

ARCA CONTINENTAL LINDLEY Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2020¹	Fecha de comité: 31 de mayo de 2021	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Alimentos, Perú	
Equipo de Análisis		
Jorge Sánchez jsanchez@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Dic-20
Fecha de comité	11/10/2019	06/08/2020	30/11/2020	31/05/2021
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría PEAAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PEAAA” al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley. Esta decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la empresa en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú. Ello, aunado su capacidad para mantener márgenes operativos estables, lo que ha posibilitado que sostenga niveles de cobertura sostenibles, además de su capacidad para poder obtener financiamiento de corto plazo. Asimismo, se valoró el soporte de la casa matriz Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Líder en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú.** Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un *market share* de 72% de los ingresos y de 59% en el volumen transado en el mercado en 2020.
- **Impacto del COVID-19.** En 2020, las ventas fueron afectadas negativamente por la pandemia del COVID-19, sobre todo en el segundo trimestre del año, debido a que la distribución, a través de bodegas, se redujo significativamente debido a las restricciones sanitarias impuesto por el gobierno. En la medida que las restricciones fueron levantadas, las ventas por el canal de bodegas se fueron recuperando. A su vez, la empresa tuvo una participación activa para acelerar el proceso de reapertura de las bodegas; implementando talleres para capacitar a los bodegueros sobre las medidas de bioseguridad a ser implementadas en sus locales, capacitándose a 6,900 bodegueros.
- **Niveles de cobertura temporalmente afectados.** La empresa cuenta con un Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD) de 0.74x a diciembre de 2020, el cual se redujo respecto al 1.06x registrado en diciembre de 2019, debido a la reducción de EBITDA y al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Antes de la pandemia, la empresa tenía planificado realizar nuevas emisiones de largo plazo en 2020 y 2021, para contar con recursos adicionales para financiar las amortizaciones programadas de su deuda de largo plazo; sin embargo, debido a la coyuntura, la empresa no tomó mayor deuda en 2020, postergándola para 2021. Según las proyecciones para 2021 y 2022, se estima que el EBITDA se eleve hasta los S/ 600 MM aproximadamente, con lo cual el RCSD se ubicaría por encima de la unidad, considerando el perfil de pagos de obligaciones financieras para los próximos años.
- **Perfil de la deuda.** En previsión de las necesidades de efectivo para el pago de las obligaciones financieras, la gerencia viene realizando la planificación financiera para poder calzar sus ingresos de efectivo con sus obligaciones financieras. Ya a partir de 2020, el cronograma de pagos de la Deuda Financiera presenta importantes vencimientos, de hecho, en dicho año, se desembolsaron S/ 639.9 MM en el pago de las obligaciones financieras. Para el 2021 se

¹ Auditados, Consolidados.

tiene previsto el pago de cerca de S/ 590 MM, mientras que para 2022 la cifra se reduce a S/ 245 MM, reduciéndose aún más en los siguientes años.

- **Reducción de los niveles de liquidez.** A inicios de 2020, la empresa contaba con un importante saldo de caja (S/ 265 MM), lo cual sirvió para enfrentar la coyuntura de la pandemia, y amortiguar la reducción de los ingresos operativos, por lo que a lo largo del 2020 la empresa no tuvo la necesidad de tomar financiamiento bancario incremental de corto plazo (sí se realizó un canje de deuda de corto plazo por S/ 82.5 MM) y hasta se redujeron los niveles de deuda al cierre del año. Con ello, la liquidez general pasó de 0.67x en diciembre de 2019 a 0.53x a diciembre de 2020.
- **Contracción de las ventas y estabilidad en los márgenes operativos.** A pesar de la paralización de la economía, las gaseosas y aguas no son considerados productos lujosos, por lo que no se esperaba un cambio de las preferencias del consumidor o una caída masiva de la demanda. La reducción de las ventas fue explicada por las restricciones del movimiento de las personas y por el cierre de ciertos canales de distribución (bodegas, supermercados, restaurantes, cines, entre otros). Es por ello, que en el segundo trimestre las ventas cayeron 34%(QoQ²), mientras que en los siguientes trimestres se apreció una rápida recuperación, en línea con la reapertura de la economía. Es así que, para el cuarto trimestre, la contracción fue menor alcanzado el 5% (QoQ). De esta manera, a nivel acumulado, las ventas de la empresa totalizaron S/ 2,389.5 MM, registrando una contracción de 16.3%. Debido al reducido apalancamiento operativo, la empresa pudo reducir la mayoría de sus costos de venta y gastos operativos en línea con la reducción de las ventas. Si bien se aprecian deterioros en los montos del Resultado Bruto y Operativo, las reducciones en los márgenes han sido menos pronunciados, y en el caso del margen EBITDA este se mantuvo relativamente estable (22.3%), alcanzado niveles prepandemia.
- **Capacidad instalada que soportará la expansión de los próximos años.** La empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 652 millones de Caja Unidad³ (CU) por año, cuyo uso de capacidad instalada fue de 59% en 2020, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.
- **Segundo Programa de Bonos Arca Continental Lindley.** La empresa tiene programado la amortización de sus bonos internacionales, de acuerdo con su cronograma de pagos. Para poder cubrir estas necesidades de efectivo, la compañía se financiará con una nueva emisión de del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley, el cual contempla la emisión por hasta S/ 1,200 MM con un plazo de vigencia de hasta seis años.
- **Forma parte del Grupo Económico Arca Continental y The Coca Cola Company.** Lindley forma parte del Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company, la cual tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina, cuenta con una calificación internacional de A, ratificada en julio de 2020.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 6 de junio de 2016.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: EEFF auditados consolidados de los periodos 2016 – 2020 y Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley,

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): Cambios regulatorios en relación con la venta de bebidas azucaradas, además los márgenes podrían verse afectados por variaciones en el precio de las materias primas que la empresa emplea si los mismos no se encuentran coberturados. **(Riesgos no Previsibles):** La prolongación de la pandemia, y el retraso en el desarrollo de un tratamiento contra el COVID-19 (vacuna o tratamiento médico), podría modificar los patrones de consumo, así como reducir el consumo (aumentar el ahorro), lo que impactar negativamente tanto los canales de distribución como las ventas. En dicho escenario la empresa podría mantener sus márgenes operativos, aunque se reduciría el nivel de EBITDA. Finalmente, existe un riesgo político asociado a los resultados finales de las elecciones presidenciales 2021, en el que la eventual victoria del partido que propone cambios sustanciales al modelo económico pueda generar cambios importantes en las expectativas y en el riesgo de la economía de manera sistémica.

Desarrollos Recientes

- El 29 de marzo de 2021, Corporación Lindley recibió un *upgrade* de “BBB” a “BBB+” con perspectiva Estable para su calificación internacional de Issuer Credit Rating y de Senior Unsecured.
- El 11 de marzo de 2021, la Compañía informó en Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial de Corporación Lindley la aprobación de los siguientes puntos: i) Estados Financieros de 2020, ii) aplicar los Resultados del ejercicio 2020 a la cuenta Resultados Acumulados, luego de detraer el valor correspondiente a la Reserva Legal, y iii) Delegar al Directorio, la facultad de decretar una distribución de dividendos con cargo a la Cuenta de Resultados Acumulados provenientes del Ejercicio 2020, en la oportunidad, valor y términos que disponga el Directorio y en concordancia con

² QoQ quiere decir trimestre vs. trimestre, es decir solo considera las ventas realizadas dentro de un trimestre y no las ventas acumuladas. Así por ejemplo para el tercer trimestre, la variación QoQ compara las ventas realizadas entre julio y agosto únicamente.

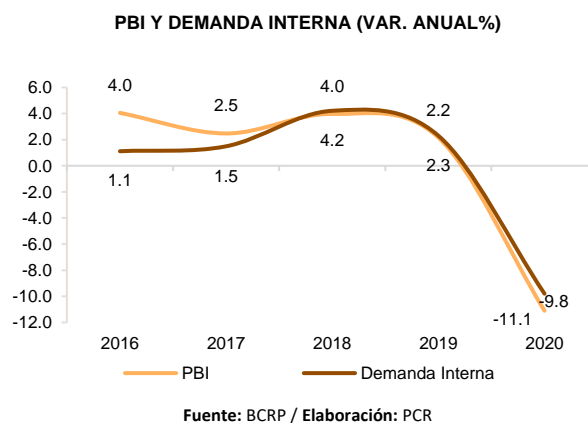
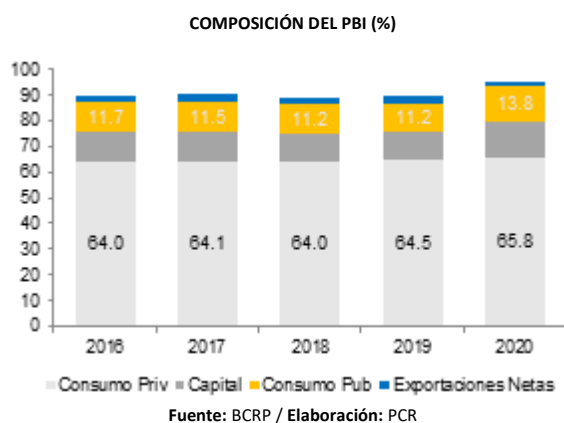
³ Caja Unidad, equivalente a 24 botellas de 8 onzas cada una.

la Política de Dividendos vigente, si así lo considera conveniente. Esta delegación tendrá efectos desde su aprobación hasta el 31 de diciembre de 2021.

- El 25 de febrero de 2021, la Compañía realizó la convocatoria para la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial de Corporación Lindley, para lo cual se realizó la cita para el día 25/02/2020. La agenda de la reunión contempló los siguientes puntos: i) Elección o remoción de Directores, Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria), ii) Aprobación de los Estados Financieros del 2020, iii) Aplicación de los resultados del ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2020, entre otros.
- El 23 de febrero de 2021, la Compañía informó que luego de la modificación del objeto social de la sociedad, ningún accionista hizo uso de su derecho de separación o redención por parte de los titulares de las acciones comunes y titulares de acciones de inversión de la sociedad.
- El 11 de febrero de 2021, la Compañía aprobó propuesta para la modificación parcial del Estatuto Social de Corporación Lindley S.A. Cabe destacar que la empresa se mantiene el rubro de elaboración de alimentos y bebidas. Adicionalmente, la Compañía publicó en sus hechos de importancia los mecanismos por los cuales los accionistas podrán ejercer su derecho de separación, en el caso de titulares de acciones comunes o su derecho de redención en el caso de acciones de inversión.
- El 5 de febrero de 2021, la Compañía realizó la convocatoria para la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial de Corporación Lindley, para lo cual se realizó la cita para el día 11/02/2021. En la reunión se discutirá la propuesta para la modificación parcial del Estatuto Social de Corporación Lindley S.A.
- El 18 de noviembre de 2020, la Compañía informó que Directorio aprobó el Proyecto de Empresa Comercializadora Bebidas S.A.C. (ECOBESA), con efecto el 1 de enero de 2021, para segregar su patrimonio en dos bloques patrimoniales: i) AC Comerciales del Perú S.A.C. quien recibirá un bloque patrimonial valorizado en S/ 27.0 MM y ii) AC Logística del Perú S.A.C. quien recibirá un bloque patrimonial valorizado en S/ 13.3 MM. Cabe destacar que tanto AC Comerciales del Perú S.A.C. como AC Logística del Perú S.A.C. son empresas subsidiarias de Corporación Lindley S.A.
- El 27 de agosto de 2020, en sesión del Directorio, se ratificó a Johnny Robinson Lindley Suárez como Presidente del Directorio y a Jorge Humberto Santos Reyna como Vicepresidente del Directorio, quienes ejercerán funciones hasta el 31 de marzo de 2021.
- El 16 de junio de 2020, en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas se aprobó la conformación del Directorio con plazo de vigencia desde el 19 de junio de 2020 hasta el 31 de marzo de 2021.
- El 12 de junio de 2020, la Compañía realizó la convocatoria para la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial de Corporación Lindley, para lo cual se realizó la cita para el día 19/06/2020. La agenda la reunión contempla: Elección o remoción de Directores, Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria), Aplicación de los resultados del ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2019, entre otros.
- El 11 de mayo de 2020, la Compañía comunicó la desactivación de la línea de negocio de producción de pulpas de frutas para la exportación, que venía operando en las instalaciones ubicadas en el distrito de Huacho, provincia de Huaral del departamento de Lima.
- El 20 de febrero de 2020, la Compañía convocó a la Junta Obligatoria Anual de Accionistas para realizarse el día 24 de marzo de 2020. Sin embargo, luego que el gobierno estableciera el Estado de Emergencia a la raíz de la pandemia por el Covid-19. Es por ello que el 20 de marzo dicha convocatoria fue suspendida. Posteriormente, el 12 de junio fue convocada una Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial, la cual se realizó el 19 de junio.

Contexto Local

Con la llegada del COVID-19 al Perú a mediados de marzo de 2020, la economía peruana enfrentó en el mes de abril la mayor contracción económica (-39.9% interanual) de los últimos años, explicada tanto por choques de oferta y demanda. El gobierno declaró al país en Estado de Emergencia Nacional y adoptó medidas estrictas para contener la propagación del virus como el aislamiento social obligatorio y la paralización de actividades económicas no esenciales por un periodo de dos semanas, afectando así la oferta y la demanda; sin embargo, tras el aumento en la tasa de infección y la escasa oferta de servicios de salud, estas medidas se prolongaron, generando una contracción anual de 1.1%⁴ del PBI al cierre del 2020.



⁴ BCRP. Informe Macroeconómico: IV Trimestre de 2020, publicado en febrero 2021.

El gobierno peruano diseñó un Plan Económico para hacer frente a la pandemia del COVID-19 (equivalente al 20.6%⁵ del PBI), uno de los paquetes económicos más grandes entre las economías emergentes y del mundo. Este contó con herramientas tributarias, de gasto público y de liquidez para mitigar el impacto de la pandemia y propiciar la reactivación de la economía. El paquete de medidas se distribuyó como sigue:

- Cadena de pagos y soporte a la economía (13.1% del PBI): (i) Programas Reactiva Perú y FAE-MYPE (programas de créditos con garantía del Estado destinado a financiar capital de trabajo); (ii) Programa Arranca Perú, orientado a la generación de empleo a través del gasto corriente y la inversión pública; (iii) Fraccionamiento de pago de servicios y postergación del pago de impuestos y (iv) Programa de Garantías COVID-19 para personas naturales y MYPE, y a la cartera de créditos del sistema financiero.
- Soporte económico a hogares vulnerables (4.9%): Múltiples subsidios monetarios y liberación de ahorros mediante retiros de CTS⁶ y AFP⁷
- Soporte económico a empresas: (i) Subsidios a empresas del 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500), (ii) Alivios y beneficios tributarios, (iii) Aplazamiento de depósito de CTS.
- Atención inmediata a la emergencia (0.9% del PBI): (i) Fortalecimiento del sistema sanitario, (ii) Bono extraordinario al personal de salud, policial y otros, (iii) Garantizar el orden público y traslado de ayuda humanitaria.

Durante el 4T-20, la economía peruana continuó con el proceso gradual de reanudación de actividades iniciado en mayo. En particular, el inicio de la Fase 4 (30 de septiembre del 2020), permitió la ampliación del aforo de tiendas y restaurantes, la reanudación del transporte marítimo con aforo limitado y el reinicio de los vuelos internacionales bajo restricciones sanitarias. Asimismo, en diciembre se autorizó el reinicio de operaciones de cines, gimnasios y casinos, con aforo limitado. En línea con la entrada en operación de un mayor número de actividades productivas, se aprecia una recuperación del empleo durante el segundo semestre. En particular, durante el 4T-20, la PEA ocupada en Lima disminuyó en -13.1% respecto al mismo periodo del año previo, porcentaje menor lo registrado al 3T-20 (-23.9% vs 3T-19) y al 2T-20 (-55.1% vs 2T-19). En términos anuales, a diciembre 2020 se registró una contracción de -23.1% de la PEA ocupada en Lima (dic-19: +0.6%).

Cabe indicar que, pese a las medidas adoptadas, el PBI peruano registra la mayor caída frente a sus pares de Latinoamérica como Chile y Colombia (con contracciones interanuales entre -6.0% y -6.8%) debido a que las medidas de confinamiento impuestas por el gobierno nacional se encontraron entre las más estrictas de la región, además de otros factores que limitan a la economía peruana como la informalidad y las dificultades para implementar el teletrabajo.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PBI (var. % real)	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	-11.10%	10.7%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	12.30%	3.60%	-1.30%	-0.10%	-13.20%	11.0% / 6.50%	4.80% / 6.90%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.10%	0.60%	5.70%	-1.70%	-2.50%	6.70%	5.10%
PBI Electricidad, gas & Agua (var. % real)	7.80%	0.90%	4.50%	3.90%	-6.10%	7.50%	2.30%
PBI Pesca (var. % real)	-11.10%	9.90%	39.90%	-25.20%	2.10%	7.20%	4.70%
PBI Construcción (var. % real)	-2.60%	2.40%	5.40%	1.60%	-13.90%	17.40%	3.80%
Inflación (var. % IPC)	3.20%	1.40%	2.20%	1.90%	2.00%	2.00%	1.60%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.60	3.50 – 3.60	3.43 – 3.55

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación marzo 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

De acuerdo con el último reporte del BCRP⁸, se revisó a la baja la proyección de crecimiento para el 2021, situándola en +10.7% (vs +11.5% en el reporte a diciembre 2020), el cual incorpora el efecto de la segunda ola de contagios y las medidas focalizadas para contenerla. Por otro lado, este escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población, estabilidad política y social, y mantener los impulsos monetarios y fiscales. Para el año siguiente, se proyecta un crecimiento de +4.5%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios, en línea con la flexibilización de restricciones y vacunación masiva de la población.

Por su parte, el MEF⁹ estima una tasa de crecimiento de 10.0% al cierre del 2021, asumiendo que desde el 2T21 la economía retomarí su senda de recuperación, favorecida por la flexibilización de medidas restrictivas, un entorno internacional favorable y un contexto de inmunización progresiva de la población. Asimismo, la estimación considera los datos económicos y sociales del 1T21, caracterizado por la presencia de la segunda ola de contagios por COVID-19 y las medidas adoptadas por el gobierno para contener su propagación y aminorar el impacto económico. Finalmente, para el periodo 2022-2024, se estima que el PBI crecería en promedio 4.5%, impulsado principalmente por la demanda interna y crecimiento de las exportaciones.

⁵ Plan aprobado de acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 - MEF.

⁶ Compensación por Tiempo de Servicios.

⁷ Administradora de Fondos de Pensiones.

⁸ Reporte de inflación marzo 2020.

⁹ Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2021-2024, abril 2021.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Corporación Lindley es una empresa peruana constituida en base a Fábrica de Aguas Gaseosas La Santa Rosa, empresa fundada en 1910. Posteriormente, en 1928 se transformaría en José R. Lindley e Hijos. En 1960 se constituye la empresa Inmobiliaria Lintab, la cual absorbe a José R. Lindley e Hijos y a otras empresas relacionada. En 1997 Inmobiliaria Lintab modifica su denominación a Corporación José R. Lindley, y finalmente en 2010 adquiere la denominación de Corporación Lindley.

En 1999 la familia Lindley transfirió el 20% del control de la empresa a Perú Beverage Limitada (empresa de The Coca-Cola Company), pasando de esta manera a ser parte del sistema mundial de Coca-Cola.

En setiembre de 2016, AC Bebidas suscribió un contrato de compraventa de acciones de Perú Beverage Limitada, mediante la cual adquirió 223,774,704 acciones comunes de Corporación Lindley, representativas del 38.52% de las acciones comunes no listadas en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con lo cual AC Bebidas pasó controlar el 99.78% de las acciones comunes.

El Grupo Arca Continental es una empresa multinacional dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas de The Coca-Cola Company, así como productos *snaks*. Tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina. En 2020 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 8,513 MM, cuenta con una calificación internacional de A¹⁰, ratificada en julio de 2020.

Estrategias y Operaciones

Estrategia

La empresa ha identificado los siguientes pilares para sustentar el crecimiento: i) eficiencia de las operaciones (innovación de procesos y envasado), ii) mejores precios de materias primas aprovechando la escala del negocio, iii) cadena de suministro y transporte optimizada, iv) consolidación de los procesos administrativos, v) explorar alternativas de expansión de ingresos relacionadas a la aplicación de las mejores prácticas comerciales, y vi) sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

Para reducir el riesgo de la variación de los precios de las materias primas, la empresa mantiene contratos de futuros y *swaps* de azúcar para reducir la incertidumbre del costo del azúcar. A su vez, cuenta con contratos de *cross currency swap* para coberturarse de las fluctuaciones del tipo de cambio, y de esta manera no elevar el costo del pago de su deuda (denominada en dólares).

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa ha identificado a sus grupos de interés, y ha iniciado un proceso formal de consulta, trabajando bajo el enfoque de "Triángulo Participativo", en donde la finalidad es promover proyectos con responsabilidades compartidas con diferentes grupos de interés.

Con relación a la sostenibilidad, la empresa cuenta con programas y políticas que promueven la eficiencia energética. Así, Durante los últimos años Arca Continental Lindley ha desarrollado proyectos para reducir el consumo de energía, a través del uso de infraestructuras sostenibles, obteniendo certificaciones LEED® (Liderazgo en Energía y Diseño Medioambiental por sus siglas en inglés) nivel Oro y una certificación nivel Platinum por los altos niveles de eficiencia en el uso de recursos naturales y por el cuidado de la salud humana en Planta Trujillo y Planta Pucusana. Adicionalmente la empresa cuenta con la certificación ISO 14000 en todas sus sedes, además del plan de monitoreo y medición de consumo energético, apostando por migrar cada vez más a energías más limpias. Finalmente, la empresa cuenta con programas formales que promueven el consumo racional del agua, la cual está incluida en su Política de Sustentabilidad.

Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades y/o erradicación de la discriminación entre sus trabajadores. Por otro lado, la empresa cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. En relación con el trato con el accionista, la compañía mantiene un trato igualitario, cuenta con una política de información hacia los inversionistas y publica informes trimestrales. Se realizan convocatorias para la asistencia de los accionistas, donde se brinda información sobre los puntos a ser tratados. En cuanto al Directorio, este está compuesto por profesionales de alta experiencia; además de contar con directores independientes.

¹⁰ Calificación de la deuda de largo plazo de Arca Continental (fecha de la consulta 21/05/2021).

El Capital Social emitido está representado por 580,981,459 acciones comunes, de S/ 1.00 de valor nominal cada una. A través de AC Bebidas, el Grupo Arca Continental controla el 99.8% de las acciones comunes. Adicionalmente, la empresa cuenta con 71,965,514 acciones de inversión con valor nominal de S/ 1.00, las cuales están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales son negociables.

ESTRUCTURA ACCIONARIA DE ACCIONES COMUNES (Diciembre 2020)

AC Bebidas	99.78%
Otros	0.22%
Total	100.00%

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

En cuanto a las acciones de inversión, en marzo de 2021 la empresa matriz, AC Bebidas tenedora del 22.96% de las mismas, realizó una orden de compra por el 100% de las acciones de inversión emitidas por la sociedad, para lo cual se estableció un precio de S/ 5.5 por acción. Al término de la vigencia de la orden de compra el 11 de mayo de 2021 AC Bebidas es ahora tenedor del 93.85% de las acciones de inversión y Corporación Lindley era propietario del 0.62%.

El Directorio está presidido por Jhonny Lindley Suarez, quien permaneció dentro de la plana directiva luego de la adquisición de la Corporación Lindley por parte de Arca Continental, contando de esta manera con 15 años de experiencia. El Directorio está conformado por ejecutivos con amplia experiencia tanto en Arca Continental (México) como Arca Continental Lindley; asimismo cuenta con tres directores independientes de destacada trayectoria empresarial.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (Diciembre 2020)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Jhonny Lindley Suarez	Presidente	Juan Alba Loaiza	Gerente General
Jorge Humberto Santos Reyna	Director	Alberto de la Garza Alcorta	Director Comercial
Arturo Gutiérrez Hernández	Director	Juan Andrés Lazo	Director Industrial
Alejandro González Quiroga	Director	Pablo Guitart	Director de Capital Humano
Francisco Garza Egloff	Director	Kevin Yanez	Director de Administración y Finanzas
Drago Guillermo Kisic Wagner	Director Indep.	Verónica Bonifaz	Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones
Cesar Emilio Rodríguez Larrain	Director Indep.	Richard Fernández	Director de Logística
Armando Solbes Simón	Director Indep.		

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Operaciones

La empresa cuenta con 7 plantas activas para la producción de bebidas y 1 para la producción de pulpa (Planta Huacho, aunque dejó de operar en mayo de 2020), de los cuales 3 se encuentran en la región de Lima (Pucusana, Huacho y Zárate) y cuatro se encuentran en provincias (Trujillo, Arequipa, Iquitos y Cusco). Luego de consolidarse como el principal embotellador de bebidas no alcohólicas del Perú en el 2004 tras la compra de Embotelladora Latinoamerica, la estrategia se ha enfocado sobre todo en la mejora de eficiencias, lo que ha incluido la construcción de la planta de Trujillo (US\$ 125 MM) en 2013 y la construcción de una mega planta en Pucusana (US\$ 200 MM) en 2015, ello generó que algunas líneas de producción sean trasladadas a dichas plantas para optimizar procesos. Cabe destacar que estas dos plantas cuentan con certificación LEED, lo que ha generado ahorros en el consumo de energía y a su vez está en línea con su estrategia de sustentabilidad.

Tras las inversiones mencionadas anteriormente, la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 652 millones de Caja Unidad¹¹ (CU) por año, cuyo uso de capacidad instalada es del 59%, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.

CAPACIDAD INSTALADA (Diciembre 2020)

Región	Plantas	Capacidad ¹	Utilización
Norte Oriente	Plantas de Trujillo e Iquitos	114	60%
Lima	Plantas de Pucusana y Zárate	319	57%
Sur	Plantas de Arequipa y Cusco	87	64%
Total		652	59%

1/ En millones de CU por año

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Entre el 2016 y el 2019, las ventas crecieron a una tasa promedio de 2.4%, alcanzado los S/ 2,855 MM en 2019, creciendo 4.1%, reflejando una recuperación de los ingresos luego que el 2018 cerrara con una contracción de 1.6%. Los mayores ingresos de 2019 fueron explicados por el incremento en el volumen vendido y el incremento del precio de ciertas presentaciones de las principales marcas. Por su parte, en 2020 las ventas retrocedieron 16.3%, afectadas negativamente por la pandemia del COVID-19.

Cabe destacar que, debido a la elevada cuota de participación en el mercado de gaseosas y el nivel de madurez del producto, el incremento de los ingresos crecería en línea con el Consumo Privado¹², lo que ofrece cierta estabilidad en los ingresos, estando siempre condicionados a la evolución del mercado de bebidas¹³. Sin embargo, la empresa cuenta con un

¹¹ Caja Unidad, equivalente a 24 botellas de 8 onzas cada una.

¹² Crecimiento nominal del Consumo Privado, como parte de la Demanda Interna.

¹³ Las nuevas tendencias del mercado podrían incluir una mayor demanda de productos con menor contenido de azúcares y productos naturales.

portafolio de productos diversificado, que incluyen bebidas gaseosas con menor contenido de azúcares, y jugos naturales; aportando con ello a una mayor estabilidad de los ingresos ante cambios en las preferencias del consumidor.

Otro factor que influyen en la evolución de las ventas es el clima, siendo los meses de verano los que presentan una mayor estacionalidad en las ventas, por lo que un verano frío o corto podría afectar negativamente las ventas. De otro lado, factores regulatorios podrían impactar en los ingresos, tal como ocurrió en 2018 con la implementación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas azucaradas.

Participación de mercado

Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un *market share* de 72% de los ingresos y de 59% en el volumen transado en el mercado en 2020. Los otros competidores en el mercado son Ajeper, CBC (embotelladores del portafolio de Pepsico), Backus, entre otros.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

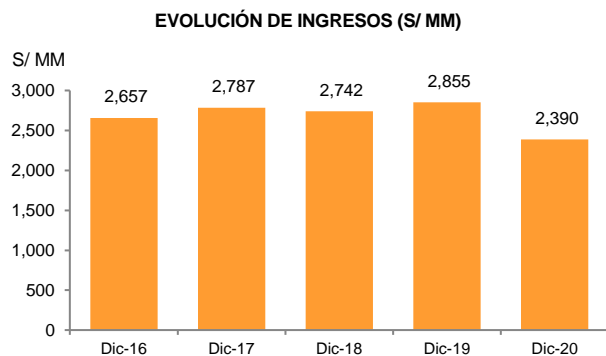
Luego de la declaración del Estado de Emergencia, la empresa empleó un plan de contingencia para mantener la cadena de distribución a través de los canales tradicionales. En el caso de ser necesario, llegó a un acuerdo con los minoristas que vieron afectadas negativamente sus ventas, por lo que se extendió el plazo de las cuentas por pagar (con el cobro de intereses).

En 2020, las ventas se vieron afectadas negativamente por la pandemia del COVID-19, sobre todo en el segundo trimestre del año, debido a que la distribución, a través de bodegas, se redujo significativamente, debido a las restricciones sanitarias impuestas por el gobierno. En la medida que las restricciones fueron levantadas, las ventas por el canal de bodegas se fueron recuperando. A su vez, la empresa tuvo una participación activa para acelerar el proceso de reapertura de las bodegas. Se implementaron talleres para capacitar a los bodegueros, sobre todo en las medidas de bioseguridad a ser implementadas en sus locales, llegando a capacitar a 6,900 bodegueros. Además se implementó una página web gratuita donde los bodegueros podrían encontrar herramientas para gestionar su negocio de una manera segura. Pudieron descargar materiales directamente, como señalética, delimitación de espacios, información para armado de promociones y atención en *delivery*.

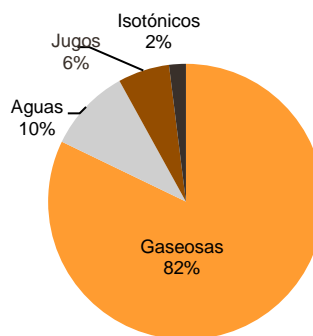
A julio de 2020, la mayoría de las restricciones impuestas por el Gobierno fueron levantadas, y la economía ya se encontraba en la Fase 3 de la reactivación. Con lo que cerca al 96% de las actividades económicas estaban habilitadas para operar. De esta manera, los grandes almacenes y los centros comerciales volvieron a operar, mientras que los restaurantes comenzaron a atender al público con un aforo limitado a partir de agosto. A noviembre de 2020, los principales canales de distribución, como las bodegas estaban operando normalmente, mejorando las perspectivas para la recuperación de las ventas.

A pesar de la paralización de la economía, las gaseosas y aguas no son considerados productos lujosos, por lo que no se esperaba un cambio de las preferencias del consumidor o una caída masiva de la demanda. La reducción de las ventas fue explicada por las restricciones del movimiento de las personas y por el cierre de ciertos canales de distribución (bodegas, supermercados, restaurantes, cines, entre otros). Es por ello que, en el primer trimestre, con dos semanas de cuarentena estricta, las ventas cayeron 11%. En el segundo trimestre se registró la caída más importante del año, debido a que gran parte de dicho periodo el país estuvo bajo cuarentena estricta, por lo que las ventas del periodo abril a junio de 2020, comparadas con similar periodo de 2019, cayeron 34% (QoQ¹⁴). Ya en el tercer trimestre, el gobierno ya había relajado las restricciones, por lo que la mayoría de las bodegas estaban operativas, mientras que los supermercados, centros comerciales y restaurantes operaban con restricciones de capacidad; con ello empezó la recuperación de las ventas, ya que en el tercer trimestre estas registraron una contracción de 18% (QoQ), menor a la registrada en el trimestre previo. En el cuarto trimestre, las ventas en los canales tradicionales estaban reestablecidas, siendo la única limitante la operación con restricciones de aforo en supermercados y restaurantes (la venta en cines es marginal), por lo que en dicho trimestre las ventas fueron apenas 5% menores (QoQ) a las de similar periodo de 2019. De esta manera, a nivel acumulado, las ventas de la empresa totalizaron S/ 2,389.5 MM, registrando una contracción de 16.3%.

¹⁴ QoQ quiere decir trimestre vs. trimestre, es decir solo considera las ventas realizadas dentro de un trimestre y no las ventas acumuladas. Así por ejemplo para el tercer trimestre, la variación QoQ compara las ventas realizadas entre julio y agosto únicamente.

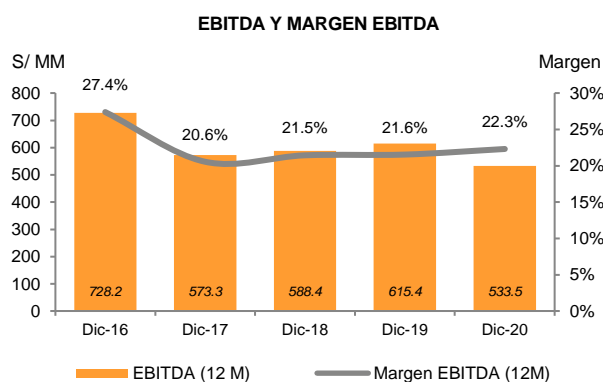
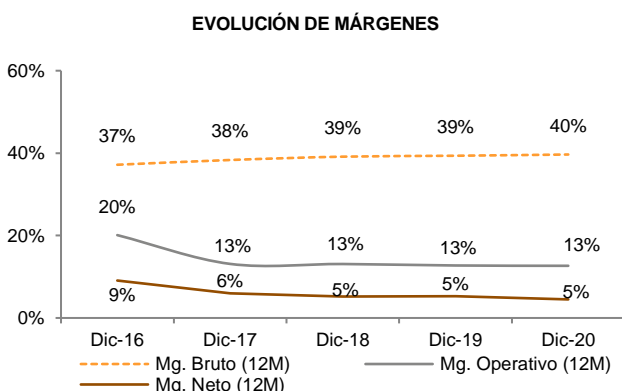


VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Part.% 2020)



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

La empresa cuenta con cuatro principales segmentos de negocio, los cuales en fueron lideradas por Gaseosas (82% de los ingresos) donde los productos estrella son Inca Kola y Coca Cola¹⁵. En segundo lugar, se ubicó la línea de Aguas (10% de los ingresos), donde el principal producto es San Luis, en tercer lugar se ubicaron los Jugos (6% de los ingresos), siendo el principal producto Frugos, mientras que en cuarto lugar corresponde las bebidas Isotónicas (2% de los ingresos), donde el principal producto es Powerade. Asimismo, la empresa cuenta con otros segmentos como aguas saborizadas y bebidas energéticas entre otros.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

En el 2020 el margen bruto fue 39.7%, similar al registrado en 2019 (39.4%). La empresa se destaca por mantener un margen bruto estable en los últimos años¹⁶, lo que demuestra que los costos se han podido ajustar al nivel de ventas sin afectar los márgenes, unido al hecho de que la estructura de costos posee costos fijos relativamente bajos. Con ello, el Resultado Bruto se ubicó en S/ 948.4 MM, registrando una caída de 15.7%.

El ratio de gastos operacionales¹⁷ sobre ingresos se ubicó en un nivel superior al promedio histórico, elevándose hasta el 28.2%, superior al valor registrado en 2019 (26.4%). De esta manera, la empresa ha podido demostrar un manejo flexible de sus costos, lo que se encuentra en línea con su política de eficiencia en la producción. Sin embargo, debido a la caída de las ventas, el Resultado Operativo se ubicó en S/ 301.5 MM registrando una contracción de 16.8%.

Así, ante la caída de las ventas (-16.3%) la reducción del costo de ventas fue proporcional (-16.7%), mientras que los gastos operacionales registraron una reducción ligeramente menor (-15.1%). Ello contribuyó a que el Margen Operativo se mantuviera estable, ubicándose en 12.6% (2019: 14.7%).

Debido al reducido apalancamiento operativo¹⁸, la empresa pudo reducir la mayoría de sus costos de venta y gastos operativos en línea con la reducción de las ventas. Si bien se aprecian deterioros en los montos del Resultado Bruto y del Resultado Operativo, la reducción en los márgenes ha sido menos pronunciada, y en el caso del margen EBITDA este se mantuvo relativamente estable, alcanzado niveles prepandemia.

El EBITDA del periodo alcanzó los S/ 533.5 MM, cayendo 13.3% respecto a 2019, explicado principalmente por la contracción del Resultado Operativo. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 22.3%, ligeramente superior al registrado en 2019 (21.6%). La menor contracción del EBITDA en relación con el Resultado Operativo se explica por el

¹⁵ Cabe destacar que la empresa cuenta con la representación de todas las marcas de bebidas gaseosas de The Coca-Cola Company, lo cual incluye a Fanta, Sprite, Crush, y Schweppes, entre otras.

¹⁶ Entre 2016 y 2020 el margen bruto fluctuó entre 37.2% y 39.7%.

¹⁷ Gastos de ventas y Gastos de administración.

¹⁸ El apalancamiento operativo mide la sensibilidad del Resultado Operativo ante cambios en los ingresos. Una empresa con una estructura de costos fijos elevada que registre una contracción de sus ingresos registrará una contracción más que proporcional en su Resultado Operativo. Por el contrario, estructura de costos más flexibles pueden reducir dicho impacto, como es el caso de Lindley.

crecimiento del gasto en depreciación, justificadas por las importantes inversiones de los años previos.

Rendimiento financiero

En 2020 los gastos financieros cayeron 9.8%, ubicándose en S/ 127.8 MM. Estos gastos comprenden principalmente los intereses por la emisión de bonos y gastos por instrumentos financieros derivados. En el caso de los bonos, la empresa no ha realizado nuevas emisiones, y por el contrario se amortizó el 24% del total de bonos corporativos, por lo que el gasto de intereses se redujo, siguiendo el cronograma de pagos de estos.

Por su parte, los gastos por instrumentos derivados corresponden a contratos de *Cross Currency Swaps* suscritos con el objetivo de cubrir la exposición a la volatilidad del tipo de cambio, y de esta manera contar con una cobertura para el pago de sus bonos internacionales, estos gastos registraron una reducción de 7.7%, ubicándose en S/ 30.9 MM, debido a que la empresa redujo el valor de los contratos "cross currency swaps" de US\$ 230 MM en 2019 a US\$ 212.5 en 2020.

El resultado por Diferencia de Cambio Neta pasó de registrar una ganancia de S/ 11.9 MM en el 2019 a obtener una pérdida de S/ 30.1 MM en 2020 (-S/ 42.1 MM), debido a la depreciación de 9.3% de sol (pasó de S/ 3.311 por US\$ en dic-19 a S/ 3.618 por US\$ en jun-20). Así, luego que el Resultado Operativo registrara una importante contracción (-S/ 61.0 MM), y la reducción de los gastos financieros (-S/ 2.2 MM), el resultado negativo por Diferencia de Cambio fue otro factor que contribuyó a la caída del Resultado Antes de Impuestos (RAI), el cual se ubicó en S/ 150.6 MM (-S/ 99.1 MM), cayendo 39.7%.

Finalmente, el Gasto por Impuesto a la Renta registró una reducción mayor que proporcional a la del RAI, por lo cual la Utilidad Neta se ubicó en S/ 107.6 MM (-27.4%, -S/ 41.7 MM). Con ello, el margen neto se ubicó en 4.5%, inferior al ratio registrado en el 2019 (5.2%).

Los ratios de rentabilidad registraron deterioros. Así el ROE se ubicó en 8.4% y el ROA en 3.5%, menores a los resultados del 2019 (13.0% y 4.4%, respectivamente). El resultado del ROE se explica principalmente por la caída del en el apalancamiento (pasó de 2.95x a 2.35x) y la reducción del margen neto, mientras que la rotación de activos no registró cambios significativos.

Liquidez

A inicios de 2020, la empresa contaba con un importante saldo de caja (S/ 265 MM), lo cual les sirvió para enfrentar la coyuntura de la pandemia, y enfrentar la reducción de los ingresos operativos, por lo que a lo largo del 2020 la empresa no tuvo la necesidad de tomar financiamiento bancario incremental de corto plazo (sí se realizó un canje de deuda de corto plazo por S/ 82.5 MM) y hasta se redujeron los niveles de deuda al cierre del año.

A diciembre de 2020, los niveles de liquidez se contrajeron en relación a diciembre 2019, debido a la reducción del activo corriente, sobre todo por la reducción de la caja (-S/ 120.5) y del total de cuentas por cobrar (-S/ 73.9 MM); adicionalmente se registró un incremento del pasivo corriente (+S/ 51.9 MM), explicada por el incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo (+S/ 153.1 MM). Así, en el 2020 el activo corriente se contrajo en S/ 113.6 MM (-16.5%), alcanzando los S/ 575.8 MM, mientras que el pasivo corriente se expandió en S/ 51.9 MM (+5.0%), alcanzando los S/ 1,082.8 MM. Con ello, la liquidez general pasó de 0.67x en diciembre de 2019 a 0.53x en diciembre de 2020.

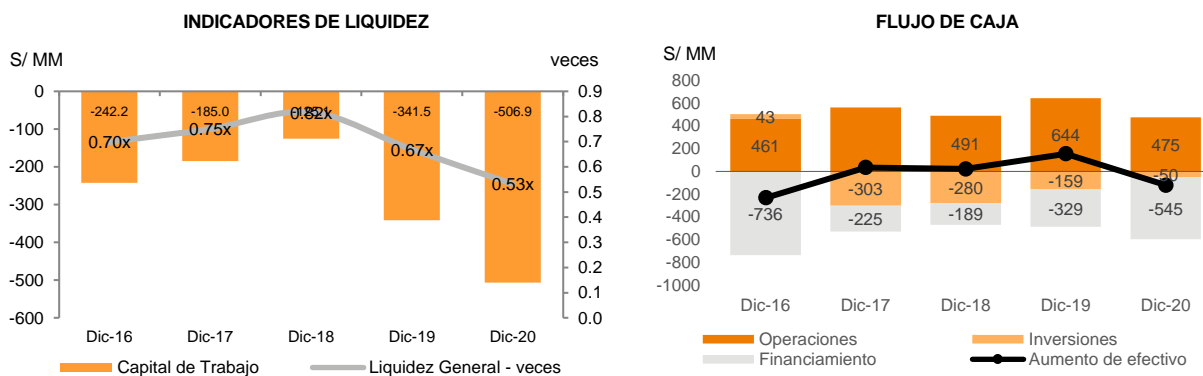
Con relación a la generación de efectivo, se aprecia una reducción de S/ 120.5 MM en el 2020, luego que las necesidades de los flujos de las actividades de financiamiento (-S/ 545.4 MM) y de inversiones (-S/ 50.1MM) fueran superiores al efectivo generado por las actividades de operación (S/ 475.0 MM).

El flujo de caja de las actividades de operación se redujo en S/ 168.5 MM respecto al 2019; explicado por la contracción del resultado operativo, el pago de cuentas por pagar (debido a la menor deuda con los proveedores), y el incremento del pago por impuesto a la renta¹⁹. En el caso de las actividades de financiamiento, la empresa tuvo que desembolsar cerca de S/ 785.6 MM para el pago de intereses y otros pagos relacionados a actividades de financiamiento, mientras que tomó nuevas obligaciones financieras por S/ 189.0 MM. Finalmente, las necesidades de efectivo para las actividades de inversión se redujeron significativamente, pasando de -S/ 158.9 MM en el 2019 a -S/ 50.1 MM en 2020.

Tomando en cuenta lo anterior, Lindley tuvo necesidades de capital de trabajo²⁰ por S/ 506.9 MM (2019: S/ 341.5 MM). En los futuros periodos se estima que las necesidades de efectivo para el CAPEX medianamente superiores a la registrada en 2020 y se mantendría estable, pues solo se tiene planeado realizar gastos por mantenimiento ya que la fase de expansión de la infraestructura ya culminó con la planta de Pucusana. De otro lado, la empresa requerirá de efectivo para cumplir con el pago de las cuotas de sus bonos internacionales, lo cual se financiaría con fondos provenientes de las actividades operativas, y recursos captados por la emisión de nueva deuda de corto y largo plazo, mejorando de esta manera la liquidez de la compañía.

¹⁹ El pago por impuesto a la renta pasó de registrar una salida de S/ 50.1 MM en 2019 a mostrar una salida de S/ 69.9 MM en 2020.

²⁰ Total activo corriente – Total pasivo corriente.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Solvencia

A diciembre de 2020 la empresa contaba con diversas fuentes de financiamiento, de las cuales el pasivo representa el 58% del total, mientras que el patrimonio el 42%. Cabe destacar que en el periodo de análisis el pasivo ha reducido consistentemente su participación como fuente de fondeo, la cual representaba el 76% en 2016, y fue descendiendo sistemáticamente cada año.

Como parte del pasivo, la Deuda Financiera está compuesta por bonos internacionales (S/ 931.2 MM), bonos corporativos locales (S/ 150.6 MM), y préstamos bancarios (S/ 80.0 MM), principalmente, sumando así un total de S/ 1,162.6 MM. De ellos, la deuda de corto plazo representa 50.7%, y es explicada principalmente por los bonos internacionales²¹ colocados en 2011 (US\$ 320 MM) y 2013 (US\$ 260 MM). Cabe destacar que hasta 2019 la deuda de largo plazo representaba la mayor parte de la Deuda Financiera; sin embargo, en la medida que iban venciendo los cupones de los bonos, la parte corriente de la deuda se iba incrementando.

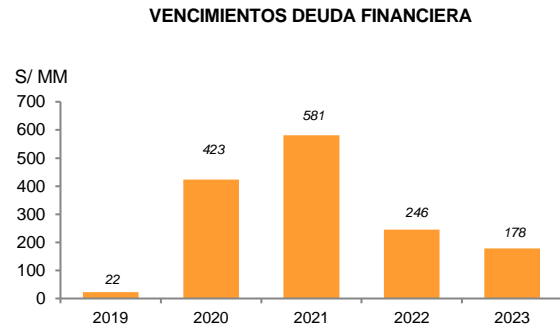
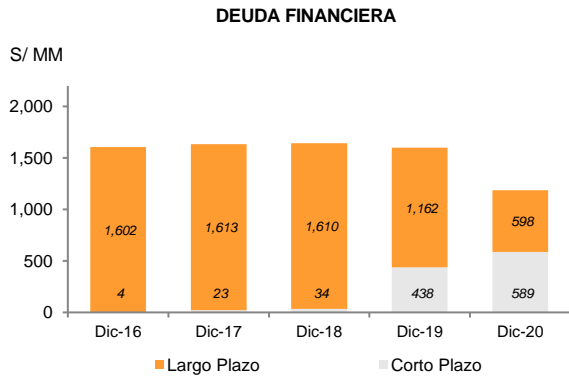
En previsión de las necesidades de efectivo para el pago de las obligaciones financieras, la gerencia viene realizando la planificación financiera para poder calzar sus ingresos de efectivo con sus obligaciones financieras. Ya a partir de 2020, el cronograma de pagos de la Deuda Financiera presenta importantes vencimientos, y de hecho en dicho año se desembolsaron S/ 639.9 MM en el pago de las obligaciones financieras. Para el 2021 se tiene previsto el pago de cerca de S/ 590 MM, mientras que para 2022 la cifra cae a S/ 245 MM, reduciéndose aún más en los siguientes años. Para el financiamiento de los pagos de 2021 y 2022, además de los recursos generados por las actividades operativas, se tiene contemplado levantar más deuda, siendo una de las posibilidades la colocación Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley o el financiamiento con entidades bancarias, la elección dependerá de las condiciones de mercado. Antes de la pandemia, la empresa tenía planificado realizar nuevas emisiones de largo plazo en 2020 y 2021 para contar con recursos adicionales para financiar las amortizaciones; sin embargo, debido a la coyuntura se pospusieron dichas emisiones.

Cabe destacar que la mayoría de la deuda fue tomada en dólares, es por ello que la empresa mantiene contratos de *cross currency swap* por un valor nominal de US\$ 212.5 MM para reducir la volatilidad del costo del pago de los cupones de los bonos internacionales, ya que la empresa percibe sus ingresos en soles. Adicionalmente, y con el mismo objetivo de cubrirse ante fluctuaciones por el tipo de cambio, la empresa contrató un *call spread* por US\$ 50 MM con vencimiento en 2023 para pagar el capital de los bonos internacionales. Otro punto a destacar es que casi la totalidad de la deuda fue pactada a tasa fija, con lo cual el costo de la deuda no se ve afectada con cambios de la tasa de interés del mercado internacional.

El pasivo es compuesto además por instrumentos financieros derivados (S/ 24.8 MM), con lo cual a diciembre de 2020 el total de pasivos financieros y derivados sumaron S/ 1,187.4 MM, monto menor al registrado en diciembre de 2019 (S/ 1,600 MM). Los instrumentos derivados se componen principalmente por el *cross currency swap*. Estos instrumentos son contabilizados a valor de mercado por lo cual pueden introducir cierta variabilidad en el monto de los pasivos; sin embargo, dado su reducida participación, su efecto es marginal.

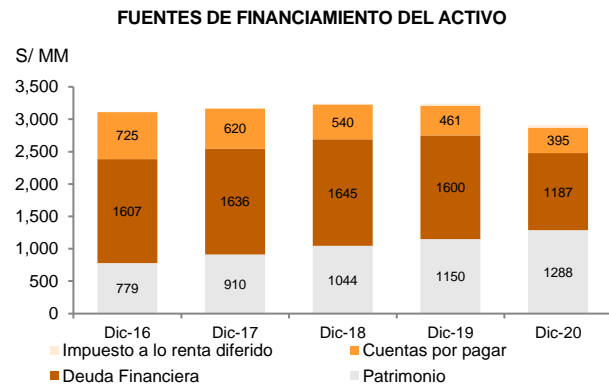
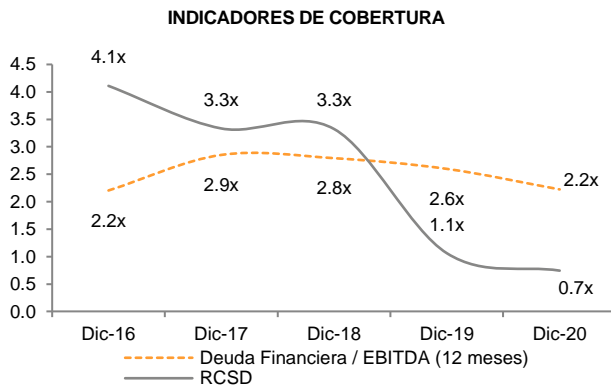
A diciembre de 2020 pasivo total cayó 22.4% hasta los S/ 1,743.7 MM respecto a diciembre 2019, debido principalmente a la reducción de la Deuda Financiera (-S/ 351.2 MM) y a la reducción de las cuentas por pagar totales (-S/ 65.2 MM). Lo más destacado fue reducción de la Deuda Financiera de largo plazo (-S/ 502.5 MM) y el incremento de la parte de corriente de la deuda de largo plazo (+S/ 151.3 MM).

²¹ En 2011 se emitieron bonos internacionales por un monto de US\$ 320 MM a una tasa de 6.75% con vencimiento en 2021 y en 2013 se efectuó otra emisión internacional por un monto de US\$ 260 MM a una tasa de 4.625% anual con vencimiento en 2023. Los fondos obtenidos fueron destinados para el ejercicio de la opción de rescate de las emisiones locales de bonos del Primer Programa de Bonos Corporativos, la cancelación de préstamos bancarios, así como para financiar la construcción de las plantas industriales de Pucusana, Arequipa, Trujillo y Lima.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

El endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de la reducción de la deuda de largo plazo, así como por el continuo incremento del patrimonio ante el crecimiento de los resultados acumulados. Con ello el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo hasta 1.35x (1.95x en diciembre de 2019). El ratio Deuda Financiera a EBITDA²² fue de 2.23x, menor a lo registrado en diciembre 2019 (2.60x), mientras que el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCS D) se ubicó en 0.74, presentado una caída respecto a diciembre 2019 (1.06x) debido a la reducción del EBITDA y al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Proyecciones 2021-2022

Tras la caída en las ventas registrada en 2020 debido a la pandemia del COVID-19, la empresa estima un importante crecimiento en 2021, pero recién en 2022 se llegarán a los niveles de venta prepandemia (2019), mientras que el Ratio de Cobertura de Deuda se ubicaría por encima de la unidad en 2021, elevándose aún más en 2022, ya que se reducirían significativamente las obligaciones de pago de corto plazo.

Instrumento Calificado

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley

En el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley (el cual constará de una o más emisiones), se establece un monto a ser emitido de hasta S/ 1,200 MM, la tasa de interés será establecida antes de la emisión y el plazo del programa es de hasta 6 años; mientras que los plazos de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos será para financiar la reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos. Finalmente, el Bono contará con garantías genéricas por parte del emisor. La empresa realizó la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores en octubre de 2019, sin embargo, dada las condiciones del mercado, la empresa aún no ha realizado la colocación del programa. La gerencia estima realizar la emisión en el primer semestre de 2021.

²² EBITDA a 12 meses.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	
Emisor	Corporación Lindley S.A.
Entidades Estructuradoras	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. y Scotiabank Perú S.A.A
Valores	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,200 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles
Amortización	El principal de los Bonos será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención
Pago de capital e intereses	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Agente Colocador	Credicorp Capital
Representante de Obligacionistas	Scotiabank
Garantías	Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.
Destino de recursos	Reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

Fuente: Arca Continental Lindley / **Elaboración:** PCR

ARCA CONTINENTAL LINDLEY					
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Estado de Situación Financiera (en miles de S/)					
Activo Corriente	560,495	557,700	558,536	689,441	575,838
Activo Corriente razón corriente	427,671	429,022	435,996	606,578	435,762
Activo No Corriente	2,638,288	2,730,270	2,858,864	2,706,691	2,455,990
Activo Total	3,198,783	3,287,970	3,417,400	3,396,132	3,031,828
Pasivo Corriente	802,702	742,739	683,676	1,030,916	1,082,786
Pasivo No Corriente	1,616,925	1,634,864	1,690,088	1,214,967	660,872
Pasivo Total	2,419,627	2,377,603	2,373,764	2,245,883	1,743,658
Patrimonio Total	779,156	910,367	1,043,636	1,150,249	1,288,170
Deuda Financiera	1,606,663	1,636,347	1,644,611	1,600,028	1,187,407
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	4,342	23,268	34,412	438,171	589,452
Porción de Largo Plazo	1,602,321	1,613,079	1,610,199	1,161,857	597,955
Estado de Resultados (en miles de S/)					
Ingresos Operacionales	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950	2,389,520
Costos Operacionales	1,668,202	1,717,855	1,668,203	1,730,304	1,441,079
Utilidad Bruta	988,939	1,069,306	1,074,267	1,124,646	948,441
Gastos Operacionales	454,133	704,536	716,164	762,188	646,953
Utilidad Operativa	534,806	364,770	358,103	362,458	301,488
Ingresos Financieros	2,102	3,285	3,681	16,947	7,068
Gastos Financieros	-172,736	-148,571	-142,513	-141,733	-127,839
Utilidad Neta	241,486	165,736	141,665	149,308	107,597
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (S/ Miles)	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,854,950	2,389,520
Costos Operacionales (S/ Miles)	1,668,202	1,717,855	1,668,203	1,730,304	1,441,079
Utilidad Neta (S/ Miles)	241,486	165,736	141,665	149,308	107,597
EBIT (S/ Miles)	534,806	364,770	358,103	362,458	301,488
EBITDA (S/ Miles)	728,186	573,272	588,443	615,433	533,456
Gastos Financieros (S/ Miles)	172,736	148,571	142,513	141,733	127,839
EBIT / Gastos Financieros - veces	3.10	2.46	2.51	2.56	2.36
EBITDA / Gastos Finan. - veces	4.22	3.86	4.13	4.34	4.17
Ratio de Cobertura de deuda - veces	4.11	3.34	3.33	1.06	0.74
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.33	0.31	0.29	0.46	0.62
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.67	0.69	0.71	0.54	0.38
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.66	0.69	0.69	0.71	0.68
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	2.08	1.80	1.62	1.06	0.51
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	2.06	1.80	1.58	1.39	0.92
Pasivo Total / Patrimonio - veces	3.11	2.61	2.27	1.95	1.35
Pasivo No Corriente / EBITDA - años	2.22	2.85	2.87	1.97	1.24
Deuda Financiera / EBITDA - veces	2.21	2.85	2.79	2.60	2.23
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.50	0.50	0.48	0.47	0.39
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.76	0.72	0.69	0.66	0.58
Rentabilidad					
Margen bruto (%)	37.2%	38.4%	39.2%	39.4%	39.7%
Margen operativo (%)	20.1%	13.1%	13.1%	12.7%	12.6%
Margen neto (%)	9.1%	5.9%	5.2%	5.2%	4.5%
Margen EBITDA (%)	27.4%	20.6%	21.5%	21.6%	22.3%
ROA (con activos totales promedio) (%)	7.5%	5.0%	4.1%	4.4%	3.5%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	31.0%	18.2%	13.6%	13.0%	8.4%
Liquidez					
Liquidez General - veces	0.70	0.75	0.82	0.67	0.53
Razón Corriente - veces	0.53	0.58	0.64	0.59	0.40
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-242,207	-185,039	-125,140	-341,475	-506,948

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración: PCR