Riesgos

PROBABILIDAD (P) / IMPACTO (I)		Improbable	Posible	Ocasional	Moderado	Constante
		1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
Insignificante	1	1	2	3	4	5
Menor	2	2	4	6	8	10
Moderado	3	3	6	9	12	15
Crítico	4	4	8	12	16	20
Castastrofico	5	5	10	15	20	25

Probabilidad por Impacto (P * I)	Nivel de Riesgo
1 a 4	Riesgo Aceptable
5 a 9	Riesgo Tolerable
10 a 12	Riesgo Alto
13 a 25	Riesgo Extremo

Fuente: Elaboración propia

Se realizó la evaluación de estos riesgos descritos, tanto financieros como no financieros, mediante el uso de la matriz de riesgos, con la probabilidad e impacto. Con ello se pudo determinar los riesgos más relevantes.

Tabla 31. Análisis de Riesgo Financieros y No Financieros

Identificación del Riesgo			Análisis			
N°	Tipo	Riesgo	Probabilidad	Impacto	Puntaje	Nivel del Riesgo
R1	Financiero	Exposición cambiaria	4	3	12	Alto
R2	Financiero	Fluctuación de tasas de interés	3	3	9	Tolerable
R3	Financiero	Riesgo de Precio.	2	4	8	Tolerable
R4	Financiero	Liquidez - No cobertura de deudas de corto plazo	2	3	6	Tolerable
R5	Financiero	Liquidez - No cobertura de deuda financiera	2	3	6	Tolerable
R6	Financiero	Impago de cuentas por cobrar comerciales	2	2	4	Aceptable

R7	No Financiero	Riesgo reputacional	2	5	10	Alto
R8	No Financiero	Riesgo estratégico	2	4	8	Tolerable
R9	No Financiero	Riesgo de ciberseguridad	1	4	4	Aceptable
R10	No Financiero	Riesgo de obsolescencia	2	4	8	Tolerable
R11	No Financiero	Riesgos ambientales	3	4	12	Alto
R12	No Financiero	Riesgos climáticos	3	4	12	Alto
R13	No Financiero	Riesgos sociales	2	4	8	Tolerable
R14	No Financiero	Riesgo en el aprovisionamiento de insumos	2	4	8	Tolerable
R15	No Financiero	Riesgo de abastecimiento de energía eléctrica	2	4	8	Tolerable
R16	No Financiero	Riesgo de escasez de Agua	2	5	10	Alto
R17	No Financiero	Riesgos laborales	2	4	8	Tolerable

Fuente: Elaboración propia

Adicionalmente, se cuantificaron los riesgos financieros, tomando como base la evaluación desarrollada en la matriz de riesgos y la información de los estados financieros.

Tabla 32. Cuantificación de Riesgos Financieros

MATRIZ DE RIESGOS						
Tipo de Riesgo	**N°**	**Riesgo**		**Monto expuesto (Millones S/.)**	**Acción de mitigación**	**Cuantificación del impacto (Millones S/.)**
		Descripción del riesgo	**Variable implicada**			
Riesgo de Mercado	1	Exposición cambiaria.	Posición Pasiva Neta = 14.720 millones. US$	55	Coberturas de riesgo cambiario (Propuesta).	1.31
	2	Fluctuación de tasas de interés.	Deuda con Tasa 2.7 + SOFR = 125.105 millones. S/.	125	Coberturas de tasas de interés (Propuesta).	2.25
	3	Riesgo de precio.	Costo de ventas = 667.049 millones. S/.	667	Casa Grande utiliza instrumentos financieros derivados con la finalidad de mitigar el riesgo de precio del producto terminado.	10.67
Riesgo de Liquidez	4	No cobertura de deudas de corto plazo.	Pasivo corriente = 226.404 millones. S/.	226	Mantenimiento de líneas de crédito disponibles, generar un uso óptimo de capital de trabajo.	2.72
	5	No cobertura de deuda financiera.	Obligaciones financieras = 347.716 millones. S/.	348	Refinanciamiento de deuda y/o adquisición de nueva deuda con mejores condiciones.	4.17
Riesgo de Crédito	6	Impago de cuentas por cobrar comerciales.	Cuentas por cobrar comerciales = 113.488 millones. S/.	113	Estrategia de diversificación y fidelización de clientes y mercados.	0.91
				1,534	**Impacto del Riesgo**	**22.03**

Fuente: Estados financieros Casa Grande. Elaboración propia

En base a la cuantificación mostrada, el monto del impacto se estima en un nivel superior a los 22 millones de soles.

CAPÍTULO VI. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

6.1 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES

6.1.1 Misión

La misión de la Compañía es ‘ser una corporación de capitales peruanos con un portafolio diversificado de negocios, con presencia y proyección internacional. Aspiramos a satisfacer las necesidades de nuestros clientes y consumidores con servicios y productos de la más alta calidad, siendo siempre su primera opción’.

En los últimos años la empresa ha logrado diversificar sus negocios hasta cierto punto, con la constitución de la subsidiaria Agrocasagrande SAC, la cual se dedica al cultivo y a la comercialización de frutas. Mediante la misma empresa el grupo ha conseguido expandirse al mercado internacional ya que el 96% de la venta de la fruta se realiza al exterior, mientras que el 23% de las ventas del azúcar y productos derivados se realiza en el mercado internacional. Adicionalmente, la misión indica que Casa Grande tiene un enfoque en la calidad de sus productos.

6.1.2 Visión

La visión de Casa Grande es ‘mantener el liderazgo en cada uno de los mercados en los que participamos, a través de la producción y comercialización de bienes, con marcas que garanticen un valor agregado para nuestros clientes y consumidores. Los procesos y acciones de todas las empresas de la corporación se desarrollan en un entorno que motiva a sus colaboradores, mantiene el respeto y la armonía en las comunidades donde opera, y asegura el máximo retorno de la inversión para sus accionistas’.

En cuanto la visión, Casa Grande sigue siendo la azucarera con mayor participación del mercado nacional (22.6%), sin embargo, su negocio de fruta necesitaría un crecimiento significativo para convertirse en el líder del mercado local.

6.1.3 Valores

Compromiso – ‘Reconocemos el mérito a la innovación, celebrando juntos los logros obtenidos. Estamos comprometidos con nuestra gente y clientes. Siempre damos un paso más y hacemos que las cosas pasen’

Desarrollo personal – ‘Tenemos un compromiso constante con el aprendizaje digital y continuo. Fomentamos un liderazgo compartido, cercano y presente. En todo lo que hacemos, infundimos pasión y dedicación, sembrando así una cultura de excelencia’.

Eficiencia – ‘Se traduce en el uso óptimo de los recursos, basado en el cuidado de las personas. Con una presencia social y empresarial responsable, moderada y sin ostentación’.

Los valores de Casa Grande indican un compromiso con la innovación, la digitalización y los *stakeholders* de la entidad. Cabe mencionar que no se ubican costos o gastos relacionados con investigación y desarrollo, transformación digital e innovación en la empresa.

6.2 CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA Y DE LOS PRODUCTOS

6.2.1 Ciclo de vida de la empresa

El concepto del ciclo de vida fue inicialmente desarrollado respecto a los productos en 1965 por Theodore Levitt, y se compone de cuatro etapas: desarrollo del mercado; crecimiento; madurez; y declive. Casa Grande estaría en la fase de madurez debido a que la producción de azúcar, en términos de volumen, se ha mantenido relativamente estable en los últimos seis años. Casa Grande produjo 257,017 y 249,330 toneladas métricas de azúcar en el 2018 y 2023, respectivamente, con una producción máxima y mínima de 222,826 y 301,778 toneladas métricas en el ínterin. Se puede concluir que no se está vendiendo cada vez más azúcar y tampoco existe una disminución fuerte en los volúmenes vendidos, por ende, se considera que la empresa está en una fase de madurez, lo que sería coherente con su larga trayectoria en el mercado.

Por otro lado, la subsidiaria Agrocasagrande está en una fase de crecimiento, ya que las ventas han crecido de cero en el 2018 a S/141,277 miles en el 2023, lo que sería coherente con el hecho de que la empresa viene vendiendo fruta por pocos años, registrando la primera venta en el 2019.

6.2.2 Ciclo de vida del producto

De lo anterior, se llegaría a la misma conclusión para el azúcar, es decir, el producto está en una etapa de madurez. La producción del azúcar ha sido relativamente estable en los últimos cinco años y el azúcar es un *commodity* que se viene produciendo y consumiendo desde hace 10,000 años. Según lo indicado en el punto 3.1.6 de este documento, se proyecta que el consumo del azúcar siga incrementándose en función al crecimiento en el PBI de los mercados emergentes de Asia y África, por lo que se puede concluir que el producto sigue en la fase de madurez y todavía no llega a la etapa de declive.

El modelo de Canvas es una herramienta de gestión estratégica que ayuda a una empresa para que pueda documentar su modelo de negocio y plantear nuevos modelos de negocio. El modelo

permite que una entidad describa su propuesta de valor e ilustre las diversas actividades del negocio. Alexander Osterwalder y Yves Pigneur (2005) propusieron los nueve elementos del modelo Canvas que representan los componentes básicos de una organización.

Tabla 33. Modelo de Canvas

<table>
<tr><th>Socios Clave</th><th>Actividades Clave</th><th>Propuesta de Valor</th><th>Relación con los Clientes</th><th>Segmento de Clientes</th></tr>
<tr><td rowspan="2">• Proveedores de insumos y servicios agroindustriales (semillas, servicios de preparación, siembre y cosecha).
• Autoridades regulatorias.
• Clientes industriales.
• Proveedor de energía eléctrica.
• Exportadores.
• Proveedores de servicios de logística y distribución.
• Empresas relacionadas que son clientes y proveedores
• Subsidiaria que cultiva y comercializa la fruta principalmente para el mercado internacional</td><td>• Siembra, cultivo y cosecha.
• Procesamiento industrial.
• Logística de distribución.
• Control de calidad y certificación.</td><td rowspan="2">• Producto de calidad.
• Productos derivados.
• Empresa sostenible con responsabilidad ambiental (la entidad cuenta con un “Plan de Manejo Ambiental del Programa de Adecuación y Manejo Ambiental - PAMA” aprobado por el Ministerio de la Producción)</td><td>• Contratos con empresas conglomeradas industriales nacionales e internacionales.
• Empresas relacionadas adquieren sus productos como insumos para sus procesos productivos.</td><td rowspan="2">• Industriales.
• Distribuidores mayoristas.
• Consumo masivo.
• Mercado internacional
• Empresas relacionadas.</td></tr>
<tr><td>Recursos Clave
• Terrenos y cultivos propios.
• Infraestructura y tecnología agroindustrial.
• Logística de distribución.
• Recurso humano.
• Compra de producto terminado de empresas relacionadas.</td><td>Canales
• Ventas directas a industrias alimentarias y exportadores.
• Ventas a distribuidores mayoristas.</td></tr>
<tr><td colspan="3">Estructura de Costos
• Costos agrícolas (Gastos asociados a siembra, cultivo y cosecha)
• Mano de obra.
• Costos de procesamiento industrial (Procesamiento en planta)
• Logística y distribución.
• Depreciación y activos fijos
• Energía</td><td colspan="2">Fuente de Ingresos
• Venta de azúcar en sus distintas presentaciones y a sus distintos tipos de clientes.
• Venta de subproductos derivados de la caña de azúcar.
• Venta de azúcar y sus subproductos principalmente en el mercado nacional (77%).
• Venta de fruta a través de su subsidiaria principalmente para su exportación a mercados internacionales.</td></tr>
</table>

Fuente: Elaboración propia

El modelo Canvas indica que Casa Grande es una empresa que fabrica y comercializa un producto de calidad para una variedad de clientes, entre los cuales se cuentan empresas

relacionadas y grandes empresas industriales como Coca Cola, Nestlé, Supermercados Peruanos y Grupo Nutresa. Estos clientes son conglomerados importantes nacionales e internacionales que operan en el sector de alimentos y bebidas, lo que es una fortaleza de Casa Grande. Algunos de los socios más clave son empresas relacionadas que también forman parte del Grupo Gloria, quienes son a su vez sus clientes y proveedores; por lo que Casa Grande puede contar con ellas cuando necesita insumos y realizar ventas.

6.3 MATRIZ DE BOSTON CONSULTING GROUP (BCG)

La Matriz BCG, según la página web del *Boston Consulting Group*, es un marco de gestión de cartera que ayuda a las empresas a decidir cómo priorizar sus diferentes negocios según su grado de rentabilidad. Dicha matriz fue propuesta por el fundador del *Boston Consulting Group, Bruce Henderson*, en 1970.

En cuanto al negocio de azúcar, Casa Grande tiene una participación de mercado alta, ya que es la entidad que produce la mayor cantidad de azúcar en el Perú. Sin embargo, es un negocio de bajo crecimiento, considerando que la producción se ha mantenido relativamente estable durante los últimos seis años. Por ende, el negocio del azúcar se clasificaría como una "vaca", lo que significa que genera flujo de caja positivo y requiere menos inversión de capital. Según la matriz, Casa Grande debería usar el efectivo generado de este negocio para reinvertirlo. Esto es coherente con el hecho de que este negocio está en la fase de madurez, como se indicó en la sección 6.2.1.

Respecto al negocio de fruta, las ventas vienen creciendo de manera significativa, sin embargo, Agrocasagrande tiene poca participación en el mercado, por lo que esta línea de negocio se clasificaría como un signo de interrogación (?). Al final este producto se convertirá en una "vaca" (alta participación de mercado, bajo crecimiento) o en un "perro" (baja participación de mercado, bajo crecimiento), por lo que la empresa debe tomar una decisión sobre si apostar por el éxito de esta línea de negocio o si la eliminan para evitar la posibilidad de incurrir en pérdidas continuas.

Tabla 34. Matriz BCG

		PARTICIPACIÓN DE MERCADO	
		ALTA	**BAJA**
CRECIMIENTO DE MERCADO	**ALTO**	ESTRELLA 	SIGNO DE INTERROGACIÓN 
	BAJO	VACA 	PERRO 

Fuente: Elaboración propia

6.4 ANÁLISIS COMPETITIVO

El sector de la producción y comercialización de azúcar es muy concentrado, con más del 50% de la producción concentrada en las tres empresas productoras más grandes del Perú, las cuales son Casa Grande, Cartavio y Agroindustrial Laredo. Asimismo, las empresas azucareras venden un producto que es un *commodity*, donde hay poca diferenciación entre los productos ofrecidos al mercado. A pesar de esto, Casa Grande logra diferenciarse de la competencia hasta cierto punto de las siguientes maneras:

Hectáreas de cultivo: Casa Grande dispone de un área de cultivo de caña de azúcar más grande que la de sus competidores en Perú. La entidad cuenta con 31,197 hectáreas disponibles de las cuales 27,830 hectáreas están destinadas para el cultivo de la caña de azúcar y 774 hectáreas para el cultivo de uva y arándano; y al 31 de diciembre del 2023 18,131 de dichas hectáreas se encontraban con cultivo de caña de azúcar, 409 de uva y 53 de arándano. La siguiente empresa azucarera con mayor producción, Cartavio, cuenta con 9,950 hectáreas brutas, de las cuales 7,306 ha se encontraban con cultivo de caña de azúcar al 31 de diciembre del 2023, mientras que la tercera azucarera con mayor producción, Agroindustrial Laredo, tenía un área neta de cultivo de 7,321 hectáreas en la misma fecha. Por ende, está claro que Casa Grande tiene una ventaja en términos del área de terreno que puede explotar para el cultivo de la caña de azúcar, y como consecuencia, una ventaja respecto a la cantidad de azúcar que puede producir.

En cuanto al cultivo de uvas y arándanos el grupo cuenta con más de tres mil hectáreas no destinadas al cultivo de la caña de azúcar que Casa Grande puede arrendar a Agrocasagrande con el fin de ampliar el negocio de la exportación de frutas. Al 31 de diciembre de 2023 se destinan 774 hectáreas para el cultivo de la fruta, sin embargo, esta área se puede expandir a

medida que la producción y las ventas crecen sin que el grupo tenga que adquirir terrenos adicionales.

Cuotas de exportación: Según el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023) se le ha otorgado a Casa Grande la mayor cuota de exportación de azúcar cruda al mercado de Estados Unidos, la cual asciende a 11.2 mil toneladas métricas. Dicha cuota es igual al 25.3% de la cuota de Perú de 44.1 mil toneladas métricas. En el 2023 la Compañía llegó a exportar un total de 44.7 mil toneladas métricas de azúcar. La siguiente cuota más grande se otorgó a Cartavio, la cual equivale al 16.9% de la cuota asignada a Perú.

Forma parte del Grupo Gloria: Casa Grande, junto con las azucareras Cartavio, San Jacinto y Agrolmos forman parte de uno de los principales grupos económicos de Perú, el Grupo Gloria. Significa que Casa Grande tiene acceso a clientes que requieren azúcar para sus procesos productivos y que forman parte del mismo grupo económico, lo que facilita la venta de azúcar a estas empresas. La Compañía realizó ventas a empresas relacionadas de S/71,869 miles en el 2023, lo que es equivalente al 9.1% de las ventas totales del año. La mayor parte de dichas ventas se realizaron a Leche Gloria S.A (S/37,824 miles), seguida por Agroazucar Ecuador S.A. (S/7,515 miles) y Cartavio S.A.A. (S/6,995 miles). Por otro lado, realizó compras de S/29,345 miles y S/6,806 miles a Agrolmos S.A. y Cartavio S.A.A., respectivamente, por la compra de azúcar blanca y semilla, lo que demuestra que la Compañía también puede contar con sus empresas relacionadas como proveedores.

Asimismo, el hecho de formar parte del Grupo Gloria es una ventaja competitiva en cuanto al cultivo de uvas y arándanos, ya que el grupo ha constituido tres empresas como parte de su objetivo de entrar en el negocio de la exportación de frutas. Así, Agrocasagrande cuenta con el conocimiento y la experiencia de sus relacionadas Agrofutura Company y Agrosanjacinto, las cuales fueron constituidas en el 2018 y 2016, respectivamente, y que se dedican al cultivo y la comercialización de arándanos, palta, mango, entre otros productos.

6.5 ANÁLISIS FODA

Mediante la utilización de la herramienta del análisis FODA evaluaremos la situación de la Compañía, identificando las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Con ello podremos establecer un plan estratégico para ser aplicadas en la organización (Fred R. D, 2003).

Tabla 35. Análisis FODA

FODA	Descripción
Fortalezas	1. La Compañía cuenta con un amplio conocimiento y experiencia en el cultivo, procesamiento y exportación de azúcar, lo que la posiciona en un lugar privilegiado frente a su competencia en el país. 2. La Compañía cuenta con un respaldo empresarial por formar parte del Grupo Gloria a través de COAZUCAR, que le brinda soporte estratégico y operativo a través de sus vinculadas. 3. La Compañía cuenta con gran cantidad de hectáreas propias fértiles y goza de disponibilidad hídrica del rio Chicama y la represa Garrapón en La Libertad. 4. La Compañía cuenta con gran número de maquinaria y equipos, y proyectos en curso propios para el corte y cosecha mecanizada (cosecha del 81.41% del total molienda de caña propia versus el 49% que registró Laredo en el 2023). 5. La Compañía cuenta con certificación ISO 9001:2015 para la producción de azúcar rubia, azúcar refinada y azúcar blanca; como también para el alcohol etílico en todas sus presentaciones. También se cuenta con certificación FSSC 22000 Versión 5.1 para sus productos de la caña de azúcar. 6. La Compañía tiene como producto principal a la azúcar y derivados que es un producto de primera necesidad para la canasta básica de las familias e insumo base para el consumo masivo e industrial. 7. Cuota de exportación; la Compañía tiene la mayor cuota de exportación de azúcar cruda al mercado de Estados Unidos, la cual asciende a 11.2 mil toneladas métricas. 8. Terrenos no usados; la Compañía viene cosechando anualmente el 40% de las hectáreas brutas (31,197 ha) según promedio de los últimos 5 años para la azúcar y 1% para arándanos y uvas.
Oportunidades	1. La Compañía podría mejorar su posicionamiento de venta de sus productos para el consumo de los hogares tanto para azúcar, uvas y arándanos. 2. La Compañía al tener el liderazgo de producción nacional de azúcar, buscaría incrementar los volúmenes de exportación de azúcar apoyándose de la experiencia favorable del segmento uvas y arándanos. 3. La Compañía puede implementar nuevas tecnologías en el cultivo, cosecha y procesamiento de arándanos y uva para aumentar la eficiencia y mejorar el margen. 4. La Compañía tiene la oportunidad de apostar por los biocombustibles derivados de la azúcar, como el etanol como alternativa económica y ambiental como fuente de energía renovable; que cada vez su demanda incrementa mundialmente. Actualmente la Compañía se encuentra en el tercer lugar a nivel nacional. Actualmente produce alcohol etílico industrial.
Debilidades	1. Los costos de producción y conversión en el cultivo y procesamiento de caña de azúcar pueden ser costosos, especialmente en términos de maquinaria y mano de obra. 2. Poca participación en el mercado local por la venta de producción de uvas y arándanos. 3. De acuerdo con lo señalado por la Compañía, tiene como principales clientes de azúcar a dos empresas de producción de alimentos y bebidas; y una de *retail*; existe la capacidad practica del cliente en poder sustituir de proveedor local. 4. Fluctuación del precio internacional del azúcar, al ser un *commodity* que se ajusta por medio de la oferta-demanda y puede ser influenciado por la especulación. 5. Fuerte presencia de gremios y sindicatos de trabajadores que pueden afectar la continuidad de las operaciones si no se gestiona adecuadamente. La Compañía tiene litigios laborales importantes provisionados en su balance. 6. La producción de caña de azúcar puede generar residuos y problemas ambientales, lo que puede afectar la reputación y llevar a restricciones regulatorias.

Amenazas	1. Crisis económica y social del país que generaría posibles problemas de interrupción vías, paro de trabajadores y entre otros efectos que afectan la cadena de suministro y distribución. 2. Fenómenos climatológicos con una frecuencia reincidente como es el caso del fenómeno El Niño costero y el calentamiento global que genera sequías pudiendo afectar el abastecimiento de agua. 3. La fluctuación en el tipo de cambio debido a la inestabilidad política; y la alta posición pasiva de moneda extranjera que mantiene ($14.7M en 2023). 4. Cambios en la demanda del consumo del azúcar por la creciente preocupación por la salud y consumo de productos sustitutos.

Fuente: Elaboración propia

6.6 ANÁLISIS FODA CRUZADO

Mediante la utilización del análisis de FODA cruzado, herramienta que utiliza para desarrollar estrategias específicas basadas en el análisis tradicional FODA, buscamos establecer relaciones entre ellas para generar estrategias que aprovechen las fortalezas para capitalizar oportunidades y mitigar debilidades y amenazas.

Tabla 36. FODA Cruzado

	Fortalezas	**Debilidades**
	F.1 - La Compañía cuenta con un amplio conocimiento y experiencia en el cultivo, procesamiento y exportación de azúcar, lo que la posiciona en un lugar privilegiado frente a su competencia en el país. **F.2 -** La Compañía cuenta con un respaldo empresarial por formar parte del Grupo Gloria a través de COAZUCAR, que le brinda soporte estratégico y operativo a través de sus vinculadas. **F.3 -** La Compañía cuenta con gran cantidad de hectáreas propias fértiles y goza de disponibilidad hídrica del rio Chicama y la represa Garrapón en La Libertad. **F.4 -** La Compañía cuenta con gran número de maquinaria y equipos, y proyectos en curso propios para el corte y cosecha mecanizada (cosecha del 81% del total molienda de caña propia). **F.5 -** La Compañía cuenta con certificación ISO 9001:2015 para la producción de azúcar rubia, azúcar refinada y azúcar blanca; como también para el alcohol etílico en todas sus presentaciones. También se cuenta con certificación FSSC 22000 Ver. 5.1 para sus productos de la caña de azúcar. **F.6 -** La Compañía tiene como producto principal a la azúcar y derivados que es un producto de primera necesidad para la canasta básica de las familias e insumo base para el consumo masivo e industrial.	**D.1 -** Los costos de producción y conversión en el cultivo y procesamiento de caña de azúcar pueden ser costosos, especialmente en términos de maquinaria y mano de obra. **D.2 -** Poca participación en el mercado local por la venta de producción de uvas y arándanos. **D.3 -** De acuerdo con lo señalado por la Compañía, tiene como principales clientes de azúcar a dos empresas de producción de alimentos y bebidas; y una de *retail*; existe la capacidad practica del cliente en poder sustituir de proveedor local. **D.4 -** Fluctuación del precio internacional del azúcar, al ser un *commodities* que se ajusta por medio de la oferta-demanda y puede ser influenciado por la especulación. **D.5 -** Fuerte presencia de gremios y sindicatos de trabajadores que pueden afectar la continuidad de las operaciones sino se gestiona adecuadamente. La Compañía tiene litigios laborales importantes provisionados en su balance. **D.6 -** La producción de caña de azúcar puede generar residuos y problemas ambientales, lo que puede afectar la reputación y llevar a restricciones regulatorias.
Oportunidades	**Estrategias FO**	**Estrategias DO**
O.1 - La Compañía al tener el liderazgo de producción nacional de azúcar, buscaría incrementar los volúmenes de exportación de azúcar apoyándose de la experiencia favorable del segmento uvas y arándanos. **O.2 -** La Compañía podría mejorar su posicionamiento de venta de sus productos para el consumo de los hogares tanto para azúcar, uvas y arándanos.	1. La Compañía al contar con la experiencia de procesar derivados de la caña de azúcar, tener la capacidad de planta y hectáreas para la producción, y con el apoyo del grupo empresarial podría aumentar el procesamiento de etanol y convertirse en el máximo productor y exportador de este biocombustible. 2. Al contar con certificaciones de calidad e inocuidad de sus productos, con los activos fijos disponibles y el apoyo financiero y estratégico de su grupo, podría impulsar las ventas para consumo en los hogares ofreciendo productos de calidad para el consumo humano.	1. Impulsando las ventas en el canal para el consumo de los hogares daría mayores volúmenes de ventas que compensarían los costos unitarios de producción y ventas. 2. Reforzando la producción y ventas de derivados de azúcar como el caso del etanol y arándanos, compensaría el riesgo de perder uno de los principales clientes de azúcar de la Compañía. 3. La Compañía al implementar mayores tecnologías en la cosecha y cultivo haría frente a la fluctuación del precio; teniendo un costo de producción menor.

O.3 - Implementar nuevas tecnologías en el cultivo, cosecha y procesamiento de arándanos y uva para aumentar la eficiencia y mejorar el margen. **O.4 -** Apostar por los biocombustibles derivados de la azúcar, como el etanol como alternativa económica y ambiental como fuente de energía renovable; que cada vez su demanda incrementa mundialmente. Actualmente la Compañía se encuentra en el tercer lugar a nivel nacional.	3. Al pertenecer al grupo Gloria y Coazucar, podrían tener apoyo operativo, financiero y estratégico para poder adquirir nuevas tecnologías y desarrollar nuevas tecnologías de procesamiento que mejore los procesos de producción de arándanos y uvas; con la finalidad de reducir costes y obtener mayor utilidad en el segmento. 4. La Compañía al contar con las hectáreas, la calidad de sus tierras y tener suficiente suministro de recursos para la producción y con la experiencia que posee en el mercado; y el apoyo del grupo empresarial, mediante firma de convenios y contratos a nivel grupo podrían mejorar la exportación de azúcar y tener mayor posicionamiento en la región.	4. Impulsando la producción de etanol, arándanos y uvas generaría mayores oportunidades y más trabajo para los trabajadores y la población de la localidad de Casa Grande. 5. Con un plan de inversión en tecnología en el procesamiento, evitaría sobreesfuerzo de mano de obra y garantiza un cuidado en el medio ambiente.
Amenazas	**Estrategias FA**	**Estrategias DA**
A.1 - Crisis económica y social del país, posibles problemas de interrupción vías, paro de trabajadores y otros efectos que afectan la cadena de suministro y distribución. **A.2 -** Fenómenos climatológicos con una frecuencia reincidente como es el caso del fenómeno El Niño costero y el calentamiento global que genera sequías pudiendo afectar el abastecimiento de agua. **A.3 -** La fluctuación en el tipo de cambio debido a la inestabilidad política; y la alta posición pasiva de moneda extranjera que mantiene ($14.7M en 2023). **A.4 -** Cambios en la demanda del consumo del azúcar por la creciente preocupación por la salud y consumo de productos sustitutos.	1. Ante una crisis social que interrumpa la producción y distribución de Casa Grande, podría efectuar compra de producción a sus vinculadas y apoyarse del Grupo Gloria para la distribución. 2. Al tener las hectáreas suficientes para aumentar su producción, podría aumentar su stock y mercadería disponible con la ayuda de la capacidad máxima de sus equipos para mitigar las consecuencias de algún fenómeno natural. 3. Al tener respaldo del grupo Gloria y Coazucar, podría contratar derivados para compensar la fluctuación del TC. Asimismo, podría evaluar un ajuste del PV en Soles para compensar el pago de obligaciones en moneda extranjera, no afectando la demanda por la garantía del producto que ofrecen. 4. Al tener posicionamiento de marca y productos con certificación, podría ajustar el precio de venta para mantener la demanda del público.	1. Mejorar las políticas laborales en la Compañía con la finalidad de prevenir litigios y descontento entre los trabajadores, garantizando la mano de obra efectiva evitando sobre costos. 2. Tanto la fluctuación del precio de la azúcar y el tipo de cambio, la Compañía podría contratar instrumentos financieros derivados de cobertura para compensar los efectos adversos. 3. Invertir en programas sociales que apoyen a la comunidad y la región del área de influencia de la operación, a través inversiones en comunidades, donaciones y gastos de gestión social, a fin de concientizar los beneficios de la azúcar, la operación industrial y campañas de prevención ante desastres naturales.

Fuente: Elaboración propia

6.7 ANÁLISIS VRIO

Un análisis VRIO (Barney J. B., 1991) para una empresa agroexportadora, como una dedicada a la exportación de azúcar, puede ayudar a identificar si sus recursos y capacidades le proporcionan una ventaja competitiva sostenible. A continuación, se examinan los recursos clave, identificados de nuestro FODA, en función de los criterios de Valor, Rareza, Imitabilidad y Organización:

Tabla 37. Análisis VRIO

Recursos	V (Valor)	R (Rareza)	I (Imitabilidad)	O (Organización)	Tipo de Ventaja
Recursos Financieros					
F.6 - Producto principal a la azúcar y derivados de primera necesidad para la canasta básica de las familias e insumo base para el consumo masivo e industrial.	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva
F.7 – La Compañía tiene la mayor cuota de exportación de azúcar cruda al mercado de Estados Unidos, la cual asciende a 11.2 mil toneladas métricas.	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible
Recursos físicos					
F.3 – Cuenta con gran cantidad de hectáreas propias fértiles y goza de disponibilidad hídrica.	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva temporal
F.4 - Cuenta gran número de maquinaria y equipos, y proyectos en curso propios para el corte y cosecha mecanizada.	Sí	Sí	No		Ventaja competitiva temporal
F.5 - La Compañía cuenta con certificación ISO 9001:2015. También se cuenta con certificación	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva temporal

FSSC 22000 Versión 5.1					
F.8 - La Compañía viene cosechando anualmente el 40% de las hectáreas brutas (31,197 ha) según promedio de los últimos 5 años para la azúcar y 1% para arándanos y uvas.	Sí	No	Sí	Sí	Ventaja competitiva temporal
Recursos humanos					
F.1 - Cuenta con un amplio conocimiento y experiencia en el cultivo, procesamiento y exportación de azúcar.	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible
Recursos organizacionales					
F.2 – Cuenta con un respaldo empresarial por formar parte del Grupo Gloria a través de COAZUCAR.	Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible

Fuente: Elaboración propia

Para una empresa agroexportadora, los recursos como una red de distribución internacional, certificaciones de sostenibilidad, acceso a tierras de alta calidad, experiencia en exportaciones, y una infraestructura de procesamiento y almacenamiento avanzada son fundamentales para asegurar una ventaja competitiva. El análisis VRIO revela que, si bien algunos recursos ofrecen ventajas temporales, otros podrían proporcionar ventajas sostenidas que refuercen su posición en el mercado internacional, especialmente si la empresa está organizada para capitalizar estas capacidades.

6.8 ANÁLISIS MATRIZ DE RUMELT

Esta herramienta (Fred R. D, 2003) detalla las estrategias que genera para la CompañíaCompañía impactos positivos y negativos en la implementación. Los criterios de evaluación que se utilizan son: consistencia, consonancia, ventaja y factibilidad. Para elaborar la matriz partiremos de las estrategias del FODA cruzado, luego se evaluó cada estrategia de acuerdo con los cuatro criterios de Rumelt; y finalmente se seleccionaron las estrategias que pasaron todas las pruebas.

Tabla 38. Matriz Rumelt

	Estrategias	Consistencia	Consonancia	Factibilidad	Ventaja	Se acepta
FO1	La Compañía al contar con las hectáreas, la calidad de sus tierras y tener suficiente suministro de recursos para la producción y con la experiencia que posee en el mercado; y el apoyo del grupo empresarial, mediante firma de convenios y contratos a nivel grupo podrían mejorar la exportación de azúcar y tener mayor posicionamiento en la región.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO2	Al contar con certificaciones de calidad e inocuidad de sus productos, con los activos fijos disponibles y el apoyo financiero y estratégico de su grupo, podría impulsar las ventas para consumo en los hogares ofreciendo productos de calidad para el consumo humano.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO3	Al pertenecer al grupo Gloria y Coazucar, podrían tener apoyo operativo, financiero y estratégico para poder adquirir nuevas tecnologías y desarrollo de plantan de procesamiento que mejore los procesos de producción de arándanos y uvas; con la finalidad de reducir costes y obtener mayor utilidad en el segmento.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FO4	La Compañía al contar con la experiencia de procesar derivados de la caña de azúcar, tener la capacidad de planta y hectáreas para la producción, y con el apoyo del grupo empresarial podría aumentar el procesamiento de etanol y convertirse en el máximo productor y exportador de este biocombustible.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DO1	Impulsando las ventas en el canal para el consumo de los hogares daría mayores volúmenes de ventas que compensarían los costos unitarios de producción y ventas.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

DO2	Reforzando la producción y ventas de derivados de azúcar como el caso del etanol y arándanos, compensaría el riesgo de perder uno de los principales clientes de azúcar de la Compañía.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DO3	La Compañía al implementar mayores tecnologías en la cosecha y cultivo haría frente a la fluctuación del precio; teniendo un costo de producción menor.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DO4	Impulsando la producción de etanol, arándanos y uvas generaría mayores oportunidades y más trabajo para los trabajadores y la población de la localidad de Casa Grande.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DO5	Con un plan de inversión en tecnología en el procesamiento, evitaría sobreesfuerzo de mano de obra y garantiza un cuidado en el medio ambiente.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA1	Ante una crisis social que interrumpa la producción y distribución de Casa Grande, podría efectuar compra de producción a sus vinculadas y apoyarse del Grupo Gloria para la distribución.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA2	Al tener las hectáreas suficientes para aumentar su producción, podría aumentar su stock y mercadería disponible con la ayuda de la capacidad máxima de sus equipos para sobre pesar algún fenómeno natural.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA3	Al tener respaldo del grupo Gloria y Coazucar, podría contratar derivados para compensar la fluctuación del TC. Asimismo, podría evaluar un ajuste del PV en Soles para compensar el pago de obligaciones en moneda extranjera, no afectando la demanda por la garantía del producto que ofrecen.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
FA4	Al tener posicionamiento de marca y productos con certificación, podría ajustar el precio de venta para mantener la demanda del público.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DA1	Mejorar las políticas laborales en la Compañía con la finalidad de prevenir litigios y	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

	descontento entre los trabajadores, garantizando la mano de obra efectiva evitando sobre costos.					
DA2	Tanto la fluctuación del precio de la azúcar y el tipo de cambio, la Compañía podría contratar instrumentos financieros derivados de cobertura para compensar los efectos adversos.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
DA3	Invertir en programas sociales que apoyen a la comunidad y la región del área de influencia de la operación, a través inversiones en comunidades, donaciones y gastos de gestión social, a fin de concientizar los beneficios de la azúcar, la operación industrial y campañas de prevención ante desastres naturales.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente: Elaboración propia

6.9 ANÁLISIS MATRIZ DE PEYEA

La matriz PEYEA o PEEA (Fred R. D, 2003) es útil para guiar a la CompañíaCompañía hacia una estrategia más efectiva y alineada con su entorno y capacidades, maximizando su posición competitiva y minimizando el riesgo de una estrategia mal adaptada; aplicando esta herramienta en Casa Grande tenemos los siguientes resultados:

Tabla 39. Matriz PEYEA

Posición estratégica interna	Posición estratégica externa
Fuerza Financiera (FF)	Estabilidad del ambiente (EA)
• Ratios de liquidez positivas = 4 • Ratios de solvencia en 28% en los últimos 10 años = 3 • Ratio del margen neto de 15% =5	• Cambios de los hábitos de consumo de las personas = -5 • Cambio climático (Fenómeno del niño y sequias) = -4 • Reclamos de trabajadores y problemas laborales sindicales = -5 • Inestabilidad política y crisis social = -6
Calificación promedio FF: 4	Calificación promedio EA: -5
Ventaja competitiva (VC)	Fuerza de la industria (FI)
• Amplia experiencia en la producción de azúcar = -1 • Acceso a recursos hídricos = -1 • Contar con suficientes áreas de cultivo fértiles = -1 • Fuerte respaldo empresarial =-2 • Productos con certificación de calidad e inocuidad =-2 • Contar con mano de obra calificada con experiencia =-2	• Desarrollo de nuevos sustitutos de la azúcar = 1 • Entrada de productos extranjeros al mercado local = 2 • Crecimiento de la competencia y de la producción de azúcar a nivel local = 3 • Incremento del precio internacional de la azúcar por la oferta y demanda. =4
Calificación promedio VC: -1.5	Calificación promedio FI: 2.5

Fuente: Elaboración propia

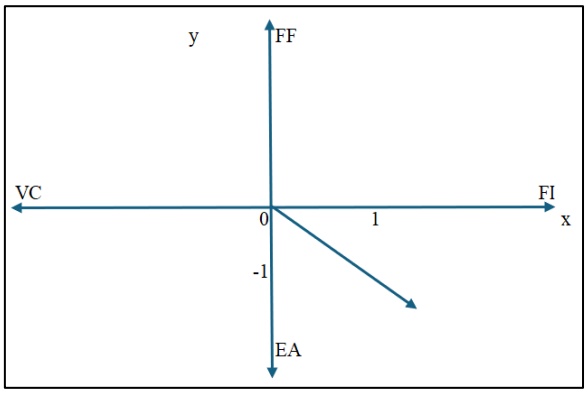
De la matriz hemos podido determinar los siguientes valores numéricos según la valoración que le hemos asignado a cada una de las variables; con la finalidad de ubicarlas finalmente en el eje X y Y del plano cartesiano:

Total Eje "X" con VC y FI = (-1.5) + (2.5) = 1

Total Eje "Y" con FF y EA = (4) + (-5) = -1

Punto de intersección "XY" = (1;-1)

Figura 57. Cuadrante de matriz PEYEA



Fuente: Elaboración propia

Como resultado del análisis, se puede concluir que la organización presenta un perfil competitivo sólido, ya que compite de manera eficiente en una industria caracterizada por su inestabilidad. Además, cuenta con ventajas competitivas relevantes dentro de un sector agroindustrial que muestra un crecimiento estable y con señales de recuperación progresiva hacia los niveles observados antes de la pandemia.

CAPÍTULO VII. VALORACIÓN

7.1 ASPECTOS METODOLÓGICOS

7.1.1 Método del flujo de caja descontado

El modelo de flujo de caja descontado (DCF, por sus siglas en inglés) es un método de valoración que busca determinar el valor intrínseco de una empresa o proyecto de inversión a partir de la estimación de sus flujos de caja futuros. La premisa principal es que el valor de un activo se deriva de la capacidad que tiene para generar dinero en el futuro.

El modelo toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, que establece que un dólar hoy vale más que un dólar en el futuro. Por lo tanto, los flujos de caja proyectados en los próximos años deben "descontarse" a su valor presente para reflejar su valor actual.

Componentes del modelo:

Flujos de caja libres (FCF): Son los flujos de efectivo que la empresa genera después de cubrir sus gastos operativos y de capital (inversiones en activos fijos). El modelo proyecta estos flujos para un periodo determinado, usualmente de 5 a 10 años. Se pueden calcular de diferentes maneras, como el flujo de caja libre para la firma (FCFF) o el flujo de caja libre para el accionista (FCFE).

Tasa de descuento: Es la tasa de rendimiento que se espera de una inversión, reflejando el riesgo asociado a los flujos de caja. Esta tasa se usa para traer los flujos de caja futuros a su valor presente. La tasa de descuento más utilizada es el costo promedio ponderado de capital (WACC), que considera el costo de la deuda y el capital propio. Cuanto mayor sea el riesgo percibido de la empresa, mayor será la tasa de descuento, lo que resultará en una valoración más baja.

Valor terminal (VT): Se calcula para capturar el valor de la empresa más allá del periodo de proyección explícito (es decir, después del año 5 ó 10). Se asume que la empresa continuará generando flujos de caja a perpetuidad a una tasa de crecimiento constante.

7.1.2 Flujo de caja libre para la firma

El método del flujo de caja libre para la firma (FCFF, por sus siglas en inglés) consiste en proyectar los flujos de caja libre futuros generados por la empresa (flujos operativos menos inversiones en activos fijos, capital de trabajo e impuestos) para el cumplimiento de sus obligaciones con sus acreedores y accionistas, y descontarlos al valor presente mediante el uso el uso del WACC como tasa de descuento. Adicionalmente, se estima el valor terminal de los

flujos para obtener el valor de la empresa a perpetuidad. El valor de mercado de la deuda neta se resta del valor calculado para determinar el valor del patrimonio de la Compañía.

Para la estimación del flujo de caja de Casa Grande se ha seleccionado esta metodología de flujo de caja libre, *Free cashflow to the firm* ('FCFF').

7.1.3 Justificación del método

Se ha seleccionado esta metodología porque busca calcular el valor presente del efectivo que los accionistas podrán retirar de la empresa en el futuro, el cual es el retorno que recibirán los accionistas por su inversión en los instrumentos de patrimonio de la Compañía. Casa Grande no tiene una política de pago de dividendos estable y por ende no sería apropiado usar un modelo de dividendos descontados. Asimismo, la metodología de flujo de caja libre brinda un fundamento sensato y lógico para la estimación del valor de la Compañía.

Por último, se utiliza el método *Free cashflow to the firm* y no *Free cashflow to equity* porque Casa Grande ha experimentado importantes cambios en la estructura de capital en los últimos años, con incrementos importantes en la deuda en los años 2021 y 2022 en comparación con años anteriores, y el método FCFF permite reflejar el crecimiento esperado con esa deuda.

7.2 ESTIMACIÓN DEL CAPM Y EL WACC

Para la estimación del flujo de caja se ha seleccionado una metodología de flujo de caja libre.

El costo del capital propio de los accionistas de la Compañía se calcula mediante el uso del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), el cual ayuda a estimar el retorno mínimo que exigiría un accionista para invertir en las acciones de la empresa, y supone que el accionista tiene un portafolio diversificado de tal forma que el único riesgo relevante sea el riesgo sistémico que es aplicable a todo el mercado, el cual se incorpora en la fórmula mediante el uso de una beta. Es la fórmula más usada para calcular el costo de capital propio de los accionistas. Debido a que Casa Grande opera en un mercado emergente, se modificará la fórmula para reflejar el mayor riesgo al que se expondría un accionista al invertir en una empresa con sus operaciones en Perú, por lo que se agregará una prima por riesgo país. Por ende, el costo de capital se calculará con el uso de la siguiente fórmula:

$$re = Rf + [E(Rm) - Rf]\beta + RP.$$

Se detalle la estimación de cada uno de estos cuatro componentes:

7.2.1 Rf – tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo refleja el retorno que el accionista podría obtener sin asumir riesgo, y en este caso se utilizará la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro (*treasury bonds*) a 10 años de los Estados Unidos de América, obtenida a la fecha de la valorización (31 de diciembre del 2023), la cual es igual a 3.9% según las estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú.

Se usa dicha tasa libre de riesgo porque los bonos de tesoro emitidos por los Estados Unidos de América tienen un rating crediticio de AAA (según Moody's) por lo que se consideran libre de riesgo. Asimismo, se supone que una inversión en las acciones de Casa Grande es una inversión a largo plazo, por ende, se usa el rendimiento de los bonos a 10 años. Si bien se emiten bonos de tesoro con vencimiento a 30 años, estos bonos no se negocian con frecuencia en el mercado secundario, por lo que el rendimiento no necesariamente refleja las condiciones actuales del mercado, por lo tanto, por convención se usa el rendimiento de los bonos a 10 años.

Se utiliza el rendimiento de los bonos a la fecha de la valorización (y no una tasa pasada o una tasa promedio histórica) porque la tasa libre de riesgo debe reflejar las condiciones actuales del mercado, ya que el CAPM considera el costo de oportunidad de invertir en un activo en la fecha de valorización.

7.2.2 $[E(Rm) - Rf]$ – prima por riesgo

La prima por riesgo refleja el retorno adicional que debe generar un activo por ser más riesgoso que la tasa libre de riesgo. La valorización de la acción estimada en este trabajo, implica asumir el riesgo del mercado de acciones mediante esta prima por riesgo.

Se ha estimado la prima por riesgo con el uso del método implícito. La fuente es la página web Damodaran Online: *https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.* donde Damodaran actualiza el cálculo de la prima por riesgo de instrumentos de patrimonio cada mes.

La prima implícita escogida es la más reciente a la fecha de la valorización, calculada al 1 de diciembre del 2023, la cual es igual a 4.53%. Esto es consistente con el hecho de que el CAPM busca reflejar el costo de oportunidad en la fecha de la valuación, por lo tanto, se usa la prima implícita que mejor refleja las condiciones de mercado en la fecha actual.

En el método implícito la prima por riesgo se calcula como la tasa que descuenta los flujos futuros que esperan recibir los inversionistas (en función al crecimiento esperado en las utilidades generadas por las empresas del índice S&P 500 y las distribuciones realizadas a accionistas en los últimos 12 meses) al valor actual del índice S&P 500, menos la tasa libre de riesgo.

Se considera que el uso del método implícito en la estimación de la prima por riesgo es preferible al método histórico porque el método histórico se basa justamente en información histórica de una comparación entre el rendimiento de los bonos del Tesoro y el rendimiento del S&P 500, mientras que el método implícito es *'forward-looking'*, es decir, toma en consideración las expectativas del comportamiento del mercado en el futuro. Puesto que el CAPM buscar calcular el costo de oportunidad de invertir en el activo en la fecha de la valuación, tiene sentido usar una prima por riesgo que refleja las expectativas del mercado actuales en vez de datos históricos que no necesariamente tienen relevancia en la actualidad.

Adicionalmente, el método histórico demuestra una alta volatilidad en la prima por riesgo calculada y un error estándar alto, lo que implica que la prima por riesgo que sale del cálculo tiene poca relevancia en la actualidad.

7.2.3 B – beta

La beta refleja el riesgo de invertir en la Compañía en comparación con las demás empresas del mercado.

El factor beta de la empresa se ha estimado con el uso de la metodología *'bottom-up'*, es decir, se ha buscado la beta del promedio de empresas del mismo sector (en este caso el sector *farming/agriculture*) y se ha modificado para reflejar el apalancamiento actual de Casa Grande. Se puede encontrar la beta desapalancada (ajustada para eliminar el efecto del efectivo ya que no tiene riesgo y su beta es cero) del sector según la data publicada en la página web de Damadoran Online. Dicha beta desapalancada para el sector es 0.57 y corresponde a la beta global para la industria, ya que Casa Grande opera en un mercado distinto al de Estados Unidos y usar una beta global ayuda a reducir el error estándar. Esta beta desapalancada tiene que ajustarse para reflejar el apalancamiento (el cual se basa en el valor de mercado del patrimonio y de la deuda) de Casa Grande con el uso de la fórmula de Hamada.

A continuación, se muestra el cálculo para apalancar la beta:

Beta desapalancada	: 0.57
Valor de mercado de la deuda (S/ miles)	: 383,867
Valor de mercado del patrimonio (S/ miles)	: 758,111
Ratio deuda/patrimonio	: 50.63%
Tasa imponible	: 29.5%

Beta apalancada (0.57*(1+(1-0.295)*50.63%) : 0.78

Se considera que la metodología *'bottom-up'* es preferible a la metodología de betas de regresión porque permite incluir data actualizada de la empresa en el cálculo de la beta, por ejemplo, se usa el apalancamiento actual de la entidad al reapalancar la beta, mientras que la beta calculada mediante una regresión refleja el apalancamiento promedio (normalmente de los últimos cinco años) histórico. Puesto que el CAPM busca reflejar el costo de oportunidad de la inversión en la fecha de la valuación, tiene sentido utilizar la información más actualizada de la empresa que refleja las condiciones de mercado actuales. Adicionalmente, la metodología *'bottom-up'* nos permite reducir el error estándar del cálculo de la beta debido a que se promedian las betas de regresión de varias empresas, en vez de usar la beta de regresión de una sola empresa, donde el error estándar es mucho más alto. La metodología *'bottom-up'* ayuda a medir el riesgo promedio del sector.

7.2.4 RP – prima por riesgo país

Los componentes elegidos hasta ahora sirven para estimar el costo de capital de una empresa que opera en los Estados Unidos de América, un mercado desarrollado. Sin embargo, para estimar el costo de capital de Casa Grande se debe considerar que tiene sus operaciones en Perú, un mercado emergente que supone un mayor riesgo para el inversionista.

Para reflejar el mayor retorno exigido para invertir en Perú se escoge la prima por riesgo país de la página web de Damodaran Online (*https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/*), la cual se calcula como el default spread de los bonos soberanos emitidos por el gobierno peruano considerando la calificación crediticia de los bonos según Moody's, multiplicado por la volatilidad relativa del mercado global de acciones para reflejar el riesgo adicional de invertir en un instrumento de patrimonio en vez de un bono emitido por el gobierno.

En el caso de Perú la prima por riesgo país es igual a 2.34%.

7.2.5 El costo de capital

Considerando la fórmula del CAPM y las variables descritas líneas arriba se calcula el costo de capital de Casa Grande de la siguiente manera (en US$ nominales):

$$3.9\% + (4.53\% * 0.78) + 2.34\% = 9.8\%.$$

Debido a que los flujos se proyectarán en soles peruanos nominales se debe convertir el costo de capital a un costo de capital en soles nominales siguiendo estos dos pasos:

I. Se calcula un costo de capital en dólares reales donde la inflación esperada en el 2024 en USD es 2.4% (1.098/1.024-1) = 7.2%

II. Se calcula un costo de capital en soles nominales donde la inflación esperada en PEN es 3.1% (1.072*1.031-1) = 10.52%

Para calcular el costo de capital para el valor terminal se ajusta la beta para que se acerque a 1, considerando que esta es la beta del mercado. Sin embargo, ya que la beta del sector ha sido menor a 1 durante los últimos cinco años se supone que la industria es menos volátil que el mercado y se elige una beta entre la beta actual y la beta del mercado, siendo 0.9.

Asimismo, se supone que la tasa de inflación a largo plazo en USD y PEN será de 2% ya que es el objetivo tanto de la Reserva Federal de Estado Unidos como del Banco Central de Reserva del Perú. Por ende, el costo de capital para el valor terminal se calcula de la siguiente manera:

Costo de capital en USD nominales	: 3.9% + (4.53% * 0.9) + 2.34%	= 10.31%
Costo de capital en USD reales	: 1.1031/1.02-1	= 8.15%
Costo de capital en PEN nominales	: 1.0815*1.02-1	= 10.31%.

7.2.6 Weighted average cost of capital (WACC)

Se calcula con el uso de la siguiente fórmula: $r_e = E / (E + D) + r_d(1 - t)\ D / (E + \text{D})$.

El objetivo del WACC es calcular el costo de oportunidad de las dos fuentes de financiamiento de la Compañía, la deuda y el capital, en la fecha de la valorización.

A continuación, se explican los componentes usados en el cálculo:

- re **– costo de capital**: se calculó en la sección anterior y asciende al 10.52% para el periodo extraordinario.
- E **– valor de mercado del patrimonio**: se calcula multiplicando el precio cotizado de la acción de Casa Grande (el 31 de diciembre del 2023) por la cantidad de acciones emitidas por la Compañía, y en este caso es igual a 84,234,550 (número de acciones comunes según la BVL) multiplicado por S/9.00 (cotización de la acción 31 de diciembre del 2023 según la BVL) lo que resulta en S/758,110,950. Se utiliza el valor de mercado del patrimonio en la fecha de la valorización debido a que el objetivo del WACC es calcular el costo de oportunidad de comprar la acción en la fecha de la valorización.
- D **– valor de mercado de la deuda**: se calcula el valor presente de los flujos futuros de la deuda financiera de la entidad con el uso de una tasa de interés de mercado en la fecha

de la valorización. En este caso la tasa de interés utilizada es 6.8% (una tasa de interés promedio para préstamos mayor a 360 días otorgados a corporativos por empresas bancarias en moneda nacional en el mes de diciembre 2023 según el Banco Central de Reserva del Perú), y el valor de mercado de la deuda asciende a S/ 374,361 miles. Se suma el pasivo por arrendamientos, el cual se mide al valor presente de los pagos futuros por arrendamientos en el balance general de Casa Grande.

- rd **– costo de deuda**: corresponde a la tasa de interés que Casa Grande podría obtener en la fecha de la valorización para su financiamiento de deuda. Como se explica en el párrafo anterior, una tasa de interés promedio de mercado para una Compañía como Casa Grande considerando que la deuda de la Compañía tiene una vida promedio de 4.64 años, sería el 6.8%.

- t **– tasa impositiva**: la tasa impositiva es igual a la tasa marginal del impuesto a la renta vigente en Perú, la cual es igual al 29.5%. Se reduce el costo de la deuda en el cálculo del WACC debido a que la deuda se considera un gasto deducible en Perú.

Teniendo en cuenta todos estos elementos del costo de capital promedio ponderado, el WACC se estima de la siguiente manera:

(10.52%*758,111/(758,111+383,867)) +

(6.8%*(1-29.5%)*383,867/(758,111+383,867)) = 8.59%

El WACC para el valor terminal varía debido al cálculo del costo de capital, de la siguiente forma:

(10.31%*758,111/(758,111+383,867)) +

(6.8%*(1-29.5%)*383,867/(758,111+383,867)) = 8.46%

7.3 SUPUESTOS DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los principales supuestos considerados en la proyección de estados financieros y los flujos de caja de Casa Grande se encuentran detallados en el Anexo IV. Sin perjuicio de lo anterior, a manera de resumen, se procede a mencionar los principales supuestos considerados:

Tabla 40. Supuestos de Proyección

Supuesto	Descripción	Fundamento
Supuestos Macroeconómico		
Inflación de Estados Unidos de América (%)	Según *'Summary of Economic Projections' Federal Open Market Comittee* diciembre 2023	Se extrajo esta información proyectada con la finalidad de calcular el incremento en los precios de la fruta.
Inflación local (%)	Reporte de inflación diciembre 2023 Banco Central de Reserva del Perú	Se extrajo de dicho reporte con el fin de proyectar los costos y gastos fijos futuros
Tipo de cambio (S/ x US$)	Extraído del reporte "Encuesta de Expectativas Macroeconómicas de Tipo de Cambio" del BCRP del 2023	Se consultó las expectativas para tener el tipo de cambio para los siguientes años para convertir los supuestos de dólares a soles ya que es la moneda funcional de la empresa.
Tasa efectiva anual de mercado (BCRP) (%)	Extraído de las series estadísticas del BCRP: "tasas corporativas a plazos > 360 diciembre 2023"	Se está tomando la tasa de interés para estimar los valores presentes para el cálculo de la proyección de los pagos de arrendamiento y la determinación del WACC.
Proyección de PBI Perú a largo plazo	3% - según Reporte de inflación diciembre 2023 Banco Central de Reserva del Perú	Se extrajo esta información con la finalidad de calcular la tasa de crecimiento terminal.
Proyección de inflación en Perú a largo plazo (%)	Tasa de 2% - de acuerdo con el "Reporte de inflación diciembre 2023 del Banco Central de Reserva del Perú".	Se extrajo esta información con la finalidad de calcular la tasa de crecimiento terminal.
Proyección de PBI Estados Unidos a largo plazo (%)	Tasa del 1,8% - Según "*Summary of Economic Projections*" de la *Federal Open Market Comittee* de diciembre 2023.	Se extrajo esta información con la finalidad de calcular la tasa de crecimiento terminal.
Proyección de inflación en Estados Unidos a largo plazo (%)	Tasa de 2% - Según "*Summary of Economic Projections*" de la *Federal Open Market Comittee* de diciembre 2023.	Se extrajo esta información con la finalidad de calcular la tasa de crecimiento terminal.
Costo de energía eléctrica (S/)	Se determinó según el consumo histórico de energía eléctrica para el funcionamiento de la planta productora hasta agosto 2024, debido a que luego la empresa genera su propia energía.	La Compañía tiene firmado un contrato de concesión RER firmado el 21.09.2021 con el estado peruano para la operación de una central térmica de biomasa para la generación de energía para cubrir la demanda interna de la empresa. Se estima que empiece a funcionar en agosto de 2024 de acuerdo con el contrato firmado de la concesión de la Central Térmica Biomasa Casa Grande. Por lo tanto, solo estamos considerando este supuesto para el año 2024 por los 8 primeros meses.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Frecuencia del fenómeno del niño	Consideramos la frecuencia de fenómeno del niño cada 6 años en promedio, a partir de la información histórica del reporte de "Eventos El Niño y La Niña Costeros" del Instituto Geofísico del Perú - Ministerio del Ambiente, tomando como base los últimos fenómenos del niño que fueron catalogados como "Fuertes", "Moderado" y "Extraordinario". De cual calculamos la frecuencia en promedio que ocurrió entre cada fenómeno del niño, dándonos un valor de 6 años en promedio. Asimismo, podemos evidenciar de la información histórica que por lo general un niño abarca en promedio dos periodos consecutivos. En base a estas premisas hemos definido que habrá fenómeno del Niño para los periodos 2023-2024 y 2030-2031.	Se está tomando esta frecuencia para la proyección de la producción de caña de azúcar, arándanos y uvas para determinar un factor de variabilidad de los flujos futuros afectados por este fenómeno para la proyección de los flujos desde el 2024 hasta el 2032. Considerando como periodos afectados por fenómeno del niño los años 2024, 2030 y 2031.
Frecuencia del fenómeno de la niña	El fenómeno de La Niña se caracteriza por el enfriamiento anormal de las aguas del Pacífico tropical, intensificando los vientos alisios y provocando un descenso de la temperatura global. Sus principales efectos incluyen intensas lluvias e inundaciones en el sudeste asiático y norte de Sudamérica. En los últimos 10 años ha sido catalogado como "Moderado" y "Débil".	En base a la información del Ministerio del Medio Ambiente, no observamos impactos significativos relacionados a este fenómeno, por lo que no hemos considerado impactos.
Régimen tributario Casa Grande (entidad que vende azúcar)	Se supone que las utilidades generadas por Casa Grande serán gravadas a una tasa impositiva del 29.5%, siendo la tasa marginal aplicable a las empresas acogidas el régimen general tributario peruano. Casa Grande no se encuentra acogida a la Ley N°31110, “Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el Sector Agrario y Riego, Agroexportador y Agroindustrial”. Por ende, no goza de los mismos beneficios tributarios que su subsidiaria.	No estamos considerando esta tasa fija, sino más bien consideramos el promedio ponderado de la tasa para Casa Grande y Agrocasagrande.
Régimen tributario Agrocasagrande (entidad que vende fruta)	La subsidiaria se encuentra acogida a la Ley N°31110 - "Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el sector Agrario y Riego, Agroexportador, Agroindustrial". En cuanto a los beneficios tributarios, se establece que las empresas que superen 1,700 UIT (como Agrocasagrande) aplicarán las siguientes tasas de Impuesto a la Renta: 2023-2024 = 20.00%; 2025-2027 25.00%; 2028 en adelante = 29.50%. Por ende, se supone que las utilidades generadas por Agrocasagrande serán gravadas a las tasas impositivas mencionadas anteriormente.	No estamos considerando esta tasa fija, sino más bien consideramos el promedio ponderado de la tasa para Casa Grande y Agrocasagrande.
Régimen tributario (Tasa Promedio Ponderado %)	Como se explica líneas arriba Casa Grande S.A.A. y Subsidiaria hace uso de una tasa de impuesto a la renta diferenciada ya que la subsidiaria se encuentra acogida a la Ley N°31110 - "Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el sector Agrario y Riego, Agroexportador, Agroindustrial". Por ende, se ha calculado una tasa impositiva promedio ponderada en función a la proyección de ingresos generados por la venta de azúcar (por Casa Grande en el mercado nacional) y por la venta de fruta (por Agrocasagrande en el mercado internacional).	La Compañía pertenece al régimen general de renta (RG), la tasa afecta a IR es de 29.50% y para la subsidiaria de 20% sobre la utilidad gravable posterior a la deducción de participación a los trabajadores (tasa 10%) sobre la utilidad imponible. La subsidiaria se encuentra acogida a la Ley N°31110 - "Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el sector Agrario y Riego, Agroexportador, Agroindustrial".

Supuesto	Descripción	Fundamento
Supuestos de la industria		
Precio internacional del Azúcar ($ x ton)	Precio futuro de venta de azúcar por tonelada, extraído del reporte de "OCDE-FAO *Agricultural Outlook* 2024-2033".	Estamos considerando para la valorización el precio futuro del azúcar para luego multiplicar y determinar el total del valor de las ventas de azúcar en soles (S/) a partir de la proyección de la producción de toneladas de azúcar (t) ; utilizando el tipo de cambio futuro para cada año.
Spread precio internacional de azúcar y precio estimado de venta de azúcar (%)	Corresponde al promedio de los últimos 10 años de la variación en % que existe entre el precio histórico promedio de venta de azúcar internacional por año del reporte "OCDE-FAO *Agricultural Outlook* 2024-2033" y el precio estimado de venta histórico en US$ determinado a partir de las ventas en S/ del año dividido entre las toneladas vendidas del año multiplicado por el tipo de cambio promedio del año.	En este supuesto estamos considerando para determinar el precio estimado de venta futuro de la Compañía en US$ a partir de los precios futuros de venta de azúcar del reporte "OCDE-FAO *Agricultural Outlook* 2024-2033". Que posteriormente para convertirlo en soles se aplicara por cada año el tipo de cambio futuro proporcionado por el BCRP.
Precio estimado de azúcar (S/ x Ton)	Corresponde al precio en soles (S/) de venta de azúcar, determinado a partir de los precios futuros de azúcar del reporte de la OCDE en US$, multiplicado por el spread de precios y por el tipo de cambio futuro del BCRP por cada año estimado.	Este supuesto lo estamos considerando para determinar los ingresos totales de azúcar en soles (S/) a partir de la proyección de toneladas métricas de azúcar vendida por cada año.
Precio estimado de uva ($ x Kg)	Para los periodos sin fenómeno del niño el precio es determinado a partir del precio implícito de venta calculado como la división de los kilogramos vendidos en soles sobre las ventas de uva en soles convertido a dólares con el tipo de cambio promedio histórico del SBS por cada año para que posteriormente se promedie todos los años que no hubo fenómeno del niño para luego con este promedio de precio en US$ sea proyectado en función a la variación de la inflación de EEUU por cada año. Para los periodos con fenómeno del niño el precio es determinado a partir del precio implícito de venta calculado como la división de los kilogramos vendidos en soles sobre las ventas de uva en soles convertido a dólares con el tipo de cambio promedio histórico del SBS por cada año para posteriormente se tome el último precio implícito con fenómeno del niño (puesto que no hubo precios observables en 2016-2017 por ser negocio nuevo) para luego con este precio en US$ sea proyectado en función a la variación de la inflación de EEUU por cada año.	Es necesario para la proyección del precio de venta en soles por kilogramo para luego calcular las ventas totales en soles de uva. Estamos considerando los precios históricos implícitos de la Compañía debido a que es un negocio nuevo que no tiene muchos años en marcha y que nuestro mejor referente son dichos precios.
Precio estimado de uva (S/ x Kg)	Precio en soles por kilogramo de uva estimado a partir del precio estimado de uva en US$ multiplicado por la proyección de tipo de cambio extraído del reporte "Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Tipo de Cambio" del BCRP del 2026.	Se utiliza para la determinación del total de ventas en soles de uva multiplicando la proyección de los kilogramos de uva vendida con este precio determinado.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Precio estimado de arándano ($ x Kg)	Para los periodos sin fenómeno del niño el precio es determinado a partir del precio implícito de venta calculado como la división de los kilogramos vendidos en soles sobre las ventas de arándano en soles convertido a dólares con el tipo de cambio promedio histórico de la SBS por cada año para que posteriormente se promedie todos los años que no hubo fenómeno del niño para luego con este promedio de precio en US$ sea proyectado en función a la variación de la inflación de EEUU por cada año. Para los periodos con fenómeno del niño el precio es determinado a partir del precio implícito de venta calculado como la división de los kilogramos vendidos en soles sobre las ventas de arándano en soles convertido a dólares con el tipo de cambio promedio histórico de la SBS por cada año para que posteriormente que se tome el último precio implícito con fenómeno del niño (puesto que no hubo precios observables en 2016-2017 por ser negocio nuevo) para luego con este precio en US$ sea proyectado en función a la variación de la inflación de EEUU por cada año.	Es necesario para la proyección del precio de venta en soles por kilogramo para luego calcular las ventas totales en soles de arándano. Estamos considerando los precios históricos implícitos de la Compañía debido a que es un negocio nuevo que no tiene muchos años en marcha y que nuestro mejor referente son dichos precios.
Precio estimado de arándano (S/ x Kg)	Precio en soles por kilogramo de arándano estimado a partir del precio estimado de uva en US$ multiplicado por la proyección de tipo de cambio extraído del reporte "Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Tipo de Cambio" del BCRP del 2026.	Se utiliza para la determinación del total de ventas en soles de arándano multiplicando la proyección de los kilogramos de uva vendida con este precio determinado.
Supuestos generales		
Número de años de proyección	Estamos considerando para la proyección de estados financieros y flujos un horizonte de tiempo de 9 años hasta el 2032.	Se ha determinado este horizonte para capturar el efecto del fenómeno del niño que estamos pronosticando para el año 2031; ya que a la fecha de la valorización se está llevando a cabo el fenómeno del niño en el 2023-2024. Adicionalmente se proyecta que para el año 2031 el negocio de frutas habrá llegado a la fase de madurez.
Estados financieros auditados	Estamos basándonos en los estados financieros consolidados de Casa Grande S.A. al 31 de diciembre de 2023.	Se está considerando los estados financieros consolidados de Casa Grande, debido a que cuenta con la información completa del balance y resultados de Casa Grande y su subsidiaria Agrocasagrande; puesto que estamos valorizando tanto la línea de negocio del azúcar y derivados; como también la línea de negocio de fruta. Asimismo, el precio de la acción de Casa Grande refleja el valor intrínseco de todo el grupo de Casa Grande.
Moneda	La moneda de la valorización es el sol peruano.	Se está considerando el sol peruano debido a que tanto las acciones de Casa Grande están cotizadas en la BVL en soles y la moneda funcional de la información financiera de la Compañía aprobada por la gerencia es el sol.
Fecha de valorización	La fecha de la valorización es al 31 de diciembre de 2023	Se escoge esta fecha debido a que se cuenta con la mayor información disponible en la fecha de elaboración de la presente valorización.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Hectáreas Brutas	Son las hectáreas que son propiedad de Casa Grande, que incluyen las hectáreas que están utilizadas y las no utilizadas.	Se utiliza para la determinación del total de hectáreas disponibles para azúcar, uva y arándano para los periodos en tiempos normales y tiempos anormales (con efectos del fenómeno del niño)
Hectáreas disponibles para azúcar	Son las hectáreas que la Compañía designa para la producción de azúcar para que sean sembradas y cosechadas con este producto.	Estamos considerando que la Compañía (de acuerdo con los datos históricos y las políticas de la matriz Grupo Gloria) no tiene previsto el incremento de su capacidad máxima instalada para la producción de caña de azúcar. Esto debido a que no se proyecta el incremento del consumo del azúcar en Perú.
Hectáreas disponibles para uva	Son las hectáreas que la Compañía estaría destinando para la producción de uva para que sean sembradas y cosechadas con este producto	Estas hectáreas se están proyectando a partir de las hectáreas disponibles al cierre de 2023 para uva y arándano según EEFF de la Compañía, en función al % cosechado de arándano y uva. Para luego, determinar un crecimiento promedio histórico para la proyección a futuro para dichos productos hasta llegar a cubrir la capacidad máxima instalada de terrenos disponibles y los terrenos sin asignar. Para ello estamos considerando que el incremento de hectáreas llegará hasta el periodo 2028 donde se llega a cubrir la totalidad de hectáreas.
Hectáreas disponibles para arándanos	Son las hectáreas que la Compañía estaría destinando para la producción de arándano para que sean sembradas y cosechadas con este producto	Estas hectáreas se están proyectando a partir de las hectáreas disponibles al cierre de 2023 para uva y arándano según EEFF de la Compañía, en función al % cosechado de arándano y uva. Para luego, determinar un crecimiento promedio histórico para la proyección a futuro para dichos productos hasta llegar a cubrir la capacidad máxima instalada de terrenos disponibles y los terrenos sin asignar. Para ello estamos considerando que el incremento de hectáreas llegará hasta el periodo 2028 donde se llega a cubrir la totalidad de hectáreas.
Efecto en hectáreas cosechadas por fenómeno del niño (anormal)	Corresponde a un factor de disminución de las hectáreas cosechadas antes y después del fenómeno del niño	Sirve para determinar los efectos en la producción de azúcar, uva y arándano en los periodos que están bajo fenómeno del niño.
Hectáreas cosechadas con caña de azúcar en el periodo (normal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) caña de azúcar en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas normales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a caña de azúcar multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas brutas; para calcular posteriormente la producción de caña de azúcar a partir del rendimiento de campo en periodos normales.
Hectáreas cosechadas con caña de azúcar en el periodo (anormal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) caña de azúcar en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas anormales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a caña de azúcar multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas brutas; para calcular posteriormente la producción de caña de azúcar a partir del rendimiento de campo en periodos anormales.
Hectáreas cosechadas con uva en el periodo (normal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) uva en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas normales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a uva multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas destinadas a uva; para calcular posteriormente la producción de uva a partir del rendimiento de campo en periodos normales.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Hectáreas cosechadas con uva en el periodo (anormal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) uva en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas anormales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a uva multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas destinadas a uva; para calcular posteriormente la producción de uva a partir del rendimiento de campo en periodos anormales.
Hectáreas cosechadas con arándano en el periodo (normal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) arándano en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas normales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a arándano multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas destinadas a arándano; para calcular posteriormente la producción de arándano a partir del rendimiento de campo en periodos normales.
Hectáreas cosechadas con arándano en el periodo (anormal)	Corresponden al total de hectáreas de las cuales se ha cosechado (producido) arándano en el periodo fiscal con condiciones meteorológicas anormales.	Se determina en función de las hectáreas destinadas a arándano multiplicado por el factor en % de hectáreas cosechadas sobre hectáreas destinadas a arándano; para calcular posteriormente la producción de arándano a partir del rendimiento de campo en periodos anormales.
Tonelada de caña por hectárea (TCH) (normal)	Corresponde al rendimiento teórico estimado de las toneladas de caña de azúcar que se cosechan por hectárea en tiempos normales.	Sirve para determinar el total de toneladas de caña de azúcar teórico que estimamos cosechar en periodos normales, en base al promedio de los años sin fenómeno del niño. Este factor se determina de la información histórica operativa de la Compañía de la caña cosechada en el periodo sobre las hectáreas cosechadas en el periodo.
Tonelada de caña por hectárea (TCH) (anormal)	Corresponde al rendimiento teórico estimado de las toneladas de caña de azúcar que se cosechan por hectárea en tiempos anormales.	Sirve para determinar el total de toneladas de caña de azúcar teórico que estimamos cosechar en periodos anormales, en base al promedio de los años con fenómeno del niño. Este factor se determina de la información histórica operativa de la Compañía de la caña cosechada en el periodo sobre las hectáreas cosechadas en el periodo.
Tonelada de uva por hectárea (TCH) (normal)	Corresponde al rendimiento teórico de toneladas de uva producto de la cosecha de una hectárea en tiempos normales.	Sirve para determinar las toneladas de uva producidas (cosechadas) en el periodo en función al rendimiento teórico determinado a partir de las hectáreas cosechadas históricas y la cosecha de uva real de los años sin efecto del fenómeno del niño. Este factor de rendimiento se multiplica por las hectáreas cosechadas estimadas por año, que son determinadas de las hectáreas disponibles multiplicado por el factor de utilización histórico para años sin fenómeno del niño.
Tonelada de uva por hectárea (TCH) (anormal)	Corresponde al rendimiento teórico de toneladas de uva producto de la cosecha de una hectárea en tiempos anormales.	Sirve para determinar las toneladas de uva producidas (cosechadas) en el periodo en función al rendimiento teórico determinado a partir de las hectáreas cosechadas históricas y la cosecha de uva real de los años con efecto del fenómeno del niño. Este factor de rendimiento se multiplica por las hectáreas cosechadas estimadas por año, que son determinadas de las hectáreas disponibles multiplicado por el factor de utilización histórico para años con fenómeno del niño.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Tonelada de arándano por hectárea (TCH) (normal)	Corresponde al rendimiento teórico de toneladas de arándano producto de la cosecha de una hectárea en tiempos normales.	Sirve para determinar las toneladas de arándanos producidas (cosechadas) en el periodo en función al rendimiento teórico determinado a partir de las hectáreas cosechadas históricas y la cosecha de arándanos real de los años sin efecto del fenómeno del niño. Este factor de rendimiento se multiplica por las hectáreas cosechadas estimadas por año, que son determinadas de las hectáreas disponibles multiplicado por el factor de utilización histórico para años sin fenómeno del niño.
Tonelada de arándano por hectárea (TCH) (anormal)	Corresponde al rendimiento teórico de toneladas de arándano producto de la cosecha de una hectárea en tiempos anormales	Sirve para determinar las toneladas de arándanos producidas (cosechadas) en el periodo en función al rendimiento teórico determinado a partir de las hectáreas cosechadas históricas y la cosecha de arándanos real de los años con efecto del fenómeno del niño. Este factor de rendimiento se multiplica por las hectáreas cosechadas estimadas por año, que son determinadas de las hectáreas disponibles multiplicado por el factor de utilización histórico para años con fenómeno del niño.
Caña de azúcar cosechada por periodo (normal) - Toneladas	Corresponde al total de caña de azúcar cosechada proyectado en el periodo fiscal sin fenómeno del niño, que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo normal por el rendimiento por hectárea de año normal	La caña de azúcar cosechada sirve para la determinación de la producción de azúcar posterior a la molienda de la caña de azúcar en tiempos normales, luego de multiplicarlo por el porcentaje de sacarosa %.
Caña de azúcar cosechada por periodo (anormal) - Toneladas	Corresponde al total de caña de azúcar cosechada proyectado en el periodo fiscal con fenómeno del niño, que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo anormal por el rendimiento por hectárea de año anormal	La caña de azúcar cosechada sirve para la determinación de la producción de azúcar posterior a la molienda de la caña de azúcar en tiempos anormales, luego de multiplicarlo por el porcentaje de sacarosa %.
Tonelada de uva por hectárea cosechada (normal)	Corresponde a las toneladas de uva cosechada proyectada por hectárea cosechada en tiempos normales; que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo normal por el rendimiento por hectárea de año normal	Sirve para determinar el total de ventas de uva cosechada y vendida en un año sin fenómeno del niño asumiendo que todo lo cosechado en el periodo se vende puesto que son productos altamente perecibles
Tonelada de uva por hectárea cosechada (anormal)	Corresponde a las toneladas de uva cosechada proyectada por hectárea cosechada en tiempos anormales; que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo anormal por el rendimiento por hectárea de año anormal	Sirve para determinar el total de ventas de uva cosechada y vendida en un año con fenómeno del niño asumiendo que todo lo cosechado en el periodo se vende puesto que son productos altamente perecibles
Tonelada de arándano por hectárea cosechada (normal)	Corresponde a las toneladas de arándano proyectado cosechada por hectárea cosechada en tiempos normales; que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo anormal por el rendimiento por hectárea de año anormal	Sirve para determinar el total de ventas de arándano cosechado y vendido en un año sin fenómeno del niño asumiendo que todo lo cosechado en el periodo se vende puesto que son productos altamente perecibles

Supuesto	Descripción	Fundamento
Tonelada de arándano por hectárea cosechada (anormal)	Corresponde a las toneladas de arándano proyectado cosechada por hectárea cosechada en tiempos anormales; que se genera de multiplicar las hectáreas cosechadas en el periodo anormal por el rendimiento por hectárea de año anormal	Sirve para determinar el total de ventas de arándano cosechado y vendido en un año con fenómeno del niño asumiendo que todo lo cosechado en el periodo se vende puesto que son productos altamente perecibles
Regresión lineal % de sacarosa	Corresponde a % de extracto de azúcar estimada que se obtiene de la caña cosechada en el periodo.	Sirve para determinar el total en toneladas de azúcar producida en el año en periodos normales y anormales.
% Azúcar vendida	Corresponde al factor de tonelada azúcar vendida sobre la tonelada de azúcar producida histórica; para estimar las ventas de azúcar en función a la azúcar extraída de la caña de azúcar producida	Estamos considerando que sirve para determinar cuánto de lo producido en el año se logra vender en el año, tanto en periodos normales como anormales.
Proyección CAPEX (PPE e intangibles) - Ratio CAPEX /ingresos	Para periodos con fenómeno del niño estamos considerando para la proyección del CAPEX, calcular el promedio del ratio CAPEX / ingresos de los periodos con fenómenos del niño (2016 y 2023, no considerando el 2017 debido a que tiene un ajuste de reexpresión que distorsiona el ratio). para luego multiplicar este ratio con los ingresos totales de venta de los años proyectados con fenómenos del niño. Para periodos sin fenómeno del niño estamos considerando para la proyección del CAPEX, calcular el promedio del ratio CAPEX / ingresos de los periodos sin fenómenos del niño (del 2014 a 2022). para luego multiplicar este ratio con los ingresos totales de venta de los años proyectados sin fenómenos del niño.	Con este porcentaje de ratio CAPEX / ingresos con y sin fenómeno del niño calcularemos el estimado de inversión en CAPEX para cada año y con ello proyectar las altas de propiedad planta y equipo e intangibles; y con ello también se proyectará la depreciación estimada por dichas altas. Estamos considerando este ratio debido a que nos da un mejor indicador de cuanto de las ventas está siendo destinada a inversión en CAPEX considerando los efectos de precio y volumen de ventas.
Proyección de la depreciación OPEX - Vida útil implícita por clase de activo	La proyección de la depreciación estamos realizando para PPE e Intangible en base a la vida útil implícita, calculada a partir del costo de los activos sobre la depreciación del año. Luego de eso calculamos la depreciación proyectada tomando esta vida útil de los 3 últimos años para proyectar.	Aplicamos esta vida útil a los costos de los activos y determinamos la proyección de la depreciación acumulada y el costo neto de PPE e intangible. Para el caso del ADU nos basaremos en el cronograma determinado de NIIF 16. Calculamos la distribución del gasto de depreciación en Costo de producción & Costo de Ventas y la depreciación que se aloca a gastos operativos en función a un ratio histórico.
Proyección activo y pasivo por derecho de uso	Actualmente tienen un contrato de arrendamiento a 10 años con su relacionada Gloria S.A, por tanto, hemos armado el cronograma de pagos por el saldo remanente con la tasa que se indica en los EEFF. Por los años faltantes, hemos generado un cronograma actualizado a 10 años de arrendamiento, pero con la tasa de deuda del BCRP utilizada para el WACC.	Para la proyección del devengo de los intereses por arrendamiento, la depreciación del activo por derecho en uso y el pago por arrendamiento.
Periodo de cuentas por cobrar	Es el número promedio de días que transcurren desde que una empresa realiza una venta a crédito hasta que recibe el pago del cliente	Ayuda a proyectar Cuentas por Cobrar
Rotación de existencias	La rotación de existencias (también llamada rotación de inventarios) es un indicador financiero que mide cuántas veces una empresa renueva o vende su inventario durante un periodo determinado (normalmente un	Ayuda a proyectar Inventarios

Supuesto	Descripción	Fundamento
	año). Es fundamental para analizar la eficiencia en la gestión de inventarios.	
Periodo de cuentas por pagar	Es un indicador financiero que muestra cuánto tiempo, en promedio, se demora una empresa en pagar a sus proveedores por las compras que hace a crédito.	Ayuda a proyectar Cuentas por Pagar
Obligaciones financieras	Según los EEFF auditados del 2023 el destino del endeudamiento obtenido por la Compañía es para el cumplimiento de sus pasivos corrientes. Por ende, se proyecta el movimiento en las obligaciones financieras de manera proporcional al movimiento de los pasivos corrientes proyectados.	Ayuda a proyectar obligaciones financieras
Tasa de crecimiento terminal (g)	Considerando que la Compañía vende principalmente azúcar al mercado peruano y fruta al mercado exterior (principalmente a Estados Unidos de América), se ha calculado una tasa de crecimiento terminal promedio ponderada utilizando el peso de las ventas en Perú y el exterior proyectadas para el año 2032. Se ha utilizado la proyección del crecimiento en el PBI real (3%) y la inflación (2%) de Perú a largo plazo para calcular la tasa de crecimiento nominal de las ventas en Perú (5.06%) (datos tomados del reporte de inflación del BCRP de diciembre 2023), y la proyección del crecimiento en el PBI real (1.8%) y la inflación (2%) de Estados Unidos de América a largo plazo para calcular la tasa de crecimiento nominal de las ventas al exterior (3.84%). Al calcular el promedio ponderado de estas dos tasas "g", obtenemos una tasa del 4.50%.	Ayuda a proyectar el crecimiento futuro después del periodo extraordinario.
Retorno del capital invertido (ROIC)	Se está considerando el valor de 8% redondeado del promedio del ROIC de los últimos 10 años del mercado Global de las empresas del sector "*Farming / Agriculture*" extraídos de la página web de Aswath Damodaran, profesor de finanzas en la NYU *Stern School of Business*.	Es un indicador financiero que mide la rentabilidad y eficiencia con la que una empresa utiliza el capital invertido en su negocio. En términos simples, muestra cuánto beneficio genera la Compañía por cada unidad monetaria de capital que los accionistas han aportado.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Movimiento en el capital de trabajo (KT)	El capital de trabajo se calcula cada año del periodo extraordinario como el importe de activos netos corrientes, el cual es igual a activos corrientes (excluido el efectivo) menos pasivos corrientes (excluida la deuda). La variación en el capital de trabajo se calcula como los activos corrientes netos en el año en cuestión menos los activos corrientes netos del año anterior. Si los activos netos corrientes incrementan de un año al otro es igual a una salida de efectivo en el cálculo del *free cash flow to the firm* debido a que significa que hay más caja comprometida en el capital de trabajo que no está disponible para la distribución a los accionistas. Si los activos netos corrientes disminuyen de un año al otro es igual a un ingreso de efectivo en el cálculo del *free cash flow to the firm* debido a que significa que hay menos caja comprometida en el capital de trabajo que está disponible para la distribución a los accionistas.	Los cambios en el capital de trabajo son un componente del cálculo del FCFF, puesto que representan un ingreso o salida de efectivo disponible a distribuir entre los accionistas.
Dividendos		
Política de dividendos - Ratio de distribución	La política de dividendos de la Compañía está normada en las disposiciones del artículo 230° y siguientes de la Ley General de Sociedades del Perú; que permite distribuir dividendos a través de acuerdo Junta General de Accionistas, en base a la situación financiera de la empresa. La Compañía deberá antes cubrir todas sus obligaciones de ley y estatutarias, para poder disponer de las utilidades del ejercicio de libre disposición, y estas se registran a cuenta de resultados acumulados; la ley permite que podrán distribuir hasta en su totalidad, vía dividendos, previa aprobación de la Junta General de Accionistas.	Estamos considerando que la Compañía, a través de su Junta General de Accionistas, aprobará la repartición del 16% de su utilidad distribuible en los años posteriores a los ejercicios con fenómeno del niño debido a que la Compañía tomará una posición más conservadora respecto a la distribución de dividendos por el posible impacto negativo del fenómeno del niño en el desempeño financiero de la entidad (salvo en el año 2024 donde se declara un dividendo de cero para que la entidad mantenga un saldo positivo de efectivo). El 16% se ha calculado teniendo en cuenta los años 2017 y 2018 (años cuando hubo fenómeno del niño). Para los periodos después de ejercicios que no hay fenómeno del niño la entidad distribuirá el 68% de la utilidad del ejercicio anterior (se ha calculado como el promedio del ratio dividendo aprobado / utilidad del ejercicio anterior de los demás años entre 2015 - 2023, excluyendo el año 2022 cuando hubo un dividendo anómalo), siempre y cuando haya suficiente caja y resultados acumulados.
Proyección de Otros Ingresos		
Ingresos de la venta de alcohol (S/'000)	El alcohol es un derivado del proceso productivo del azúcar, e históricamente el nivel de ingresos de la venta de este representa entre el 6% y el 14% de los ingresos de la venta de azúcar. Por ende, se ha calculado el promedio de los ingresos de la venta del alcohol como un porcentaje de los ingresos de la venta del azúcar desde 2014 hasta 2023 (8.72%) y se ha aplicado este porcentaje a las ventas proyectadas de azúcar para poder proyectar las ventas de alcohol durante el periodo 2024 - 2032.	Se ha usado la información de los estados financieros históricos para los cálculos.

Supuesto	Descripción	Fundamento
Ingresos de la venta de caña y derivados de azúcar (S/'000)	Históricamente el nivel de ingresos de la venta de caña y derivados de azúcar representa entre el 2% y el 8% de los ingresos de la venta de azúcar. Por ende, se ha calculado el promedio de los ingresos de la venta de caña y derivados de azúcar como un porcentaje de los ingresos de la venta del azúcar desde 2014 hasta 2023 (4.08%) y se ha aplicado este porcentaje a las ventas proyectadas de azúcar para poder proyectar las ventas de caña y derivados de azúcar durante el periodo 2024 - 2032.	Se ha usado la información de los estados financieros históricos para los cálculos.
Otros ingresos menores (S/'000)	Históricamente el nivel de otros ingresos menores representa entre el 0% y el 4% de los ingresos de la venta de azúcar. Por ende, se ha calculado el promedio de los otros ingresos menores como un porcentaje de los ingresos de la venta del azúcar desde 2014 hasta 2023 (1.4%) y se ha aplicado este porcentaje a las ventas proyectadas de azúcar para poder proyectar los otros ingresos menores durante el periodo 2024 - 2032.	Se ha usado la información de los estados financieros históricos para los cálculos.
Otros servicios (S/'000)	Históricamente el nivel de ingresos de otros servicios representa entre el 1% y el 9% de los ingresos de la venta de azúcar. Por ende, se ha calculado el promedio de los ingresos de otros servicios como un porcentaje de los ingresos de la venta del azúcar desde 2014 hasta 2023 (2.8%) y se ha aplicado este porcentaje a las ventas proyectadas de azúcar para poder proyectar los ingresos de otros servicios durante el periodo 2024 - 2032.	Se ha usado la información de los estados financieros históricos para los cálculos.
Envasado (S/'000)	El servicio de envasado lo brinda principalmente Agrocasagrande y está relacionado con el negocio de la fruta. Históricamente el nivel de ingresos del servicio de envasado representa entre el 1% y el 13% de los ingresos de la venta de fruta. Por ende, se ha calculado el promedio de los ingresos del servicio de envasado como un porcentaje de los ingresos de la venta de la fruta desde 2018 hasta 2023 (5.6%) y se ha aplicado este porcentaje a las ventas proyectadas de fruta para poder proyectar los ingresos del servicio de envasado durante el periodo 2024 - 2032.	Se ha usado la información de los estados financieros históricos para los cálculos.

Fuente: Elaboración propia

7.4 ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE PARA LA FIRMA (FCFF)

El FCFF representa el flujo de recursos generados por la empresa disponibles para todos los agentes que financian la empresa (los proveedores de capital), pudiendo ser estos los acreedores, así como los accionistas, luego de atender las necesidades operativas y de inversión las cuales son requeridas para mantener y/o expandir la capacidad productiva.

A diferencia del flujo de caja del accionista (FCFE), el FCFF es independiente de la estructura de financiamiento, lo que permite descontarlo a una tasa que refleja el costo promedio ponderado del capital (WACC).

7.4.1 Fórmula General del FCFF

El **FCFF** se calcula a partir del resultado operativo después de impuestos (NOPAT), ajustado por partidas no monetarias e inversiones necesarias:

$$FCFF = NOPAT + Depreciaciones\ y\ Amortizaciones – CAPEX – \Delta\ Capital\ de\ Trabajo$$

Donde:

- NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) = EBIT × (1 – T)
- Depreciaciones y Amortizaciones: Partidas sin desembolso de efectivo.
- CAPEX: Inversiones en activos fijos (*Capital Expenditures*).
- Δ Capital de Trabajo: Variación del capital de trabajo operativo.

De forma alternativa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$FCFF = EBIT(1-T) + D\&A – CAPEX – \Delta WC$$

Tabla 41. Estimación del Flujo de Caja de la Firma

Descripción	Unidad	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT x (1-t)	**S/ miles**	**6.597**	**144.012**	**109.372**	**120.067**	**143.165**	**153.862**	**49.378**	**70.828**	**193.445**
(+) Depreciación y Amortización	S/ miles	67.548	72.605	79.615	86.543	91.689	94.592	78.124	80.116	87.234
(-) CAPEX	S/ miles	-57.866	-109.453	-107.753	-110.727	-119.150	-123.990	-80.058	-81.489	-130.598
Cambios en el Capital de Trabajo	S/ miles	56.967	-25.371	22.189	-5.906	-39.374	-50.978	-24.052	-70.455	-102.513
Flujo de Caja de la Firma (FCFF)	**S/ miles**	**73.246**	**81.794**	**103.423**	**89.977**	**76.330**	**73.487**	**23.392**	**-1.000**	**47.569**

Fuente: Elaboración propia

7.5 ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

Para la estimación del flujo de caja libre descontado, se ha considerado el siguiente WACC para el horizonte de proyección (periodo extraordinario):

Tabla 42. Estimación del WACC para periodo extraordinario

WACC para periodo extraordinario	
Costo de capital	10.52%
Costo de la deuda	6.80%
VM Deuda / (VM Capital + VM Deuda)	33.6%
VM Capital / (VM Capital + VM Deuda)	66.4%
Tasa imponible	29.5%
WACC para periodo extraordinario	**8.59%**

Fuente: Elaboración propia

Tabla 43. Estimación del Flujo de Caja de la Firma Descontado

Descripción	Unidad	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT x (1-t)	**S/ miles**	**6.597**	**144.012**	**109.372**	**120.067**	**143.165**	**153.862**	**49.378**	**70.828**	**193.445**
(+) Depreciación y Amortización	S/ miles	67.548	72.605	79.615	86.543	91.689	94.592	78.124	80.116	87.234
(-) CAPEX	S/ miles	-57.866	-109.453	-107.753	-110.727	-119.150	-123.990	-80.058	-81.489	-130.598
Cambios en el Capital de Trabajo	S/ miles	56.967	-25.371	22.189	-5.906	-39.374	-50.978	-24.052	-70.455	-102.513
Flujo de caja libre de la firma (FCFF)	**S/ miles**	**73.246**	**81.794**	**103.423**	**89.977**	**76.330**	**73.487**	**23.392**	**-1.000**	**47.569**
Periodo	Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Factor de descuento	Factor	0,92	0,85	0,78	0,72	0,66	0,61	0,56	0,52	0,48
Flujo de caja libre descontado (VNA)	**S/ miles**	**67.450**	**69.362**	**80.763**	**64.703**	**50.547**	**44.813**	**13.136**	**-517**	**22.652**

WACC	8,59%	VAN = 412.907
WACC Valor terminal	8,46%	
Tasa de crecimiento terminal	4,50%	

Fuente: Elaboración propia

Observamos que el VAN (Valor Actual Neto) de los flujos proyectados del periodo extraordinario es mayor a cero (S/ 412,907 miles), razón por la cual podemos indicar que la inversión en la empresa es financieramente rentable, ya que al ser mayor a cero genera creación de valor.

7.6 ESTIMACIÓN DEL ENTERPRISE VALUE (EV) Y DEL VALOR PARA EL ACCIONISTA

Para calcular el *enterprise value* se suma el valor presente de los flujos de caja libre para la firma generados durante el periodo extraordinario, es decir, hasta finales del 2032 (S/. 412,907 miles), y el valor presente del valor terminal calculado a finales del mismo año.

A continuación, se muestra el cálculo del valor terminal a valor presente:

$$\text{Valor terminal}_{2032} = \frac{\text{EBIT x (1 - t) 2032 x (1 - (g/ ROIC)) x (1 + g))}}{WACC\ valor\ terminal\ -\ g}$$

Donde: g = tasa de crecimiento terminal

$$\text{Valor terminal}_{2032} = \frac{274{,}390x(1 - 29.50\%)x(1 - (4.50\%/ 8.00\%))x(1 + 4.50\%)}{8.46\% - 4.50\%}$$

Valor terminal $_{2032}$ = S/. 2,233,776 miles.

Posteriormente, se trajo a valor presente el valor terminal:

$$\text{Valor terminal}_{2023} = \frac{\text{Valor terminal}_{2032}}{(1 + WACC_{periodo\ extraordinario})^n}$$

Donde: n = horizonte de proyección.

$$\text{Valor terminal}_{2023} = \frac{2{,}233{,}776}{(1 + 8.59\%)^9}$$

Valor terminal 2023 = S/. 1,063,721 miles (valor presente)

A continuación, se presenta el *enterprise value* de la Compañía y el valor por acción arrojado como resultado de la valorización realizada:

Tabla 44. Estimación del Valor de la Empresa y del Valor por Acción

Valor terminal año 2032	2,233,776
Valor terminal año 2023	**1,063,721**

Valor Empresa (VE)	**1,476,628**
VPN FCL	412,907
VPN valor terminal	1,063,721
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	13,279
Deuda	347,716
Valor Equity	**1,142,191**

Valor Contable del Patrimonio	**1,100,142**
Número de acciones al 31/12/2023	**84,253,000**
Valor por acción al 31/12/2023	**13.56**
Precio acción 31/12/2023	**9.00**

Fuente: Elaboración propia

Para calcular el *enterprise value* se suma el valor presente de los flujos de caja libre para la firma generados durante el periodo extraordinario, es decir, hasta finales del 2032, y el valor presente del valor terminal calculado a finales del mismo año.

Posteriormente, se suma el efectivo que la Compañía tiene al 31 de diciembre del 2023, y se resta la deuda contabilizada en el balance general por la entidad en la misma fecha. El *enterprise value* de la Compañía asciende a S/1,142,191 miles, el cual se convierte en un valor por acción de S/13.56, considerando que Casa Grande tiene 84,253,000 acciones en circulación.

Se puede observar que el 72% del valor de la empresa viene del cálculo del valor terminal, mientras que el 28% se genera durante el periodo extraordinario. Asimismo, el *enterprise value* de la Compañía es mayor que el valor en libros contables, lo que sería una señal positiva, puesto que demuestra que hay un mayor potencial de creación de riqueza para los accionistas del valor contable registrado en los estados financieros.

7.7 ANALISIS DE SENSIBILIDAD

El análisis de sensibilidad se ha realizado tomando en cuenta la variación simultánea de dos variables (en pares), sobre el valor de la acción de la empresa, en base a las siguientes variables:

- Tasa WACC: Valor calculado de 8.59%, variación desde -2% hasta +2%, cada 1%.
- Tasa crecimiento terminal g: Valor calculado de 4.50%, variación desde -2% hasta +2%, cada 1%.
- Precio del azúcar: Asumiendo una variación anual única desde -20% hasta 20%, cada 10%.
- Toneladas de producción: Asumiendo una variación anual única desde -20% hasta 20%, cada 10%.

7.7.1 Sensibilidad WACC – precio del azúcar

Del análisis de sensibilidad que se muestra a continuación, se observa que el precio del azúcar es una variable ligeramente más sensible que el WACC. Una reducción del WACC del 2%, es decir a 6.59%, sin modificar el precio del azúcar, supone un incremento de la valoración en 20%, a 16.21 soles; mientras que un incremento del precio del azúcar en 20%, sin modificar el WACC, resulta en un incremento de la valoración del 31% a 17.78 soles.

En este caso, es razonable mencionar que el precio del azúcar tiene un mayor impacto en la valoración que el WACC.

Tabla 45. Sensibilidad del valor por acción: WACC – Precio del Azúcar

Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
Precio del Azúcar	-20%	11.31	10.27	9.32	8.45	7.66
	-10%	13.76	12.55	11.44	10.43	9.49
	0%	16.21	14.82	13.56	12.40	11.33
	10%	18.65	17.10	15.67	14.36	13.16
	20%	21.09	19.37	17.78	16.33	14.99
Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
Precio del Azúcar	-20%	83%	76%	69%	62%	56%
	-10%	101%	93%	84%	77%	70%
	0%	120%	109%	100%	91%	84%
	10%	138%	126%	116%	106%	97%
	20%	156%	143%	131%	120%	111%

Fuente: Elaboración propia

7.7.2 Sensibilidad WACC – producción de azúcar

Del análisis de sensibilidad que se muestra a continuación, se observa que la producción de azúcar es una variable ligeramente más sensible que el WACC. Una reducción del WACC del 2%, es decir a 6.59%, sin modificar el nivel de producción de azúcar, supone un incremento de la valoración en 20%, a 16.21 soles; mientras que un incremento del nivel de producción de azúcar en 20%, sin modificar el WACC, resulta en un incremento de la valoración del 31% a 17.75 soles.

En este caso, es razonable mencionar que el nivel de Producción del azúcar tiene un mayor impacto en la valoración que el WACC.

Tabla 46. Sensibilidad del Valor por Acción: WACC – Producción de Azúcar

Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
Producción (toneladas)	-20%	11.40	10.33	9.36	8.46	7.64
	-10%	13.80	12.58	11.46	10.43	9.49
	0%	16.21	14.82	13.56	12.40	11.33
	10%	18.61	17.07	15.66	14.36	13.17
	20%	21.01	19.31	17.75	16.32	15.01
Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
Producción (toneladas)	-20%	84%	76%	69%	62%	56%
	-10%	102%	93%	85%	77%	70%
	0%	120%	109%	100%	91%	84%
	10%	137%	126%	115%	106%	97%
	20%	155%	142%	131%	120%	111%

Fuente: Elaboración propia

7.7.3 Sensibilidad precio del azúcar – producción del azúcar

Del análisis de sensibilidad que se muestra a continuación, se observa que el precio del azúcar es igual de sensible que el nivel de producción en toneladas. Un aumento del precio del azúcar del 20%, sin modificar el nivel de producción en toneladas, supone un incremento de la valoración en 31%, a 17.78 soles; mientras que un incremento de la producción en 20%, sin modificar el WACC, resulta en un incremento de la valoración del 31% a 17.75 soles.

En este caso, se puede concluir que el precio del azúcar y el nivel de producción en toneladas tienen la misma variabilidad o el mismo impacto en la valoración.

Tabla 47. Sensibilidad del valor por acción: WACC – precio del azúcar

Valor de la Acción		Precio del Azúcar				
Base =	13.56	-20%	-10%	0%	10%	20%
Producción (toneladas)	-20%	5.95	7.66	9.36	11.05	12.75
	-10%	7.64	9.55	11.46	13.36	15.26
	0%	9.32	11.44	13.56	15.67	17.78
	10%	11.01	13.33	15.66	17.98	20.30
	20%	12.69	15.22	17.75	20.28	22.81
Valor de la Acción		Precio del Azúcar				
Base =	13.56	-20%	-10%	0%	10%	20%
Producción (toneladas)	-20%	44%	56%	69%	82%	94%
	-10%	56%	70%	85%	99%	113%
	0%	69%	84%	100%	116%	131%
	10%	81%	98%	115%	133%	150%
	20%	94%	112%	131%	150%	168%

Fuente: Elaboración propia

7.7.4 Sensibilidad WACC – Tasa de crecimiento terminal "g"

Del análisis de sensibilidad que se muestra a continuación, se observa que el WACC es ligeramente más sensible que la tasa de crecimiento terminal. Un incremento del WACC del 2%, es decir a 10.59%, sin modificar la tasa de crecimiento terminal (4.50%), supone una reducción de la valoración en 16%, a 11.33 soles; mientras que un incremento de la tasa de crecimiento terminal en 1%, es decir a 5.50%, sin modificar el WACC, resulta en una reducción de la valoración del 3% a 13.11 soles.

En este caso, es razonable mencionar que el WACC tiene un mayor impacto en la valoración que la tasa de crecimiento terminal.

Tabla 48. Sensibilidad del Valor por Acción: WACC – Tasa de crecimiento terminal g

Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
g (Base 4.50%)	-2%	16.57	15.15	13.86	12.68	11.59
	-1%	16.46	15.05	13.77	12.59	11.51
	0%	16.21	14.82	13.56	12.40	11.33
	1%	15.68	14.34	13.11	11.99	10.95
	2%	14.45	13.21	12.07	11.03	10.07
Valor de la Acción		Wacc (Base 8.59%)				
Base =	13.56	-2%	-1%	0%	1%	2%
g (Base 4.50%)	-2%	122%	112%	102%	93%	85%
	-1%	121%	111%	102%	93%	85%
	0%	120%	109%	100%	91%	84%
	1%	116%	106%	97%	88%	81%
	2%	107%	97%	89%	81%	74%

Fuente: Elaboración propia

7.8 OTROS MÉTODOS DE VALORACIÓN

7.8.1 Múltiplos de Empresas Comparables

Este método es una técnica de valoración relativa. En vez de realizar las estimaciones de cálculo del valor "intrínseco" de cualquier empresa mediante la suma de sus flujos de efectivo futuros (como lo hace el método de Flujo de Caja Descontado), éste estima el valor de una empresa en base a cuánto están pagando los inversionistas por Compañías similares que operan en el mercado abierto.

El método se basa en el uso de "múltiplos" financieros, que son ratios que relacionan el valor de mercado de una empresa con una métrica financiera importante, como los ingresos, el EBITDA, el EBIT, la utilidad neta, el valor en libros, etc.

Marco teórico:

El marco teórico de este modelo se sostiene en los siguientes pilares económicos:

Hipótesis de Eficiencia del Mercado: Se asume que el mercado valora correctamente a las empresas en promedio. Es decir, el consenso del mercado acerca de un sector específico es un marco de referencia válido para valorar a tu empresa objetivo.

Ley del Precio Único: Este establece que dos activos equivalentes (similares o idénticos) deben venderse al mismo precio siempre y cuando el mercado sea eficiente. Si dos empresas tienen el mismo perfil de flujos de caja, crecimiento, riesgo, entonces sus múltiplos de valoración también deberían ser equivalentes.

Estandarización del Valor: Este obedece a que los múltiplos estandarizan el valor en un mercado eficiente. Esto indica a cuantos dólares el mercado está dispuesto a pagar por cada dólar de ganancia que genera la empresa.

Metodología

Para la valoración por este método para la empresa Casa Grande, se requiere una serie de pasos que describiremos a continuación:

Selección de Empresas Similares: Para el caso de Casa Grande se han identificado algunas empresas en el mundo del mismo rubro azucarero, algunas con características similares y otras con dimensiones superiores líderes en el mundo, para realizar el análisis si este tipo de empresas mayores pueda reflejarse a la empresa objeto de la valoración. Esto debido a que el Perú no es uno de los mayores productores de azúcar en el mundo. Entonces para esta selección se cuenta con empresas internacionales y empresas nacionales, según:

Empresas Internacionales:

- São Martinho SA (Brasil): Uno de los complejos sucroalcoholeros más importantes de Brasil y del mundo. Destaca por el procesamiento a gran escala de caña de azúcar para producir tanto azúcar comercial como etanol y energía termoeléctrica.
- *Wellneo Sugar Co Ltd* (Japón): Nacida de un proceso de fusión entre grandes refinadoras japonesas (*Nissin Sugar* e *Itochu Sugar*). Es líder en Japón enfocada en la refinación, edulcorantes funcionales y el desarrollo de biotecnología aplicada a alimentos.

- *Bannari Amman Sugars Ltd* (India): Reconocido conglomerado industrial en la India. No solo posee vasta experiencia en la manufactura de azúcar, sino que cuenta con plantas de destilería, procesamiento de granito y sistemas de cogeneración de energía.
- *Ensuiko Sugar Refining Co Ltd* (Japón): Compañía tradicional nipona dedicada a la refinación y comercialización de azúcar. También es pionera en la investigación y desarrollo de oligosacáridos orientados al sector de la salud y la nutrición.

Empresas Nacionales:

- Cartavio S.A.A. (Perú): Operadora administrada por el Grupo Gloria. Es una de las empresas agroindustriales líderes en la costa norte del Perú, abarcando desde el cultivo y cosecha de caña hasta su comercialización final
- Agroindustrial Laredo S.A.A. (Perú): Situada en La Libertad, esta empresa forma parte del grupo de origen colombiano Manuelita. Destaca tecnológicamente en la producción de azúcar extra refinada y diversos derivados industriales.
- Agroindustrias San Jacinto S.A.A. (Perú): También forma parte de la división agroindustrial del Grupo Gloria. Opera en el valle de Nepeña (Áncash) controlando extensos campos de cultivo y un ingenio de gran capacidad.
- Agro Industrial Paramonga S.A. (Perú): Compañía de larga tradición ubicada en el norte chico de Lima (operada por el Grupo Wong). Se enfoca en la elaboración de azúcar y el aprovechamiento integral de los subproductos de la caña.

Selección de Múltiplos Representativos: Para realizar la valoración por múltiplos de la empresa Casa Grande se seleccionaron los siguientes múltiplos, que representan mejor la generación de valor de esta Compañía:

PER (*Price-to-Earnings*): Este ratio es de amplia utilidad para empresas maduras con beneficios estables.

- Como ventajas, este múltiplo es fácil de interpretar para los inversionistas porque muestra directamente cuánto está dispuesto a pagar el mercado por cada unidad de utilidad neta generada.
- Como desventajas en el uso de este múltiplo es que la utilidad neta se ve fuertemente afectada por la estructura de capital (cuánto interés por deuda se paga) y por políticas contables que no siempre reflejan el rendimiento operativo. Además, no puede usarse en empresas con pérdidas.

P/Book (*Price-to-Book*): Este ratio es muy utilizado en el sector financiero y con empresas con una variedad abundante de activos tangibles.

- Como ventajas, este múltiplo ofrece un "suelo" en la valoración basado en el respaldo físico, fundamental en la agroindustria donde la propiedad de la tierra e ingenios tiene un enorme peso tangible.
- Como desventajas en el uso de este múltiplo es que el valor contable en los estados financieros no suele reflejar las eficiencias comerciales ni el verdadero valor de mercado actualizado de los terrenos o activos biológicos.

EV/EBITDA: Este ratio es una de las mejores referencias de este método de valoración, especialmente para industrias intensivas en capital.

- Como ventajas, se dice que este múltiplo es el indicador "rey" en industrias pesadas. Evalúa la capacidad de generar caja pura antes de impuestos, intereses y depreciaciones, permitiendo comparar empresas independientemente de cómo se financien.
- Como desventajas en el uso de este múltiplo es que ignora los altísimos gastos en capital (CAPEX) y el capital de trabajo que una empresa, en este caso agrícola, necesita año a año para mantener en buenas condiciones la tierra, las cosechas y la maquinaria.

Recolección de Datos: Proceso donde se recopila la información financiera reciente para calcular sus múltiplos actuales. Es preferente que la data sea normalizada para que la comparación tenga un nivel de coherencia adecuado.

Para este proceso se obtuvo los siguientes datos de las empresas similares, tanto internacionales como nacionales (incluyendo a Casa Grande):

Tabla 49. Datos de Empresas Internacionales - Múltiplos

INFORMACIÓN AL CIERRE DEL AÑO 2023	São Martinho SA	Bannari Amman Sugars Ltd	Wellneo Sugar Co Ltd	Ensuiko Sugar Refining Co Ltd
Pais	Brasil	India	Japón	Japón
PER	9.21	23.71	38.49	10.89
P/Libro	1.62	2.19	0.80	0.49
P/Ventas	1.41	1.35	0.70	0.19
EV/Ventas	2.43	1.57	0.96	0.54
EV/EBITDA	3.84	13.07	16.21	12.02
EV/EBIT	7.78	17.27	34.80	24.20
Precio de la Acción (PEN)	20.06	124.19	47.18	5.64
Valor de empresa (PEN Millones)	11,966.33	1,820.64	1,583.64	426.41
Acciones en circulación (Millones)	354.01	12.54	32.76	27.30
Capitalización de mercado (PEN Millones)	7,103.18	1,557.28	1,545.53	153.95
BPA	2.18	5.24	1.23	0.52
Activos Totales (PEN Millones)	13,978.40	1,080.45	2,651.27	733.20
Pasivos Totales (PEN Millones)	9,588.03	369.55	717.17	420.74
Patrimonio (libro) (PEN Millones)	4,390.37	710.89	1,934.09	312.46
Ventas (PEN Millones)	4,921.58	1,156.92	1,653.24	791.99
EBITDA (PEN Millones)	3,115.99	139.35	97.72	35.47
EBIT (PEN Millones)	1,538.29	105.44	45.50	17.62
Margen EBITDA	63.31%	12.05%	5.91%	4.48%
Margen Operativo	31.26%	9.11%	2.75%	2.23%
Utilidad Neta (PEN Millones)	756.89	68.52	30.13	14.13
ROE	17.24%	9.64%	1.56%	4.52%
ROA	5.41%	6.34%	1.14%	1.93%
Margen Neto	15.38%	5.92%	1.82%	1.78%

Fuente: Bloomberg, Investing y BVL, Elaboración propia

Tabla 50. Datos de Empresas Nacionales – Múltiplos

INFORMACIÓN AL CIERRE DEL AÑO 2023	Cartavio S.A.A.	Agroindustrial Laredo S.A.A.	Agroindustrias San Jacinto S.A.A.	Agro Industrial Paramonga S.A.	Casa Grande S.A.A.
Pais	Perú	Perú	Perú	Perú	Perú
PER	8.30	7.40	6.20	4.50	4.70
P/Libro	2.41	0.37	0.66	0.37	0.69
P/Ventas	1.74	0.50	0.74	0.93	0.81
EV/Ventas	2.33	1.22	1.44	0.91	1.14
EV/EBITDA	6.09	5.90	3.80	3.50	3.40
EV/EBIT	7.62	7.69	5.20	5.45	4.73
Precio de la Acción (PEN)	42.00	18.50	8.80	10.50	9.00
Valor de empresa (PEN Millones)	1,184.31	520.43	490.58	341.80	1,075.76
Acciones en circulación (Millones)	22.54	11.56	28.45	33.27	84.25
Capitalización de mercado (PEN Millones)	946.47	213.92	250.38	349.35	758.28
BPA	5.06	2.50	1.42	2.33	1.91
Activos Totales (PEN Millones)	882.15	904.32	657.73	1,664.04	1,939.80
Pasivos Totales (PEN Millones)	489.87	324.31	280.85	718.08	839.65
Patrimonio (libro) (PEN Millones)	392.29	580.01	376.88	945.96	1,100.14
Ventas (PEN Millones)	507.83	426.13	340.00	374.37	941.02
EBITDA (PEN Millones)	194.42	88.21	129.10	97.66	316.40
EBIT (PEN Millones)	155.36	67.65	94.39	62.74	227.36
Margen EBITDA	38.28%	20.70%	37.97%	26.09%	33.62%
Margen Operativo	30.59%	15.87%	27.76%	16.76%	24.16%
Utilidad Neta (PEN Millones)	106.40	39.18	58.75	19.89	137.29
ROE	27.12%	6.76%	15.59%	2.10%	12.48%
ROA	12.06%	4.33%	8.93%	1.20%	7.08%
Margen Neto	20.95%	9.20%	17.28%	5.31%	14.59%

Fuente: Bloomberg, Investing y BVL, Elaboración propia

Determinación del Múltiplo y Valoración: Para los múltiplos seleccionados previamente, y dado que existe variabilidad de los datos, se decide utilizar la mediana la cual ayuda a neutralizar los "valores atípicos".

Asimismo, para la valoración se multiplica la métrica financiera de Casa Grande por el múltiplo de referencia. Esto se realizó en tres grupos: para el total de las empresas, para solo las empresas internacionales y para solo las empresas nacionales.

Los cálculos para cada uno de los tres múltiplos seleccionados se muestran a continuación:

Tabla 51. Valoración por Múltiplos (PER, P/Book y EV/EBITDA)

PER (Price-to-Earnings)	Todas	Solo Perú	Internacionales
Mediana	8.76	6.80	17.30
BPA	1.91	1.91	1.91
Precio Implicito	**16.77**	**13.02**	**33.12**

Price-to-Book o P/Libro	Todas	Solo Perú	Internacionales
Mediana	0.73	0.52	1.21
Acciones en circulación (Millones)	84.25	84.25	84.25
Patrimonio (PEN Millones)	1,100.14	1,100.14	1,100.14
BPA	13.06	13.06	13.06
Precio Implicito	**9.55**	**6.75**	**15.78**

EV / EBITDA	Todas	Solo Perú	Internacionales
Mediana	6.00	4.85	12.54
Acciones en circulación (Millones)	84.25	84.25	84.25
EBITDA (PEN Millones)	316.40	316.40	316.40
Valor de empresa (PEN Millones)	1,897.06	1,534.54	3,968.49
Deuda Neta estimada	317.48	317.48	317.48
Capitalización de mercado (PEN Millones)	1,579.57	1,217.06	3,651.01
Precio Implicito	**18.75**	**14.45**	**43.33**

Fuente: Elaboración propia

Conclusiones: Mediante este método de valoración para Casa Grande, se tienen los siguientes comentarios y conclusiones:

- En base a los ratios PER y EV/EBITDA el mercado en general estaría penalizando el precio de Casa Grande S.A.A., sugiriendo que a S/ 9.00 la empresa se encontraría infravalorada.
- Las operaciones agroindustriales son sensibles a la geografía, el marco regulatorio laboral, y los impuestos. Incluir los múltiplos de las empresas internacionales distorsiona el valor de Casa Grande. Estas operan bajo dinámicas de mercado totalmente distintas.
- En función de lo anterior, la empresa debería cotizar idealmente entre los S/ 13.00 y S/ 14.50 para converger con la rentabilidad media de sus pares nacionales.

7.9 OPINIÓN DE ANALISTAS

En información proporcionada por Bloomberg se observa que las ultimas recomendaciones desarrolladas sobre Casa Grande por analistas tanto de ISS EVA (Anthony Campagna) y del BBVA (German Estrada), fueron desarrolladas en febrero del 2020 y mayo del 2012 respectivamente.

Figura 58. Recomendaciones de Analistas – Fecha de Consulta 28-02-2026



Fuente: Bloomberg

Anthony Campagna de ISS EVA, el 6 de febrero del 2020, recomendó comprar acciones de Casa Grande.

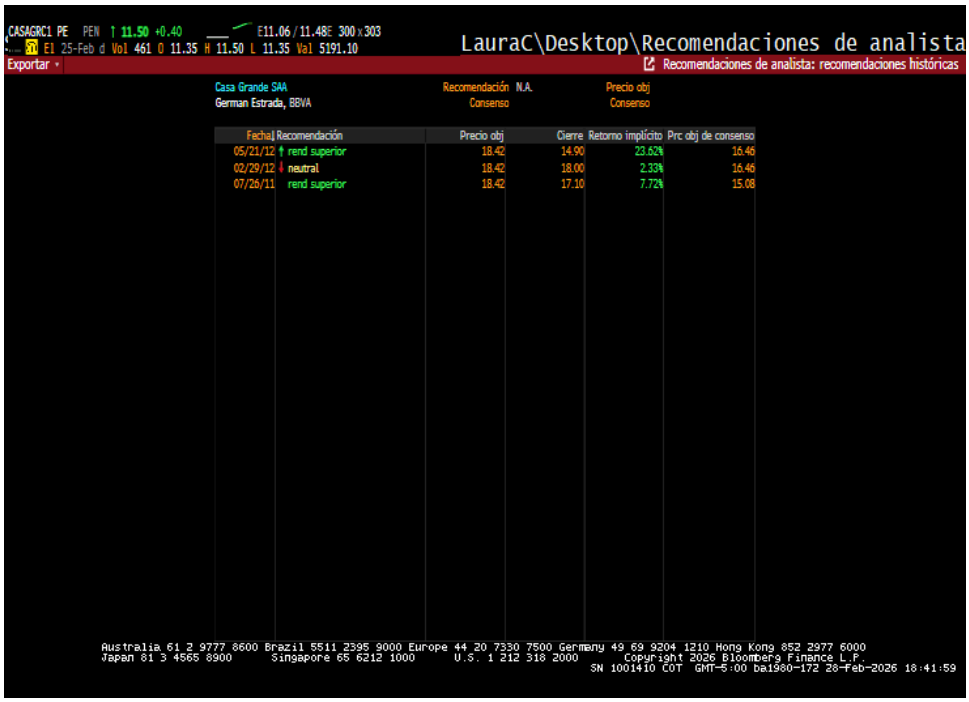
Figura 59. Recomendación de Analista 01 – 06/02/2020



Fuente: Bloomberg

German Estrada del BBVA, el 21 de mayo del 2012, señaló que las acciones de Casa Grande tenían un rendimiento superior al precio objetivo del consenso S/ 16.46, indicando que el precio objetivo es de S/ 18.42, con un rendimiento implícito de 23.62%.

Figura 60. Recomendación de Analista 02 – 21/05/2012



Fuente: Bloomberg

7.10 TESIS ANTERIORES

En los estudios de valorización de Casa Grande S.A.A. se obtuvieron resultados distintos según la metodología aplicada.

Por un lado, Loyola Aznarán, García Necochea, Guardia Espinoza y Cuadros Granda (2025) determinaron mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD) un valor por acción de S/12.85 al cierre de 2023.

Por otro lado, Alegría Villegas, Fernández Rivera, Machacuay Saez, Pariona Huayllas y Quispe Soria (2023), obtuvieron un valor por acción de S/6.93 al cierre de 2022.

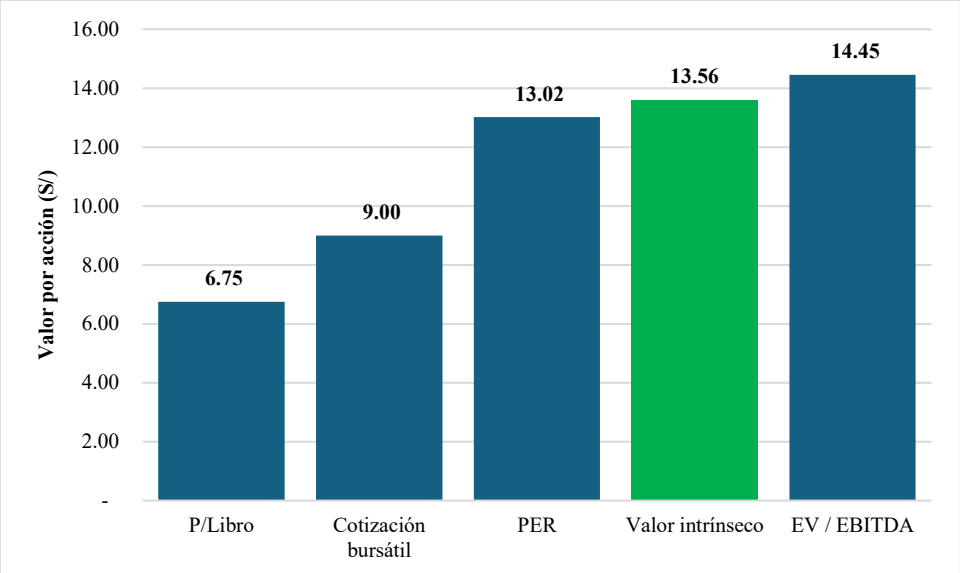
Por lo que nuestro resultado obtenido del valor por acción se encuentra muy cercado a la primera valorización.

7.11 ANÁLISIS DE RESULTADOS

7.11.1 Football Field

El siguiente gráfico compara distintos métodos de valoración por acción con el valor intrínseco calculado en este trabajo de investigación utilizando la metodología de flujo de caja descontado.

Figura 61. Comparación de distintas metodologías de valorización



Fuente: Elaboración propia

El valor intrínseco es igual a S/13.56 por acción, se sitúa por encima de la cotización bursátil actual (S/9.00) y también por encima de las valoraciones basadas en P/Libro (S/6.75). Esto sugiere que, bajo el enfoque utilizado para el cálculo del valor intrínseco, la acción estaría infravalorada por el mercado.

Cuando se compara con los múltiplos de mercado:

- El valor derivado del PER (S/13.02) es muy cercano al valor intrínseco, lo que indica consistencia entre ambos métodos.
- El múltiplo EV/EBITDA entrega la valoración más alta (S/14.45), ubicándose por encima del valor intrínseco.

En conjunto, el valor intrínseco se posiciona entre los múltiplos PER y EV/EBITDA, reflejando un rango razonable y coherente con el análisis comparativo.

7.12 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

7.12.1 Recomendación de inversión

- Casa Grande a través de la presente valorización, puede determinar que el valor de la empresa es superior al precio de mercado, a través de ello la empresa puede: generar reestructuración de deuda, realizar una optimización de los costos y mejorar la eficiencia operacional de sus líneas de negocio.
- Ampliar la base de clientes, principalmente de las líneas de negocio que están en etapa de crecimiento (uva y arándanos), con la finalidad de incrementar las exportaciones de éstos, lo cual permitiría generar mejores beneficios, ya que estos productos son de alta demanda y con buenos precios internacionales.
- Establecer políticas de distribución de dividendos, que permitan mejorar la reinversión, en especial en periodos donde enfrentan escenarios complejos de operatividad como son los años en los cuales la producción de sus líneas de negocio enfrenta fenómeno del Niño.
- Invertir en tecnología agrícola, que permita el mejoramiento genético de las plantas de sus distintas líneas de negocio (azúcar, uva y arándano), ya que esto contribuirá a la resistencia ante los embates del fenómeno del Niño, así como también mejorarían los niveles de producción.
- Se recomienda comprar las acciones de Casa Grande S.A.A, debido a que el precio proyectado a través de la presente valorización es de S/ 13.56 superior a su cotización de mercado, lo cual representa una oportunidad de inversión.

7.12.2 Conclusiones

- Sobre el presente documento que realiza la valorización de Casa Grande S.A. y Subsidiarias el valor del equity obtenido de la valorización (S/1,142,191) podemos concluir que se encuentra por encima del valor contable (S/1,100,142) en 51% de acuerdo con sus estados financieros auditados del 2023.

- El valor por acción determinada en el presente trabajo ha sido de S/13.56 por acción por otro lado el precio de la acción según su cotización al 31 de diciembre de 2023 fue de S/9.00.
- Este resultado se sostiene debido a que la Compañía a largo plazo está invirtiendo en la producción de su segmento de fruta (uva y arándano), que de acuerdo con los datos obtenidos de nuestra proyección de ventas este segmento representaría en los años futuros en promedio el 25% del total de las ventas de Casa Grande.
- Esto a razón que la Compañía cuenta con hectáreas disponibles para su utilización en la producción del segmento de fruta, las cuales a la fecha de nuestra valorización no se encuentran utilizadas; esta decisión se ve influenciada a qué como país estamos posicionándonos como uno de los mayores exportadores de uva y arándano a Estados Unidos.
- Asimismo, por el segmento de azúcar no se espera un crecimiento considerable en los próximos años esto debido a que la estimación de los precios futuros de la azúcar de acuerdo la FAO/OCDE nos muestra que el precio fluctuaría entre los $603 a $717 por tonelada.

ANEXOS

Anexo I. Estados Financieros Históricos – Balance General

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	19,192	8,266	62,197	114,725	412,680	73,845	13,279
Cuentas por Cobrar Comerciales	3,228	21,839	28,730	51,687	70,552	71,498	113,488
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	27,882	16,893	19,729	45,307	31,336	27,695	36,297
Otras Cuentas por Cobrar y Créditos Fiscales	6,836	4,180	5,492	7,234	16,033	12,001	35,471
Inventarios	103,226	98,975	96,795	116,551	97,205	121,798	134,282
Activos Biológicos	170,348	188,381	161,664	136,911	171,488	246,052	231,386
Instrumentos de Cobertura	-	-	-	-	-	-	2,238
Activos disponibles para la venta	-	-	-	10,352	8,041	-	-
Otros Activos no Financieros	10,075	17,871	10,189	15,466	7,880	2,814	5,623
Total Activos Corrientes	**340,787**	**356,405**	**384,796**	**498,233**	**815,215**	**555,703**	**572,064**
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	53,599	48,056	64,787	50,444	97,309	89,230	57,749
Otras cuentas por cobrar y créditos fiscales	5,891	10,291	15,093	782	6,953	10,026	270
Inversiones en negocio conjunto	-	-	-	-	25	-	-
Activo por impuesto a las ganancias diferido	-	-	-	-	-	-	938
Propiedades, planta, planta productora y equipo	1,293,165	1,284,492	1,263,010	1,224,604	1,216,167	1,254,208	1,298,737
Activos por derecho en uso	-	-	440	12,092	10,553	9,706	7,936
Activos intangibles	1,760	2,107	1,930	1,572	608	1,365	2,101
Total Activos No Corrientes	**1,354,415**	**1,344,946**	**1,345,260**	**1,289,494**	**1,331,615**	**1,364,535**	**1,367,731**
TOTAL DE ACTIVOS	**1,695,202**	**1,701,351**	**1,730,056**	**1,787,727**	**2,146,830**	**1,920,238**	**1,939,795**
Obligaciones financieras	-	15,000	22,000	-	240,000	43,644	63,163
Cuentas por Pagar Comerciales	56,709	48,130	48,922	47,047	62,972	84,605	110,230
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	13,959	13,239	17,845	3,050	5,382	13,067	22,376
Otros pasivos	8,785	9,459	9,897	20,135	47,067	40,021	28,717
Beneficios a los empleados	12,140	11,245	16,768	26,241	34,753	39,154	42,473
Pasivo por arrendamientos	-	-	-	1,666	1,110	2,505	1,662
Provisiones	17,879	18,555	16,803	14,771	13,305	15,995	20,946
Total Pasivos Corrientes	**109,472**	**115,628**	**132,235**	**112,910**	**404,589**	**238,991**	**289,567**
Obligaciones financieras	-	-	-	-	-	331,345	284,553
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-	233	-	618	-	-
Otros pasivos	605	2,873	1,526	412	1,030	3,936	961
Beneficios a los empleados	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495	1,495
Pasivo por arrendamientos	-	-	-	11,294	10,230	9,104	7,844
Provisiones	34,995	34,978	34,525	34,525	34,525	20,247	20,247
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	228,546	226,351	223,365	220,357	230,590	234,941	234,986
Total Pasivos No Corrientes	**265,641**	**265,697**	**261,144**	**268,083**	**278,488**	**601,068**	**550,086**
Total Pasivos	**375,113**	**381,325**	**393,379**	**380,993**	**683,077**	**840,059**	**839,653**
Patrimonio							
Capital Emitido	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345	842,345
Capital adicional	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685	4,685
Reserva legal	74,832	75,148	75,363	77,169	86,061	100,520	113,853
Resultados Acumulados	398,227	397,848	414,284	482,535	530,662	132,629	139,259
Total Patrimonio	**1,320,089**	**1,320,026**	**1,336,677**	**1,406,734**	**1,463,753**	**1,080,179**	**1,100,142**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,695,202**	**1,701,351**	**1,730,056**	**1,787,727**	**2,146,830**	**1,920,238**	**1,939,795**

Anexo II. Estados Financieros Históricos – Ganancias y Pérdidas

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	383,471	429,418	484,791	611,468	678,888	745,972	941,017
Costo de Ventas	(332,454)	(391,261)	(405,312)	(441,329)	(469,699)	(506,244)	(667,049)
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**51,017**	**38,157**	**79,479**	**170,139**	**209,189**	**239,728**	**273,968**
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	(1,643)	7,745	(21,560)	(21,998)	25,567	29,674	7,211
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológico	**49,374**	**45,902**	**57,919**	**148,141**	**234,756**	**269,402**	**281,179**
Gastos de venta	(2,587)	(2,507)	(1,937)	(3,471)	(4,258)	(4,050)	(7,691)
Gastos de administración	(35,384)	(41,184)	(35,323)	(36,457)	(45,343)	(54,148)	(66,217)
Otros ingresos operativos	4,347	4,729	7,155	6,578	22,044	9,676	27,461
Otros gastos operativos	(23,610)	(6,786)	(7,764)	(15,218)	(8,846)	(3,138)	(7,373)
Ganancia (Pérdida) Operativa	**(7,860)**	**154**	**20,050**	**99,573**	**198,353**	**217,742**	**227,359**
Ingresos Financieros	6,771	3,477	6,531	6,590	6,470	14,831	11,234
Gastos Financieros	(1,038)	(2,316)	(3,997)	(2,278)	(1,594)	(29,045)	(32,965)
Diferencia de cambio	(821)	(264)	(239)	2,015	(8)	(6,451)	737
Valor de participación patrimonial de inversión en negocio conjunto	-	-	-	-	-	(25)	-
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	**(2,948)**	**1,051**	**22,345**	**105,900**	**203,221**	**197,052**	**206,365**
Ingreso (Gasto) por Impuesto	1,513	486	(4,629)	(16,812)	(63,202)	(65,120)	(69,075)
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	**(1,435)**	**1,537**	**17,716**	**89,088**	**140,019**	**131,932**	**137,290**

Anexo III. Estados Financieros Históricos – Estado de Flujo de Efectivo

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación							
Cobranzas a clientes	502,004	489,954	553,905	651,667	774,498	822,817	978,802
Pago a proveedores de bienes y servicios	(203,469)	(271,324)	(232,118)	(308,639)	(240,835)	(356,750)	(408,312)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	(141,045)	(123,248)	(131,820)	(141,195)	(167,412)	(187,838)	(227,675)
Pagos de tributos	(42,044)	(45,314)	(58,701)	(61,521)	(97,399)	(65,651)	(87,588)
Impuesto a las ganancias	(19,997)	(8,070)	(5,095)	(4,447)	(28,234)	(72,610)	(83,180)
Otros cobros (pagos) relativos a la actividad, neto	(10,247)	(20,780)	(6,765)	718	(1,382)	(6,287)	3,290
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	**85,202**	**21,218**	**119,406**	**136,583**	**239,236**	**133,681**	**175,337**
Actividades de inversión							
Cobro de préstamos otorgados a entidades relacionadas	257,597	184,985	167,582	324,815	303,020	426,737	171,148
Cobro por venta de propiedades, planta, planta productora y equipo	17,529	156	287	42	874	6,800	369
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	(247,344)	(171,862)	(184,588)	(333,451)	(368,253)	(596,618)	(192,316)
Intereses cobrados a entidades relacionadas	5,205	3,527	7,731	4,698	4,112	2,696	2,155
Aporte de capital	-	-	-	-	(25)	-	-
Compra de propiedades, planta, planta productora y equipo	(77,038)	(60,987)	(59,729)	(48,832)	(68,691)	(102,099)	(116,038)
Compra de activos intangibles	(1,037)	(656)	(163)	(215)	-	(581)	(939)
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad			-	-	-	-	(17)
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	**(45,088)**	**(44,837)**	**(68,880)**	**(52,943)**	**(128,963)**	**(263,065)**	**(135,638)**
Actividades de financiamiento							
Obtención de préstamos recibidos	85,000	107,000	232,000	92,000	240,000	632,772	60,000
Pagos de préstamos recibidos	(86,440)	(92,000)	(225,000)	(114,000)	-	(496,592)	(83,301)
Pago de intereses por préstamos recibidos	(558)	(669)	(2,565)	(793)	-	(27,596)	(29,949)
Dividendos pagados a terceros	-	(533)	(403)	(6,080)	(28,106)	(175,889)	(41,643)
Préstamos recibidos de entidades relacionadas	9,806	-	7,400	-	18,310	-	-
Pagos de préstamos recibidos de entidades relacionadas	(9,962)	-	(7,400)	-	(18,310)	-	-
Devolución de dividendos no cobrados	-	-	-	-	-	-	3,760
Pago de intereses por préstamos recibidos		(227)	(5)	(23)	(1)	(25)	-
Dividendos pagados a entidades relacionadas	(33,906)	(969)	(645)	(1,001)	(21,930)	(137,818)	(6,308)
Pago de pasivo por arrendamientos				(1,975)	(1,614)	(248)	(817)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	**(36,060)**	**12,602**	**3,382**	**(31,872)**	**188,349**	**(205,396)**	**(98,258)**
Disminución neta de efectivo y equivalente de efectivo	4,054	(11,017)	53,908	51,768	298,622	(334,780)	(58,559)
Diferencia de cambio del efectivo y equivalente de efectivo	209	91	23	760	(667)	(4,055)	(2,007)
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	14,929	19,192	8,266	62,197	114,725	412,680	73,845
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	**19,192**	**8,266**	**62,197**	**114,725**	**412,680**	**73,845**	**13,279**

Anexo IV. Análisis Horizontal – Balance General

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-57%	652%	84%	260%	-82%	-82%
Cuentas por Cobrar Comerciales	577%	32%	80%	36%	1%	59%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-39%	17%	130%	-31%	-12%	31%
Otras Cuentas por Cobrar y Créditos Fiscales	-39%	31%	32%	122%	-25%	196%
Inventarios	-4%	-2%	20%	-17%	25%	10%
Activos Biológicos	11%	-14%	-15%	25%	43%	-6%
Instrumentos de Cobertura	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activos disponibles para la venta	0%	0%	0%	-22%	-100%	0%
Otros Activos no Financieros	77%	-43%	52%	-49%	-64%	100%
Total Activos Corrientes	**5%**	**8%**	**29%**	**64%**	**-32%**	**3%**
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-10%	35%	-22%	93%	-8%	-35%
Otras cuentas por cobrar y créditos fiscales	75%	47%	-95%	789%	44%	-97%
Inversiones en negocio conjunto	0%	0%	0%	0%	-100%	0%
Activo por impuesto a las ganancias diferido	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades, planta, planta productora y equipo	-1%	-2%	-3%	-1%	3%	4%
Activos por derecho en uso	0%	0%	2648%	-13%	-8%	-18%
Activos intangibles	20%	-8%	-19%	-61%	125%	54%
Total Activos No Corrientes	**-1%**	**0%**	**-4%**	**3%**	**2%**	**0%**
TOTAL DE ACTIVOS	**0%**	**2%**	**3%**	**20%**	**-11%**	**1%**
Obligaciones financieras	0%	47%	-100%	0%	-82%	45%
Cuentas por Pagar Comerciales	-15%	2%	-4%	34%	34%	30%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-5%	35%	-83%	76%	143%	71%
Otros pasivos	8%	5%	103%	134%	-15%	-28%
Beneficios a los empleados	-7%	49%	56%	32%	13%	8%
Pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	-33%	126%	-34%
Provisiones	4%	-9%	-12%	-10%	20%	31%
Total Pasivos Corrientes	**6%**	**14%**	**-15%**	**258%**	**-41%**	**21%**
Obligaciones financieras	0%	0%	0%	0%	0%	-14%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	-100%	0%	-100%	0%
Otros pasivos	375%	-47%	-73%	150%	282%	-76%
Beneficios a los empleados	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	-9%	-11%	-14%
Provisiones	0%	-1%	0%	0%	-41%	0%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	-1%	-1%	-1%	5%	2%	0%
Total Pasivos No Corrientes	**0%**	**-2%**	**3%**	**4%**	**116%**	**-8%**
Total Pasivos	**2%**	**3%**	**-3%**	**79%**	**23%**	**0%**
Patrimonio						
Capital Emitido	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Capital adicional	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reserva legal	0%	0%	2%	12%	17%	13%
Resultados Acumulados	0%	4%	16%	10%	-75%	5%
Total Patrimonio	**0%**	**1%**	**5%**	**4%**	**-26%**	**2%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**0%**	**2%**	**3%**	**20%**	**-11%**	**1%**

Anexo V. Análisis Vertical – Balance General

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1%	0%	4%	6%	19%	4%
Cuentas por Cobrar Comerciales	0%	1%	2%	3%	3%	4%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	2%	1%	1%	3%	1%	1%
Otras Cuentas por Cobrar y Créditos Fiscales	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Inventarios	6%	6%	6%	7%	5%	6%
Activos Biológicos	10%	11%	9%	8%	8%	13%
Instrumentos de Cobertura	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activos disponibles para la venta	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Otros Activos no Financieros	1%	1%	1%	1%	0%	0%
Total Activos Corrientes	**20%**	**21%**	**22%**	**28%**	**38%**	**29%**
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	3%	3%	4%	3%	5%	5%
Otras cuentas por cobrar y créditos fiscales	0%	1%	1%	0%	0%	1%
Inversiones en negocio conjunto	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activo por impuesto a las ganancias diferido	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades, planta, planta productora y equipo	76%	75%	73%	69%	57%	65%
Activos por derecho en uso	0%	0%	0%	1%	0%	1%
Activos intangibles	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activos No Corrientes	**80%**	**79%**	**78%**	**72%**	**62%**	**71%**
TOTAL DE ACTIVOS	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Obligaciones financieras	0%	1%	1%	0%	11%	2%
Cuentas por Pagar Comerciales	3%	3%	3%	3%	3%	4%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1%	1%	1%	0%	0%	1%
Otros pasivos	1%	1%	1%	1%	2%	2%
Beneficios a los empleados	1%	1%	1%	1%	2%	2%
Pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Total Pasivos Corrientes	**6%**	**7%**	**8%**	**6%**	**19%**	**12%**
Obligaciones financieras						0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Beneficios a los empleados	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Provisiones	2%	2%	2%	2%	2%	1%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	13%	13%	13%	12%	11%	12%
Total Pasivos No Corrientes	**16%**	**16%**	**15%**	**15%**	**13%**	**31%**
Total Pasivos	**22%**	**22%**	**23%**	**21%**	**32%**	**44%**
Patrimonio						
Capital Emitido	50%	50%	49%	47%	39%	44%
Capital adicional	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reserva legal	4%	4%	4%	4%	4%	5%
Resultados Acumulados	23%	23%	24%	27%	25%	7%
Total Patrimonio	78%	78%	77%	79%	68%	56%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Anexo VI. Análisis Horizontal – Ganancias y Pérdidas

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	12%	13%	26%	11%	10%	26%
Costo de Ventas	18%	4%	9%	6%	8%	32%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**-25%**	**108%**	**114%**	**23%**	**15%**	**14%**
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	-571%	-378%	2%	-216%	16%	-76%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológico	**-7%**	**26%**	**156%**	**58%**	**15%**	**4%**
Gastos de venta	-3%	-23%	79%	23%	-5%	90%
Gastos de administración	16%	-14%	3%	24%	19%	22%
Otros ingresos operativos	9%	51%	-8%	235%	-56%	184%
Otros gastos operativos	-71%	14%	96%	-42%	-65%	135%
Ganancia (Pérdida) Operativa	**-102%**	**12919%**	**397%**	**99%**	**10%**	**4%**
Ingresos Financieros	-49%	88%	1%	-2%	129%	-24%
Gastos Financieros	123%	73%	-43%	-30%	1722%	13%
Diferencia de cambio	-68%	-9%	-943%	-100%	80538%	-111%
Valor de participación patrimonial de inversión en negocio conjunto						-100%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	**-136%**	**2026%**	**374%**	**92%**	**-3%**	**5%**
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-68%	-1052%	263%	276%	3%	6%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	**-207%**	**1053%**	**403%**	**57%**	**-6%**	**4%**

Anexo VII. Análisis Vertical – Ganancias y Pérdidas

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-87%	-91%	-84%	-72%	-69%	-68%
Utilidad bruta antes del cambio en el valor razonable de los activos biológicos	**13%**	**9%**	**16%**	**28%**	**31%**	**32%**
Cambio en el valor razonable de los activos biológicos	0%	2%	-4%	-4%	4%	4%
Utilidad bruta después del cambio en el valor razonable de los activos biológico	**13%**	**11%**	**12%**	**24%**	**35%**	**36%**
Gastos de venta	-1%	-1%	0%	-1%	-1%	-1%
Gastos de administración	-9%	-10%	-7%	-6%	-7%	-7%
Otros ingresos operativos	1%	1%	1%	1%	3%	1%
Otros gastos operativos	-6%	-2%	-2%	-2%	-1%	0%
Ganancia (Pérdida) Operativa	**-2%**	**0%**	**4%**	**16%**	**29%**	**29%**
Ingresos Financieros	2%	1%	1%	1%	1%	2%
Gastos Financieros	0%	-1%	-1%	0%	0%	-4%
Diferencia de cambio	0%	0%	0%	0%	0%	-1%
Valor de participación patrimonial de inversión en negocio conjunto	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	**-1%**	**0%**	**5%**	**17%**	**30%**	**26%**
Ingreso (Gasto) por Impuesto	0%	0%	-1%	-3%	-9%	-9%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	**0%**	**0%**	**4%**	**15%**	**21%**	**18%**

Anexo VIII. Análisis Horizontal – Estado de Flujo de Efectivo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación						
Cobranzas a clientes	-2%	13%	18%	19%	6%	19%
Pago a proveedores de bienes y servicios	33%	-14%	33%	-22%	48%	14%
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	-13%	7%	7%	19%	12%	21%
Pagos de tributos	8%	30%	5%	58%	-33%	33%
Impuesto a las ganancias	-60%	-37%	-13%	535%	157%	15%
Otros cobros (pagos) relativos a la actividad, neto	103%	-67%	-111%	-292%	355%	-152%
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	**-75%**	**463%**	**14%**	**75%**	**-44%**	**31%**
Actividades de inversión						
Cobro de préstamos otorgados a entidades relacionadas	-28%	-9%	94%	-7%	41%	-60%
Cobro por venta de propiedades, planta, planta productora y equipo	-99%	84%	-85%	1981%	678%	-95%
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-31%	7%	81%	10%	62%	-68%
Intereses cobrados a entidades relacionadas	-32%	119%	-39%	-12%	-34%	-20%
Aporte de capital	0%	0%	0%	0%	-100%	0%
Compra de propiedades, planta, planta productora y equipo	-21%	-2%	-18%	41%	49%	14%
Compra de activos intangibles	-37%	-75%	32%	-100%	0%	62%
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	**-1%**	**54%**	**-23%**	**144%**	**104%**	**-48%**
Actividades de financiamiento						
Obtención de préstamos recibidos	26%	117%	-60%	161%	164%	-91%
Pagos de préstamos recibidos	6%	145%	-49%	-100%	0%	-83%
Pago de intereses por préstamos recibidos	20%	283%	-69%	-100%	0%	9%
Dividendos pagados a terceros	0%	-24%	1409%	362%	526%	-76%
Préstamos recibidos de entidades relacionadas	-100%	0%	-100%	0%	-100%	0%
Pagos de préstamos recibidos de entidades relacionadas	-100%	0%	-100%	0%	-100%	0%
Devolución de dividendos no cobrados	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pago de intereses por préstamos recibidos	0%	-98%	360%	-96%	2400%	-100%
Dividendos pagados a entidades relacionadas	-97%	-33%	55%	2091%	528%	-95%
Pago de pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	-18%	-85%	229%
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	**-135%**	**-73%**	**-1042%**	**-691%**	**-209%**	**-52%**
						0%
Disminución neta de efectivo y equivalente de efectivo			-4%		-212%	
Diferencia de cambio del efectivo y equivalente de efectivo	-56%	-75%	3204%	-188%	508%	-51%
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	29%	-57%	652%	84%	260%	-82%
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	**-57%**	**652%**	**84%**	**260%**	**-82%**	**-82%**

Anexo IX. Análisis Vertical – Estado de Flujo de Efectivo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación						
Cobranzas a clientes	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pago a proveedores de bienes y servicios	-41%	-55%	-42%	-47%	-31%	-43%
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	-28%	-25%	-24%	-22%	-22%	-23%
Pagos de tributos	-8%	-9%	-11%	-9%	-13%	-8%
Impuesto a las ganancias	-4%	-2%	-1%	-1%	-4%	-9%
Otros cobros (pagos) relativos a la actividad, neto	-2%	-4%	-1%	0%	0%	-1%
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	**17%**	**4%**	**22%**	**21%**	**31%**	**16%**
Actividades de inversión						
Cobro de préstamos otorgados a entidades relacionadas	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cobro por venta de propiedades, planta, planta productora y equipo	7%	0%	0%	0%	0%	2%
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-96%	-93%	-110%	-103%	-122%	-140%
Intereses cobrados a entidades relacionadas	2%	2%	5%	1%	1%	1%
Aporte de capital	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Compra de propiedades, planta, planta productora y equipo	-30%	-33%	-36%	-15%	-23%	-24%
Compra de activos intangibles	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	**-18%**	**-24%**	**-41%**	**-16%**	**-43%**	**-62%**
Actividades de financiamiento						
Obtención de préstamos recibidos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pagos de préstamos recibidos	-102%	-86%	-97%	-124%	0%	-78%
Pago de intereses por préstamos recibidos	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	-4%
Dividendos pagados a terceros	0%	0%	0%	-7%	-12%	-28%
Préstamos recibidos de entidades relacionadas	12%	0%	3%	0%	8%	0%
Pagos de préstamos recibidos de entidades relacionadas	-12%	0%	-3%	0%	-8%	0%
Devolución de dividendos no cobrados	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pago de intereses por préstamos recibidos	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividendos pagados a entidades relacionadas	-40%	-1%	0%	-1%	-9%	-22%
Pago de pasivo por arrendamientos	0%	0%	0%	-2%	-1%	0%
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	**-42%**	**12%**	**1%**	**-35%**	**78%**	**-32%**
Disminución neta de efectivo y equivalente de efectivo	21%	-133%	87%	45%	72%	-453%
Diferencia de cambio del efectivo y equivalente de efectivo	1%	1%	0%	1%	0%	-5%
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	78%	232%	13%	54%	28%	559%
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Anexo X. Ratios Financieros

RATIOS FINANCIEROS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RATIOS DE LIQUIDEZ							
Capital de Trabajo	231,315	240,777	252,561	385,323	410,626	316,712	282,497
Liquidez	3.11	3.08	2.91	4.41	2.01	2.33	1.98
Prueba Acida	2.17	2.23	2.18	3.38	1.77	1.82	1.51
RATIOS DE SOLVENCIA							
Razón de Deuda	0.22	0.22	0.23	0.21	0.32	0.44	0.43
RATIOS DE RENTABILIDAD							
Margen de Utilidad Bruta	13.3%	8.9%	16.4%	27.8%	30.8%	32.1%	29.1%
Margen de Utilidad Operativa	-2.0%	0.0%	4.1%	16.3%	29.2%	29.2%	24.2%
Margen de Utilidad Neta	-0.4%	0.4%	3.7%	14.6%	20.6%	17.7%	14.6%
Rendimiento del Patrimonio (ROE)	-0.1%	0.1%	1.3%	6.3%	9.6%	12.2%	12.5%
Rendimiento del Activo Total (ROA)	-0.1%	0.1%	1.0%	5.0%	6.5%	6.9%	7.1%

Anexo XI. Información de los Covenants

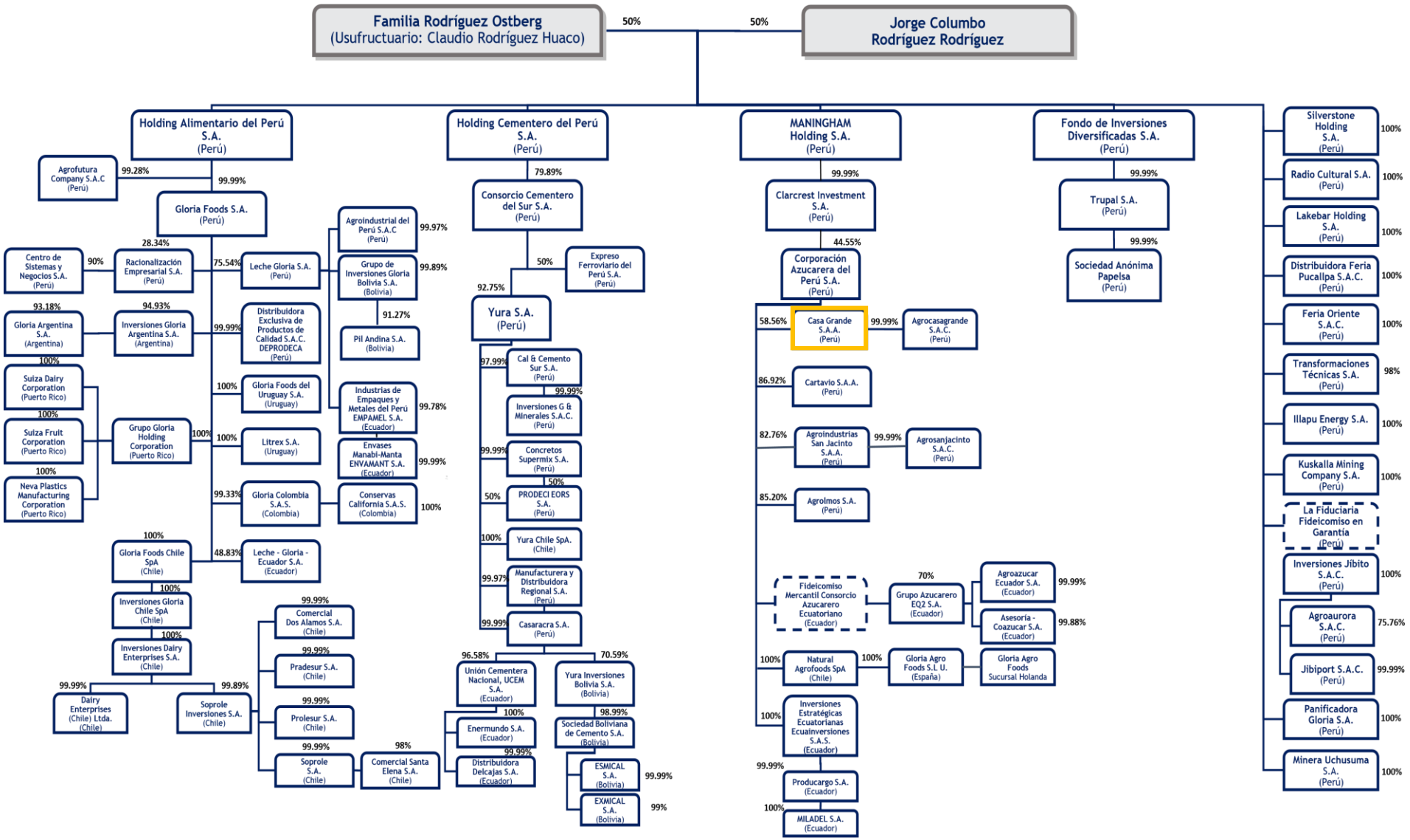
En mayo de 2022, el Grupo suscribió un contrato sindicado junto a otras entidades relacionadas con los bancos Scotiabank Perú S.A.A. Banco internacional del Perú S.A.A. y Cooperatieve Rabobank U.A. por los importes de S/240,000,000 y US$40,000,000 con vencimiento en diciembre de 2028, las cuales devengan una tasa fija de 7.95% para bancos locales y una tasa fija de 2.7% + SOFR para banco del exterior. Dicho préstamo está garantizado por activos incluidos en Propiedades, planta, planta productora y equipo.

Como parte del referido préstamo, el Grupo asume diversas obligaciones como deudor, y se han establecido eventos de incumplimiento relacionados a la gestión y administración del negocio, así como a la gestión financiera del Grupo. Asimismo, el Grupo se encuentra obligado a cumplir ciertos ratios financieros que se describen a continuación:

1. Mantener un ratio de cobertura de deuda definido como deuda financiera dividido entre EBITDA (o EBITDA UDM) no mayor a 3.5x.
2. Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda definido como EBITDA (o EBITDA UDM) entre servicio de deuda no menor a 1.25x.
3. Mantener un ratio de solvencia definido como patrimonio entre activo total mayor a 40%.

En caso de incumplimiento de los resguardos mencionados se incurrirá en evento de terminación anticipada. En opinión de la Gerencia, el Grupo ha cumplido con dichas obligaciones al 31 de diciembre de 2023.

Anexo XII. Organigrama Grupo Económico



Anexo XIII. Resultados de la Encuesta de Buen Gobierno Corporativo

PILAR I: DERECHO DE LOS ACCIONISTAS		SI	NO
Principio 1: Paridad de trato	¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones?	X	
	¿La sociedad cuenta únicamente con acciones con derecho a voto?	X	
	En caso de que la sociedad cuente con acciones de inversión, ¿La sociedad ejecuta una política de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias?		X
Principio 2: Participación de los accionistas	¿La sociedad establece expresamente en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y quien lleva el registro en la matrícula de acciones?	X	
	¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?	X	
Principio 3: No dilución en la participación en el capital social	¿La sociedad tiene como política que las propuestas del Directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas (ejm, fusiones, adquisiciones, escisiones, ampliaciones de capital, entre otras) sean explicadas previamente por dicho órgano en un informe detallado con la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el Directorio?	X	
	¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas?	X	
Principio 4: Información y comunicación a los accionistas	¿La sociedad determina los responsables y medios para que los accionistas reciban y/o requieran información veraz, suficiente y oportuna?	X	
	¿Los accionistas cuentan con mecanismos para expresar su opinión sobre la gestión de la sociedad?	X	
Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad	¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?	X	
	¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas?		X
Principio 6: Cambio o toma de control	¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?		X
Principio 7: Arbitraje para solución de controversias	¿El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral que reconoce que se somete a arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o entre accionistas y el Directorio; así como la impugnación de acuerdos de JGA y de Directorio por parte de los accionistas de la Sociedad?	X	
	¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria?	X	
RESULTADOS PILAR I – 79% (Cumplimiento: 11 de 14)		**11**	**03**
PILAR II: JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS (JGA)		**SI**	**NO**
Principio 8: Función y competencia	¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?	X	
Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas	¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?		X
Principio 10: Mecanismos de convocatoria	Adicionalmente a los mecanismos de convocatoria establecidos por ley, ¿La sociedad cuenta con mecanismos de convocatoria que permiten establecer contacto con los accionistas, particularmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad?		X
	¿La sociedad pone a disposición de los accionistas toda la información relativa a los puntos contenidos en la agenda de la JGA y las propuestas de los acuerdos que se plantean adoptar (mociones)?		X
Principio 11: Propuestas de puntos de agenda	¿El Reglamento de JGA incluye mecanismos que permiten a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la JGA y los procedimientos para aceptar o denegar tales propuestas?		X
Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto	¿La sociedad tiene habilitados los mecanismos que permiten al accionista el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales, que garanticen que la persona que emite el voto es efectivamente el accionista?	X	
	¿La sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, de tal forma que puedan ejercer separadamente sus preferencias de voto?	X	
	¿La sociedad permite, a quienes actúan por cuenta de varios accionistas, emitir votos diferenciados por cada accionista, de manera que cumplan con las instrucciones de cada representado?	X	
Principio 13: Delegación de voto	¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?	X	
	¿La sociedad cuenta con procedimientos en los que se detallan las condiciones, los medios y las formalidades a cumplir en las situaciones de delegación de voto?	X	

	¿La sociedad pone a disposición de los accionistas un modelo de carta de representación, donde se incluyen los datos de los representantes, los temas para los que el accionista delega su voto, y de ser el caso, el sentido de su voto para cada una de las propuestas?		X
	¿La sociedad tiene como política establecer limitaciones al porcentaje de delegación de votos a favor de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia?		X
	En los casos de delegación de votos a favor de miembros del Directorio o de la Alta Gerencia, ¿La sociedad tiene como política que los accionistas que deleguen sus votos dejen claramente establecido el sentido de estos?		X
Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA	¿La sociedad realiza y documenta el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?	X	
	Sobre dichos acuerdos, ¿La Alta Gerencia de la sociedad emite reportes periódicos al Directorio y estos son puestos a disposición de los accionistas?		X
RESULTADOS PILAR II – 47% (Cumplimiento: 07 de 15)		**07**	**08**
PILAR III: EL DIRECTORIO Y LA ALTA GERENCIA		**SI**	**NO**
Principio 15: Conformación del Directorio	¿La sociedad ha establecido y aplica criterios de selección y permanencia para que su Directorio se encuentre conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones?		X
	¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?	X	
Principio 16: Funciones del Directorio	¿El Directorio tiene como función?: 1. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.	X	
	2. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.	X	
	3. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.	X	
	4. Supervisar la adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor implementación.	X	
	5. Aprobar procedimientos o políticas para prevenir, detectar, gestionar, revelar y sancionar conflictos de interés.	X	
	6. Aprobar y vigilar el diseño e implementación del sistema de remuneración e incentivos asegurando que se encuentre alineado a la estrategia corporativa de la sociedad, a sus políticas y a su solidez financiera.	X	
Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	¿Los miembros del Directorio tienen derecho a?: 1. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.	X	
	2. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.	X	
	3. Recibir capacitaciones respecto a temas de interés para realizar sus funciones.	X	
	4. Percibir una retribución por la labor efectuada, que combina el reconocimiento a la experiencia profesional y dedicación hacia la sociedad con criterio de racionalidad.	X	
Principio 18: Reglamento de Directorio	¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?		X
Principio 19: Directores Independientes	¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?		X
	¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?		X
	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?		X
Principio 20: Operatividad del Directorio	¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo anual que contribuye a la eficiencia de sus funciones?		X
	¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?	X	
	¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado?		X
	¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, el desempeño de sus miembros?		X
	¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?		X

Principio 21: Comités especiales	¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?		X
	¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?		X
	¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?		X
	¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?		X
	¿La sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones que se encarga de nominar a los candidatos a miembro de Directorio, que son propuestos ante la JGA por el Directorio, así como de aprobar el sistema de remuneraciones e incentivos de la Alta Gerencia?		X
	¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?	X	
Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés	¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés (*) que puedan presentarse?	X	
	¿La sociedad cuenta con un Código de Ética cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?	X	
	¿El Directorio o la Gerencia General aprueban y ejecutan al menos una vez al año programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?	X	
	¿El Directorio evalúa la efectividad de los programas de capacitación para el cumplimiento del código de ética?	X	
	¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?	X	
	¿Las denuncias se presentan directamente al Comité de Auditoría cuando están relacionadas con aspectos contables o cuando la Gerencia General o la Gerencia Financiera estén involucradas?	X	
	¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés en que se vean involucrados sus Directores?	X	
	En caso de que la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?		X
	En caso de que la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros de la Alta Gerencia se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con autorización previa del Directorio?		X
Principio 23: Operaciones con partes vinculadas	¿El Directorio cuenta con políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, así como para conocer las relaciones comerciales o personales, directas o indirectas, que los Directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés?		X
	En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?	X	
Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia	¿La sociedad cuenta con una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del Gerente General?		X
	¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?	X	
	¿La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control?	X	
	¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?	X	
	¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?		X
	¿La remuneración de la Alta Gerencia tiene un componente fijo y uno variable, que toman en consideración los resultados de la sociedad, basados en una asunción prudente y responsable de riesgos, y el cumplimiento de las metas trazadas en los planes respectivos?		X
RESULTADOS PILAR III – 55% (Cumplimiento: 24 de 44)		**24**	**20**
PILAR IV: RIESGO Y CUMPLIMIENTO		**SI**	**NO**

Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	¿El Directorio ha aprobado una política de gestión integral de riesgos que contiene procedimientos y responsabilidades de acuerdo con su tamaño y complejidad, promoviendo una cultura de gestión de riesgos al interior de la sociedad, desde el Directorio y la Alta Gerencia hasta los propios colaboradores?	X	
	¿La política de gestión integral de riesgos alcanza a todas las sociedades integrantes del grupo y permite una visión global de los riesgos críticos?	X	
	¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?	X	
	¿La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso de que no exista un Comité de Riesgos o una Gerencia de Riesgos?	X	
	¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?	X	
Principio 26: Auditoría interna	¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?	X	
	¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?	X	
	¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?	X	
	¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?		X
Principio 27: Auditores externos	¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?		X
	¿La sociedad mantiene y ejecuta una política de renovación del socio a cargo de la auditoria y de la sociedad de auditoría externa?	X	
	En caso de que dicha política establezca plazos mayores de renovación de la sociedad de auditoría, ¿El equipo de trabajo de la sociedad de auditoría rota como máximo cada cinco (5) años?	X	
	En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?	X	
RESULTADOS PILAR IV – 85% (Cumplimiento: 11 de 13)		**11**	**02**
PILAR V: TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN		**SI**	**NO**
Principio 28: Política de información	¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?		X
	¿La sociedad cuenta con un área de relación con inversionistas?	X	
Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual	¿El Dictamen de los auditores externos respecto a los estados financieros del ejercicio contiene salvedades y la medición de estas?	-	-
Principio 30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	¿La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico?	X	
	¿Existen convenios o pactos entre accionistas?		X
	¿La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual distinto al presente reporte, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso?		X
RESULTADOS PILAR V – 40% (Cumplimiento: 02 de 05)		**02**	**03**
CUMPLIMIENTO GENERAL	**60% (55 de 91)**	**55**	**36**

Anexo XIV. Plana Gerencial y Experiencia Profesional

John Anthony Carty Chirinos - Vicepresidente UN Agroindustria y Gerente General
Empresario, con estudios de Administración de Empresas en la Universidad Católica Santa María, con estudios de posgrado en Centrum Pontifica Universidad Católica del Peru (MADEN); además, ha cursado estudios de gerencia en The CEOs' Management Program en el Kellogg School of Management de Chicago y diversos cursos de marketing, empowerment, gestión de ventas, gestión de calidad, éxito a través de las personas, entre otros. Cuenta con más de 24 años de experiencia en el negocio azucarero, actualmente ocupa el cargo de Vicepresidente de la Unidad Agroindustria, es Gerente General de las empresas: Coazucar del Perú S.A., Casa Grande S.A.A., Cartavio S.A.A, Agrocasagrande S.A.C y Agrosanjacinto S.A.C. Se ha desempeñado en diferentes áreas en la empresa Cartavio S.A.A como Sub Gerente General, Gerente de Comercialización, Superintendente de Operaciones a cargo de la cosecha tercerizada y el área de sembradores. Antes de trabajar en el negocio azucarero, trabajó y dirigió empresas del rubro industrial, en el rubro embotellador como Gerente General de Industrial Comercial Arequipa S.A., en el rubro ganadero como director en Fundo Paraíso, en el rubro comercial como Gerente General de Comdepro SRLtda., y en el rubro de transporte internacional como Gerente General de Trainco S.A. John Carty ha sido Vice Presidente del Directorio de la Asociación Peruana de productores de azúcar y biocombustibles, y miembro activo de la Cámara de Comercio de La Libertad, actualmente es Presidente de la Asociación Peruana de Agroindustriales del Azúcar y Derivados – APAAD.
Rafael Torres Franco - Sub Gerente General
Ingeniero Naval, cuenta con más de 30 años de experiencia profesional. Es egresado de la Escuela Naval del Perú, cuenta con una Maestría en Ingeniería Industrial de la Universidad Nacional San Agustín de Arequipa. Entre los principales puestos que se ha desempeñado destacan: Gerente de Seguridad en Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.; Superintendente de Seguridad, Gerente de Servicios Agrícolas, Gerente de Mantenimiento Industrial y Gerente de Producción en Cartavio S.A.A.; Gerente de Proyecto en Interunión Comercio Internacional LTDA.; Gerente de Seguridad, Higiene Minera y Medio Ambiente en Minera Sulliden Shahuindo S.A.C. En el 2017 se incorporó a Agroaurora como Gerente de Operaciones y posterior a ello ocupó el cargo de General en la misma empresa. A partir del año 2022 se integró a nuestra organización como Subgerente General.
Gustavo Medina Vargas - Gerente de Campo COAZUCAR
Ingeniero Agrícola, con más de 32 años de experiencia profesional. Es egresado de la Universidad del Valle y la Universidad Nacional de Colombia, cuenta con una Specialization In Management Development, de la University of California At Irvine-Aden International Business School – Colombia y una Especialización en Sistemas Gerenciales de Ingeniería de la Pontificia Universidad Javeriana - Colombia. Entre los principales puestos que ha desempeñado destacan: Gerente de Operaciones en Healing Farms S.A.S, Gerente de Producción y Gerente de Campo, Cosecha y Maquinaria Agrícola en el Ingenio la Cabaña S.A., y Jefe de Campo y Proyectos, Jefe del departamento de Ingeniería Agrícola y Jefe de Zona de Riego y Proyectos en el Ingenio Mayaguez S.A.; posterior a ello, se incorporó a nuestra organización en el 2019 y se desempeña como Gerente de Campo Coazúcar desde el año 2021.
Paula Uribe Jaramillo - Gerente de Campo
Ingeniera Agrónoma, cuenta con más de 25 años de experiencia profesional. Es egresada de la Universidad de Caldas y cuenta con una especialización en Gerencia en la Universidad Pontificia Bolivariana; un diplomado en Innovación en la Universidad de Manizales y un diplomado de Gestión de Procesos en la Pontificia Universidad Javeriana. Entre los principales puestos que ha desempeñado destacan: Gerente de Campo en el Ingenio Manuelita, Gerente de Campo en Agrolmos S.A. y Gerente de Control Técnico de Campo en el Ingenio La Cabaña.
Carlos Barrios Velasquez - Gerente de Servicios Agrícolas COAZUCAR
Ingeniero Industrial titulado, cuenta con más de 22 años de experiencia profesional. Cuenta con una maestría en Administración de Thomas More University de Managua-Nicaragua. Asimismo, cuenta con un diploma en Gerencia de Proyectos de la Universidad Centroamericana de Managua-Nicaragua. Entre los principales puestos que ha desempeñado destacan: Jefe de Transporte y Alce en ingenio Monte Rosa S.A.; Gerente de Operaciones y de Taller en Central Azucarera Tempisque. En 2021 ingresó a nuestra corporación desempeñándose como Gerente de Servicios Agrícolas COAZUCAR.
Mariano Ampuero Figueroa - Gerente de Servicios Agrícolas
Oficial de Marina en retiro de la Escuela Naval del Perú, cuenta con más de 29 años de experiencia profesional. Cuenta con estudios de post grado en Finanzas de la Universidad de Piura y Administración de Negocios en ESAN. Asimismo, cuenta con una maestría en Dirección y Gestión Empresarial de la Universidad de Piura. A partir del año 2019 se integra a nuestra organización como Gerente de Servicios Agrícolas.
Víctor Cano Ramirez - Gerente de Producción COAZUCAR

Ingeniero Industrial egresado de la Universidad Nacional de Ingeniería en Lima; además, cuenta con un MBA Executive, otorgado por la Universidad de Lleida España – Flandes Business School – Chile.
Dentro de su experiencia profesional destacan más de 34 años de experiencia en la Industria Azucarera, desempeñándose como Jefe de Maestranza, Jefe de las Áreas de Descargue, Preparación y Molienda de caña, Sub-Gerente y, a partir del año 2017, ocupa el cargo de Gerente de Producción en la Compañía.

Juan Luis Caballero Salverredy - Gerente de Producción

Ingeniero Químico, cuenta con más de 20 años de experiencia profesional. Es egresado de la Universidad Nacional de Trujillo, y cuenta con una especialización en Gerencia de Proyectos en el Instituto para la Calidad de la Universidad Pontificia Católica del Perú y con una Maestría en Administración de Negocios en la Universidad Cesar Vallejo.
Entre los principales puestos que ha desempeñado destacan: Jefe de Crudo y Destilería, y Jefe de Refinería en Agroindustrial Laredo S.A.A.; posterior a ello, se incorporó a nuestra organización en el 2015 como Superintendente de Refinería, en el 2019 ocupó el cargo de Superintendente de Producción, y, desde el 01 de enero de 2021 ocupa el cargo de Gerente de Producción en Casa Grande S.A.A.

Alberto Corzo Simons - Gerente Comercial COAZUCAR

Licenciado en Administración de Empresas, egresado de la Universidad Católica Santa María; cuenta con más de 22 años de experiencia profesional.
Entre los principales puestos que ha desempeñado, destacan: Gerente Comercial en Sociedad Agrícola Virú S.A.; Gerente Regional Zona Sur; Gerente de Desarrollo de Canales de Perú y Bolivia; Director de Desarrollo de Nuevos Mercados, Gerente General de Centro América, Costa Rica y Panamá y Gerente de Ventas de Consumo Masivo en Corporación Misti S.A.; Gerente Comercial en Tramo Perú S.R.L. y Gerente en Representaciones NPK E.I.R.L.
Posteriormente, se incorporó a nuestra organización como Superintendente Comercial; y, a partir del año 2020 ocupa el puesto de Gerente Comercial.

Nora Eliana Alva Villarreal - Gerente de Administración COAZUCAR

Ingeniera de Sistemas, cuenta con más de 25 años de experiencia profesional. Es egresada de la Universidad Privada Antenor Orrego de Trujillo y cuenta con estudios de Post Grado en Finanzas de la Universidad ESAN, Gestión de Proyectos del CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica, Formación y Evaluación Económica de Proyectos de Inversión de la Universidad del Pacífico; cuenta además con un MBA en la Universidad Privada San Ignacio de Loyola de Lima.
En su experiencia profesional, cuenta con 20 años de experiencia en la industria azucarera desempeñándose como Jefe División Presupuestos en la empresa Cartavio S.A.A. y antes de asumir su nuevo rol se desempeñó como Superintendente de Auditoría Interna UN Agroindustria. A partir del año 2017 pasó a ocupar el cargo de Gerente de Administración Coazucar.

Karen Flores Pinto - Contadora General

Contadora Pública con más de 23 años de experiencia profesional. Egresada de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, cuenta con una Maestría en Tributación en la Universidad de Lima, anteriormente se ha desempeñado como Contadora General en Cori Puno SAC, también ocupó la posición de Gerente de Contabilidad en Grupo Nestorovic; Gerente de Finanzas en South America Mining Investments S.A.C y Gerente de Contabilidad en Compañía Minera Quiruvilca S.A.; posterior a ello, se incorporó a nuestra organización en el 2018 como Superintendente de Impuestos y desde el 2021 ocupa el cargo de Contador General.

Rocio Aquize Díaz - Gerente Legal COAZUCAR

Abogada titulada de la Universidad Católica de Santa María, Magister en Derecho del Trabajo, egresada del Doctorado en Derecho en la misma casa de estudios.
Ha cursado estudios de: Gestión de Empresas en la Carl Duisberg Gesellschaft en Alemania; “Management Training International” en el Instituto Jansky en Bonn–Alemania; Management Program for Lawyers at Yale School of Management; WHN Negotiation at The Harvard Faculty Club; Gerencia y Dirección de Empresas en el PAD de la Universidad de Piura; estudios en el Aula Iberoamericana del Consejo General del Poder Judicial de España en La Coruña; estudios en el Programa de Acreditación de la Universidad de Alicante - España.
Antes de trabajar en nuestra organización, ha sido Presidente de la Primera Sala Laboral de La Libertad, integrante de la Comisión de Implementación de la Nueva Ley Procesal del Trabajo, docente universitaria y expositora en diversos congresos, diplomados y conferencias en varias ciudades del país.
A partir del año 2012, ocupa el cargo de Gerente Legal Corporativa de COAZUCAR S.A. en el Grupo Gloria; siendo además Directora en los siguientes gremios: Asociación Peruana de Agroindustriales del Azúcar y Derivados (APAAD) – PERU CAÑA, Asociación para el Desarrollo Sostenible (ADAS), Sociedad Nacional de Industrias (SNI), así como representante ante la Cámara de Comercio de La Libertad y de Piura.

Stanley Simons Chirinos - Gerente de Gestión Humana COAZUCAR

Abogado titulado de la Universidad Católica de Santa María; ha seguido una serie de cursos de especialización en Gestión de Recursos Humanos y Manejo de Relaciones Colectivas en los últimos 32 años.
Cuenta con más de 39 años de experiencia; antes de reingresar a trabajar a nuestra organización, laboró como Gerente de Recursos Humanos de Gloria, Carsa, Complejo Agroindustrial Cartavio y Sociedad Agrícola Virú.
Se integró a trabajar con nosotros en el año 2011, como Gerente de Recursos Humanos de la UN Agroindustria.

Jaime Mejía Vásquez - Superintendente de Gestión Humana

Licenciado en Relaciones Industriales, egresado de la Universidad San Martín de Porres, y cuenta con más de 30 años de experiencia profesional en la Gestión de los Recursos Humanos de los sectores: Agroindustrial y Financiero.
Entre los principales cargos que desempeñó destacan: Sub-Gerente de Recursos Humanos en Sociedad Agrícola Drokasa S.A.; Gerente de Recursos Humanos en Green Perú S.A.; Gerente Central de Recursos Humanos en "Palmas del Espino S.A", "Industrias del Espino S.A", "Industrias del Shanusi S.A", "Palmas del Shanusi S.A" y "Palmas del Oriente S.A" del Grupo Palmas; y antes de ingresar a nuestra organización se desempeñó como Gerente de Recursos Humanos en Agrícola Yaurilla S.A.

Anexo XV. Supuestos de Proyección de Estados financieros

Supuestos Macroeconómicos	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Inflación de Estados Unidos de América (%)	2.40%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Inflación local (%)	2.30%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Tipo de cambio (S/ x US$)	3.8	3.78	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
Tasa efectiva anual de mercado (BCRP) (%)	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%
Proyección de PBI Perú a largo plazo									
Proyección de inflación en Perú a largo plazo (%)									
Proyección de PBI Estados Unidos a largo plazo (%)									
Proyección de inflación en Estados Unidos a largo plazo (%)									
Costo de Enegía eléctrica (S/)	22,260								
Frecuencia del fenómeno del niño	Sí	No	No	No	No	No	Sí	Sí	No
Frecuencia del fenómeno de la niña									
Régimen tributario Casa Grande (entidad que vende azúcar)	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Régimen tributario Agrocasagrande (entidad que vende fruta)	20%	25%	25%	25%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Régimen tributario (Tasa Promedio Ponderado %)	26.44%	28.05%	27.90%	27.71%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Supuestos de la industria									
Precio internacional del Azúcar ($ x ton)	595.19	561.23	526.38	504.11	500.77	506.33	514.66	523.1	533.39
Spread Precio internacional de Azúcar y Precio estimado de venta de azúcar (%)	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%	20.49%
Precio estimado de azúcar (S/ x Ton)	2,725.12	2,556.11	2,378.36	2,277.73	2,262.64	2,287.77	2,325.40	2,363.54	2,410.03
Precio estimado de uva ($ x Kg)	2.54	1.99	2.03	2.07	2.11	2.15	2.84	2.89	2.26
Precio estimado de uva (S/ x Kg)	9.64	7.54	7.62	7.76	7.91	8.05	10.64	10.83	8.48
Precio estimado de arándano ($ x Kg)	7.85	3.01	3.07	3.12	3.18	3.24	8.78	8.93	3.41
Precio estimado de arándano (S/ x Kg)	29.84	11.37	11.5	11.71	11.93	12.15	32.92	33.5	12.79
Supuestos generales									
Número de años de proyección	9								
Estados financieros auditados	31/12/2023								
Moneda	PEN								
Fecha de valorización	31/12/2023								
Supuestos específicos									
Hectáreas Brutas	31,197	31,197	31,197	31,197	31,197	31,197	31,197	31,197	31,197
Hectáreas Disponibles para azúcar	27,830	27,830	27,830	27,830	27,830	27,830	27,830	27,830	27,830
Hectáreas Disponibles para uva	857	1,130	1,490	1,964	2,590	2,826	2,826	2,826	2,826
Hectáreas Disponibles para arándanos	164	216	285	376	495	541	541	541	541
Efecto en Hectáreas Cosechadas por fenómeno del niño (anormal)	-31.32%						-31.32%	-31.32%	
Hectáreas Cosechadas con caña de azúcar en el Periodo (normal)		13,456	13,456	13,456	13,456	13,456			13,456
Hectáreas Cosechadas con caña de azúcar en el Periodo (anormal)	9,241						9,241	9,241	
Hectáreas Cosechadas con uva en el Periodo (normal)		675	890	1,174	1,547	1,689			1,689
Hectáreas Cosechadas con uva en el Periodo (anormal)	352						1,160	1,160	
Hectáreas Cosechadas con arándano en el Periodo (normal)		157	206	272	359	391			391
Hectáreas Cosechadas con arándano en el Periodo (anormal)	82						265	269	
Rendimiento por hectárea de caña de azúcar y fruta.									
Tonelada de Caña por Hectárea (TCH) (normal)		159.89	159.89	159.89	159.89	159.89			159.89
Tonelada de Caña por Hectárea (TCH) (anormal)	134.31						134.31	134.31	
Tonelada de Uva por Hectárea (TCH) (normal)		19.07	19.07	19.07	19.07	19.07			19.07
Tonelada de Uva por Hectárea (TCH) (anormal)	17.34						17.34	17.34	
Tonelada de Arándano por Hectárea (TCH) (normal)		12.22	12.22	12.22	12.22	12.22			12.22
Tonelada de Arándano por Hectárea (TCH) (anormal)	6.01						6.01	6.01	
Producción de caña de azúcar y fruta									
Caña de azúcar cosechada por periodo (normal) - Toneladas		2,151,427	2,151,427	2,151,427	2,151,427	2,151,427			2,151,427
Caña de azúcar cosechada por periodo (anormal) - Toneladas	1,241,189						1,241,189	1,241,189	
Tonelada de Uva por Hectárea cosechada (normal)		12,879	16,979	22,385	29,511	32,208			32,208
Tonelada de Uva por Hectárea cosechada (anormal)	6,102						20,118	20,118	
Tonelada de Arándano por Hectárea cosechada (normal)		1,912	2,521	3,324	4,382	4,782			4,782
Tonelada de Arándano por Hectárea cosechada (anormal)	490						1,593	1,615	
Tasa de conversión de caña de azúcar en azúcar.									
Regresión lineal % de Sacarosa	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%	12.60%
% Azúcar Vendida	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%	99.96%
CAPEX									
Proyección CAPEX (PPE e Intangibles) - Ratio CAPEX /Ingresos	11.29%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	11.29%	11.29%	11.67%
Proyección de la depreciación OPEX - Vida útil implícita por clase de activo									
Proyección activo y pasivo por derecho de uso									
Periodo de cuentas por cobrar	52	52	52	52	52	52	52	52	52
Rotación de existencias	73	73	73	73	73	73	73	73	73
Periodo de cuentas por pagar	68	68	68	68	68	68	68	68	68
Obligaciones financieras	262,012	352,733	355,177	366,661	390,585	403,314	310,045	312,472	416,394
Tasa de crecimiento teminal (g)	4.50%								
Retorno del capital invertido (ROIC)									
Movimiento en el capital de trabajo (KT)	-56,967	25,371	-22,189	5,906	39,374	50,978	24,052	70,455	102,513
Dividendos									
Política de Dividendos - Ratio de distribución	16%	16%	68%	68%	68%	68%	16%	16%	68%
Iliquidez									
Descuento por Iliquidez	1.84%								
	1.17%								
Proyección de otros ingresos									
Ingresos de la venta de alcohol (S/'000)	37,131	60,370	56,172	53,796	53,439	54,033	31,685	32,205	56,920
Ingresos de la venta de caña y derivados de azúcar (S/'000)	17,375	28,250	26,285	25,173	25,006	25,284	14,827	15,070	26,635
Otros ingresos menores (S/'000)	6,014	9,778	9,098	8,713	8,656	8,752	5,132	5,216	9,220
Otros servicios (S/'000)	11,977	19,473	18,119	17,353	17,238	17,429	10,221	10,388	18,361
Envasado (S/'000)	4,124	6,670	8,890	11,941	16,032	17,814	14,963	15,266	18,764

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Superintendencia del Mercado de Valores. (2023). Estados financieros auditados Consolidados e Individuales de Casa Grande S.A.A. Portal de la SMV.
    - https://www.smv.gob.pe/
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2023). Estados financieros auditados Consolidados e Individuales de las empresas Cartavio S.A.A., Agroindustrial Laredo S.A.A. y Agro Industrial Paramonga S.A.A.
    - https://www.smv.gob.pe/
- Casa Grande S.A.A. (2023). *Memoria anual 2023*. Superintendencia del Mercado de Valores.
    - https://www.smv.gob.pe
- Congreso de la República del Perú. (2020). *Ley N.° 31110: Ley del Régimen Laboral Agrario y de Incentivos para el sector Agrario y Riego, Agroexportador y Agroindustrial*. Diario Oficial *El Peruano*.
    - https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/ley-del-regimen-laboral-agrario-y-de-incentivos-para-el-sect-ley-n-31110-1913209-1/
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025 (Diciembre 2023)*. Banco Central de Reserva del Perú.
    - https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Tipo de cambio*. Banco Central de Reserva del Perú.
    - https://www.bcrp.gob.pe
- Federal Open Market Committee. (2023, December 13). *Summary of Economic Projections*. Board of Governors of the Federal Reserve System.
    - https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20231213.htm
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) & Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). (2024). *OECD-FAO Agricultural Outlook 2024-2033*. OECD Publishing.
    - https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/07/oecd-fao-agricultural-outlook-2024-2033_e173f332/4c5d2cfb-en.pdf
- Damodaran, A. (s.f.). *Damodaran Online*. Leonard N. Stern School of Business, New York University.
    - https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Loyola Aznaran, M., García Necochea, J. M., Guardia Espinoza, A. A., & Cuadros Granda, N. J. (2025). *Valorización de la Empresa Casa Grande S.A.A.*
    - http://hdl.handle.net/20.500.12404/30692
- Alegría Villegas, W. M., Fernández Rivera, H. G., Machacuay Saez, D. D., Pariona Huayllas, A. A., & Quispe Soria, D. N. (2023). *Valorización de las empresas: Archer Daniels Midland y Casa Grande.*
    - http://hdl.handle.net/20.500.12404/26931
- Fairtrade International. (2005). Fairtrade Trader Standard. Fairtrade International.
    - https://www.fairtrade.net/content/dam/fairtrade/fairtrade-international/standards/trader-standards/TS_EN.pdf
- United States Department of Agriculture, Foreign Agricultural Service. (2023, November). Sugar: World markets and trade (Circular report). USDA.

    - https://esmis.nal.usda.gov/sites/default/release-files/z029p472x/4x51k466h/r207w7721/sugar.pdf

- International Monetary Fund. (2 de noviembre de 2025). Global price of Sugar, No. 11, World [PSUGAISAUSDM]. In FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.
    - https://fred.stlouisfed.org/series/PSUGAISAUSDM

- Investing.com. (2 de noviembre de 2025). Gráfico del precio de futuros de Azúcar N°5 Londres.
    - https://es.investing.com/commodities/london-sugar-streaming-chart

- OECD/FAO (2023), OECD-FAO Agricultural Outlook 2023-2032, OECD Publishing, Paris
    - https://doi.org/10.1787/08801ab7-en

- United States Department of Agriculture, Foreign Agricultural Service. (2023, diciembre). Fresh apples, grapes, and pears: World markets and trade (Circular report). USDA.
    - https://esmis.nal.usda.gov/sites/default/release-files/1z40ks800/zc77vb19h/sj13bn99q/fruit.pdf

- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. (2023, noviembre). Boletín trimestral N.° 03-2023: Commodities – Azúcar. Dirección General de Políticas Agrarias, Dirección de Estudios Económicos.
    - https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5542372/4327863-commodities-azucar-jul-set-2023.pdf?v=1702416377

- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego del Perú. (s.f.). Agroexportación [Publicación en línea]. Sistema de Información de Estadísticas Agrarias (SIEA).
    - https://siea.midagri.gob.pe/portal/publicacion/agroexportaciones

- Bolsa de Valores de Lima
    - https://www.bvl.com.pe/

- Ley General de Sociedades, artículos 230 al 233
    - https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/2570358/ley_general_sociedades.pdf.pdf

- Múltiplos de Empresas Comparables, Empresas internacionales, Bloomberg, consultado en febrero 2026
- Opinión de Analistas, Bloomberg, consultado en febrero 2026
- Levitt, T. (1965). Exploit the product life cycle. Harvard Business Review, 43(6), 81–94.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). Business model generation: A handbook for visionaries, game changers, and challengers. Wiley.
- Boston Consulting Group. (1970). The product portfolio. Boston Consulting Group.