

UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA

LA MOLINA

FACULTAD DE ECONOMÍA Y PLANIFICACIÓN



“REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, EMISIÓN DE BONO CORPORATIVO Y SU EFECTO EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA TISSUE SAC”

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL PARA OPTAR TÍTULO DE INGENIERO EN GESTIÓN EMPRESARIAL

LUIS ROBERTO LAMAS HIDALGO

LIMA – PERÚ

2023

**La UNALM es titular de los derechos patrimoniales de la presente investigación.
(Art. 24 – Reglamento de Propiedad Intelectual)**

Document Information

Analyzed document	TSP - LUIS ROBERTO LAMAS HIDALGO v3.pdf (D143624156)
Submitted	2022-09-05 17:10:00
Submitted by	Luis Huerta Camones
Submitter email	luishuerta@lamolina.edu.pe
Similarity	8%
Analysis address	luishuerta.unalm@analysis.arkund.com

Sources included in the report

- SA ore_rm.pdf**
Document ore_rm.pdf (D29718721)

- W** URL: <https://credoreal.com.mx/como-entender-los-instrumentos-de-deuda/>
Fetched: 2022-09-05 17:10:00

- W** URL: <https://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/academia%20de%20finanzas/finanzas%20ii%20mauricio%20a.%20chagolla%20farias/administracion%20financiera%20capitulo%20>
Fetched: 2022-09-05 17:10:00

- SA Archivo1 1A, Quispe Ayala, Jhonatan-Maestria-2019.doc.doc**
Document Archivo1 1A, Quispe Ayala, Jhonatan-Maestria-2019.doc.doc (D58736693)

- SA Molina Hugo-Estupiñan Edwin-cuerpo.docx**
Document Molina Hugo-Estupiñan Edwin-cuerpo.docx (D64639799)

- W** URL: <https://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc=%7B1056C479-0000-CB1A-8EC6-2898721FCEC9%7D>
Fetched: 2021-12-28 19:41:45

- SA abanto_rl.pdf**
Document abanto_rl.pdf (D31193786)

- SA bonilla_ll.pdf**
Document bonilla_ll.pdf (D30421998)

- SA Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú .pdf**
Document Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú .pdf (D79857516)

Entire Document

UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA LA MOLINA FACULTAD DE ECONOMÍA Y PLANIFICACIÓN "REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, EMISIÓN DE BONO CORPORATIVO Y SU EFECTO EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA TISSUE SAC" TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL PARA OPTAR EL TÍTULO DE INGENIERO EN GESTIÓN EMPRESARIAL LUIS ROBERTO LAMAS HIDALGO LIM

ÍNDICE GENERAL I. INTRODUCCIÓN 1 1.1. Problemática 1 1.2. Objetivos 2 1.3. Objetivos Específicos 2 II. REVISIÓN DE LITERATURA 3 2.1. Antecedentes de la investigación 3 2.2. Base teórica 3 2.3. Marco Conceptual 5 2.3.1. Lugar 10 2.3.2. Alcances de la Investigación 10 2.3.3. Diseño de Investigación 10 2.3.4. Procedimiento de Investigación 10 2.3.5. Interrelación entre la experiencia y competencia profesional 11 III. DESARROLLO DEL TRABAJO 13 3.1. Breve descripción de la empresa y aspectos destacados 13 3.2. Estado de Situación Financiera de la empresa Tissue SAC 18 3.2.1. Análisis de ratios financieros 19 3.2.1.1. Razones de Liquidez 19 3.2.1.2. Razones de Endeudamiento 20 3.2.1.3. Razones de Cobertura de Deuda 21 3.2.1.4. Ratios de rentabilidad 23 3.3. Alternativas de reestructuración financiera y toma de decisión 24 3.3.1. Préstamos bancarios 25 3.3.2. Emisión de Acciones 25 3.3.3. Aumento de Capital 25 3.3.4. Emisión de Bonos 26 3.4. Emisión de Bonos para Tissue SAC 27 3.4.1. Planteamiento / Decisión de la operación 27 3.4.2. Análisis del rating e Inscripción en las instituciones 30 3.4.3. Presentación del Roadshow 36 3.4.4. Asignación a bonistas 36 3.4.5. Efectos del financiamiento por endeudamiento en la situación y política financiera de la empresa 2018-2019 38 3.4.5.1. Liquidez / Prueba Ácida 39 3.4.5.2. EBITDA Ajustado 39 3.4.5.3. Cobertura de intereses 39 3.4.5.4. Obligaciones financieras 39 3.4.5.5. EBITDA Ajustado y Margen EBITDA Ajustado - Tissue SAC 24 3.4.5.6. Cobertura servicio de deuda - Tissue SAC 22 3.4.5.7. Comparación Alternativas de financiamientos 26 3.4.5.8. Proceso de emisión de un bono corporativo 27 3.4.5.9. Definición de Situación Financiera 44 3.4.5.10. Estado de Resultados y Otros Resultados Integrales 46 3.4.5.11. Definiciones de términos 47 3.4.5.12. Factores de riesgo del contrato de la emisión del bono 49

**UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA
LA MOLINA**

FACULTAD DE ECONOMÍA Y PLANIFICACIÓN

**“REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA, EMISIÓN DE BONO
CORPORATIVO Y SU EFECTO EN LA SITUACIÓN FINANCIERA DE
LA EMPRESA TISSUE SAC”**

**PRESENTADO POR
LUIS ROBERTO LAMAS HIDALGO**

**TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL PARA OPTAR TÍTULO DE
INGENIERO EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

SUSTENTADA Y APROBADA ANTE EL SIGUIENTE JURADO

Mg. Sc. Luis Enrique Espinoza Villanueva

PRESIDENTE

Dr. Luis Eustaquio Huerta Camones

ASESOR

Dr. Pedro Ricardo Quiroz Quezada

MIEMBRO

Dr. Ernesto Altamirano Flores

MIEMBRO

Lima – Perú

2023

ÍNDICE GENERAL

I.	INTRODUCCIÓN	1
1.1.	Problemática.....	1
1.2.	Objetivo General	2
1.3.	Objetivos Específicos	2
II.	REVISIÓN DE LITERATURA	3
2.1.	Antecedentes de la investigación	3
2.2.	Base teórica	5
2.3.	Marco Conceptual	9
III.	DESARROLLO DEL TRABAJO	10
3.1.	Lugar	10
3.2.	Alcances de la Investigación	10
3.3.	Diseño de Investigación	10
3.4.	Procedimiento de Investigación	10
3.5.	Interrelación entre la experiencia y competencia profesional	11
IV.	RESULTADOS Y DISCUSIÓN	13
4.1.	Breve descripción de la empresa y aspectos destacados	13
4.2.	Estado de Situación Financiera de la empresa Tissue SAC – 2017	18
4.2.1.	Análisis de ratios financieros	19
4.2.1.1.	Ratios de Liquidez	19
4.2.1.2.	Ratios de Endeudamiento	20
4.2.1.3.	Ratios de Cobertura de Deuda	22
4.2.1.4.	Ratios de Rentabilidad.....	23
4.3.	Alternativas de reestructuración financiera y toma de decisión.....	25
4.3.1.	Préstamos bancarios.....	25

4.3.2.	Emisión de Acciones.....	25
4.3.3.	Aumento de Capital	26
4.3.4.	Emisión de Bonos	26
4.4.	Emisión de Bonos para Tissue SAC	27
4.4.1.	Planteamiento / Decisión de la operación.....	27
4.4.2.	Análisis del rating e Inscripción en las instituciones	28
4.4.3.	Presentación del Roadshow	29
4.4.4.	Oferta y Emisión.....	30
4.4.5.	Asignación a bonistas	36
4.5.	Efectos del financiamiento por el bono corporativo en la situación y política financiera de la empresa 2017-2018.....	40
4.5.1.	Liquidez / Prueba Ácida.....	41
4.5.2.	Solvencia / Deuda	41
4.5.3.	Cobertura de intereses.....	41
4.5.4.	EBITDA Ajustado	40
4.5.5.	Obligaciones financieras.....	40
V.	CONCLUSIONES	43
VI.	RECOMENDACIONES.....	44
VII.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	45
VIII.	ANEXOS	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ratios de liquidez	19
Tabla 2: Ratios de endeudamiento	20
Tabla 3: Ratios de cobertura de deuda	22
Tabla 4: Ratios de rentabilidad	23
Tabla 5: Comparación Alternativas de financiamientos	26
Tabla 6: Costos de emisión bonos corporativos	36
Tabla 7: Cronograma de pagos bonos corporativos.....	38
Tabla 8: Ratios posteriores a la emisión de bonos	39
Tabla 9: Obligaciones financieras.....	40

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Líneas de negocios corporativos	13
Figura 2: Tasas de crecimiento poblacionales	14
Figura 3: Tasas de crecimiento poder adquisitivo	15
Figura 4: Consumo per Cápita – Papel Tissue.....	15
Figura 5: Crecimiento Oferta de Papeles en Perú.....	16
Figura 6: Crecimiento de Ventas Tissue SAC	17
Figura 7: Posición de mercado - Tissue SAC	17
Figura 8: División de Ingresos por canal – Tissue SAC.....	18
Figura 9: Política de endeudamiento - Tissue SAC	21
Figura 10: Cobertura servicio de deuda - Tissue SAC	23
Figura 11: EBITDA Ajustado y Margen EBITDA Ajustado - Tissue SAC.....	24
Figura 12: Proceso de emisión de bonos corporativos.....	27

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO 1	Estado de Situación Financiera.....	45
ANEXO 2	Estado de Resultados y Otros Resultados Integrales	47
ANEXO 3	Definiciones del contrato de emisión del bono.....	48
ANEXO 4	Factores de riesgo del contrato de la emisión del bono	50

RESUMEN

Una de las finalidades de este trabajo es, promover la visión de que una empresa pueda tener opciones de financiamiento para planificar futuras inversiones como lo son: la adquisición de maquinarias, la construcción y/o la implementación de nuevas instalaciones o planta de producción. Existen varias opciones en el mercado financiero, sin embargo, se tomarán 4 de ellas como alternativas en este trabajo que pueden utilizarse al inicio de una inversión planificada como también pueden ser utilizadas para reestructurar deudas existentes. Para ello, se debe analizar la situación económica y financiera de una empresa expresada en sus Estados Financieros obteniendo información más relevante para la toma de decisiones, en este caso de reestructuración financiera.

En esta oportunidad, será la emisión de Bonos la alternativa propuesta y trabajada en TISSUE SAC que conlleva consultar el marco legal y las reglas de juego que imperan en los mercados financieros con el apoyo de asesores legales para lograr una operación exitosa. Esta implementación del Bono tiene un efecto en los estados financieros el cual será medido y analizado a través de los ratios financieros como el de liquidez, endeudamiento, cobertura de deuda y rentabilidad.

Adicionalmente, se toman fuentes de investigación académica realizadas por universidades privadas e instituciones de prestigio del medio, que permiten ser tomadas de referencia para orientar formalmente el presente trabajo de suficiencia profesional.

Palabras clave:

Análisis de ratios financieros, Emisión de bonos corporativos, Deuda Financiera

ABSTRACT

One of the goals of this assignment is to promote the idea that a company can have financing options to plan future investments, such as the purchase of machinery, construction and/or implementation of new facilities or production plant. There are several options in the financial market, however, in this assignment, 4 of them will be taken as alternatives that can be used at the beginning of a planned investment, and to restructure existing debts. For this purpose, the company's economic and financial condition, expressed in its Financial Statements, must be analyzed by obtaining more relevant information for better decision making, in the case of financial restructuring.

In this case, the alternative proposed and worked by TISSUE SAC will be the issuance of bonds, which entails consulting the legal framework and the rules of the game that prevail in the financial markets with the support of legal advisors to achieve a successful operation. This bonds' implementation influences the financial statements, which will be measured and analyzed through financial ratios, such as current, debt-to-equity, debt coverage and profitability.

Additionally, we have considered academic research sources carried out by private colleges and prestigious institutions in our country, as reference to formally guide the present professional proficiency assignment.

Keywords:

Ratio financial analysis, Corporate Bonds Issuance, Financial debt.

I. INTRODUCCIÓN

1.1. Problemática

Cuando analizamos el escenario de nuestro entorno, tenemos que partir de la premisa de que las medianas y grandes empresas ejercen un papel importante en la economía peruana y su desempeño impacta en todas las demás empresas. De acuerdo con cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2019) el 4,2 % del total de empresas pertenecen a éste sector. Sin embargo, este tipo de organizaciones muchas veces atraviesa problemas de financiamiento ya sea para adquirir nuevos activos con la finalidad de expandirse o gestionar su capital de trabajo.

Esta situación se ve reforzada por la dificultad que encuentran las entidades financieras al momento de evaluar a las empresas que desean acceder a financiamiento, esto debido a la presentación de información financiera poco confiable o de baja calidad, pues usualmente no se requiere que estas sean auditadas.

Todo esto conlleva a que a varias empresas se les otorguen créditos con altas tasas de interés en perjuicio de sus posibilidades de desarrollo. De acuerdo con el portal de la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS, 2016), con fecha de consulta al 31 de diciembre del mismo año, se estimó que la tasa promedio de interés bancario que se le cobraba a una mediana empresa era 10.39% por préstamos en moneda nacional, y en la actualidad es de 10.70%. Un alto costo de financiamiento para las medianas y grandes empresas implica que éstas vean limitadas sus oportunidades de crecimiento e incluso puedan llegar a quebrar.

En éste trabajo, se tratará el tema específico referido a cómo se gestionaron los Bonos Corporativos, apoyados en la teoría que considera que los períodos cíclicos de crisis son muy seguidos, por lo que son las empresas las que emiten los Bonos Corporativos permanentemente bastando la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores, para acceder a financiamiento de capital para inversiones de trabajo, actividad que sin duda les corresponde a los encargados de la gestión empresarial.

1.2. Objetivo General

Presentar la reestructuración financiera, emisión de un Bono Corporativo y su efecto en la situación financiera de la empresa Tissue SAC.

1.3. Objetivos Específicos

- Analizar la situación financiera a través de sus indicadores financieros previo a la reestructuración de la deuda financiera.
- Evaluar las alternativas de financiamiento.
- Describir la emisión del bono corporativo como la mejor alternativa para la reestructuración de la situación financiera.
- Presentar los efectos del financiamiento por el bono corporativo en la situación financiera de la empresa

II. REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. Antecedentes de la investigación

Se consultaron diversas referencias bibliográficas para la finalidad de este punto, así se tiene:

- Ramírez, D. (2017). En su estudio, Financiación mediante emisión de bonos - Mercado Internacional (tesis de maestría), Colegio de Estudios Superiores de Administración. Colombia. El autor llegó a las siguientes conclusiones:

Los resultados posteriores a la financiación por bonos en las compañías colombianas afectaron a algunos indicadores financieros, para ilustrar, el ratio de cobertura de intereses disminuyó de 17 veces a 1,98 veces en el período 2005 - 2015, así mismo, el ratio de liquidez pasó de ser positivo a negativo en ese mismo período de estudio.

Se concluye también, que adquirir deuda a través de bonos en el mercado de capitales internacional es adecuado siempre y cuando al adicionarle el costo de cubrimiento a la tasa de financiamiento, esta siga siendo menor a las tasas ofrecidas en el mercado local.

Comentarios.

Se observa que la emisión de bonos de empresas privadas se ha incrementado en el mercado de capitales internacionales debido a sus tasas fijas bajas, así como disponer de una mayor base de potenciales inversionistas.

Por otro lado, es importante mencionar que al emitir deuda a través de bonos éstas empresas verán afectados sus principales indicadores que valoran la situación financiera de las empresas.

- Montero, M. (2013). En su estudio, La emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la minera peruana: Volcan Compañía Minera S.A.A. (tesis de maestría), Universidad de San Martín de Porres. Perú. El autor llegó a la siguiente conclusión:

Las tasas que actualmente pagan los bonos corporativos son más atractivas frente a las tasas de interés activas bancarias, donde oscilan entre 6% a 10%, pese a ello, pese a las ventajas del financiamiento por menores costos que los préstamos bancarios y mayores plazos, el

mercado de bonos corporativos no crece a los niveles esperados ni aprovecha adecuadamente la coyuntura financiera internacional del momento.

Comentarios.

Debido a la crisis financiera del 2008 en Estados Unidos la mayoría de los mercados de Latinoamérica fueron afectados negativamente en la caída del volumen de sus exportaciones hacia el mercado estadounidense y envío de divisas, generando así que algunos países como Perú que crecían a doble dígito detengan su crecimiento, es entonces que los financiamientos externos debieron tomar mayor protagonismo como medio para apalancar a las empresas peruanas, el autor concluye que los costos de la emisión de bonos fueron positivos frente a otros financiamientos.

- Acosta, E., Borja, F., Rojas, K., & Santillán, L. (2013). En su estudio, Evaluación de la emisión de bonos en el mercado alternativo de valores para una empresa inmobiliaria en el Perú. (tesis de pregrado), Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Perú. Los autores llegaron a las siguientes conclusiones:

Existen otras fuentes de financiamiento, como la emisión de bonos en el MAV, lo que permite a la empresa diversificar las opciones de financiamiento.

Asimismo, de acuerdo al análisis realizado, concluyen que aproximadamente la diferencia de 2.72% en los costos de financiamiento bancario y la emisión de bonos en el MAV es viable cuando se trata de medianas empresas.

Comentarios.

La emisión de bonos en el MAV puede ser muy atractiva incluso no siendo una empresa corporativa, como se demuestra en la investigación, una gran parte de las emisiones ha tenido sobredemanda por parte de los inversionistas, una de las limitantes para éstas emisiones son los montos negociados, los cuales varían entre US\$ 1M a US\$ 20M, por lo que, este mercado tiene una gran oportunidad de crecimiento en el sector financiero.

2.2. Base teórica

2.2.1. Instrumentos de deuda

Los instrumentos de deuda son de los métodos más comunes y garantizados que podemos utilizar como una forma de diversificación para que nuestro dinero no pierda valor frente al efecto inflación. Los instrumentos de deuda son una herramienta de financiación donde la empresa que los emite busca fondear y quien los compra, busca recuperar su dinero más un interés ganado. (Vania Caliz, 2021)

Estos instrumentos de deuda se distribuyen según su fuente de financiamiento ya sea interno o externo independiente si corresponde al corto, mediano o largo plazo.

2.2.1.1. Fuentes Internas de Financiamiento (Inversión):

Son fuentes generadas dentro de la misma empresa, como resultado de sus operaciones y promoción.

- **Incrementos de Pasivos Acumulados**

“Son los generados íntegramente en la empresa. Como ejemplo tenemos los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, las pensiones, las provisiones contingentes (accidentes, devaluaciones, incendios), etc.” (Chagolla, M., 2022)

- **Utilidades Reinvertidas**

Esta fuente es muy común, sobre todo en las empresas de nueva creación, y en la cual, los socios deciden que, en los primeros años, no repartirán dividendos, sino que estos son invertidos en la organización mediante la programación predeterminada de adquisiciones o construcciones. (Chagolla, 2022)

- **Aportaciones de los Socios**

“Referida a las aportaciones de los socios, en el momento de constituir legalmente la sociedad (capital social) o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar éste” (Chagolla, 2022)

- **Venta de Activos**

“Como la venta de terrenos, edificios o maquinaria en desuso para cubrir necesidades financieras” (Chagolla, 2022)

- **Depreciaciones y Amortizaciones**

Son operaciones mediante las cuales, y al paso del tiempo, las empresas recuperan el costo de la inversión, porque las provisiones para tal fin son aplicadas directamente a los gastos de la empresa, disminuyendo con esto las utilidades, por lo tanto, no existe la salida de dinero al pagar menos impuestos y dividendos. (Chagolla, 2022)

- **Emisión de acciones**

Las acciones son títulos corporativos cuya principal función es atribuir al tenedor de la misma calidad de miembro de una corporación: son títulos que se expiden de manera seriada y nominativa, son esencialmente especulativas, quien adquiere una acción no sabe cuánto ganará, ya que se somete al resultado de los negocios que realice la sociedad, y de la manera en que la asamblea que realice la sociedad, y de la manera en que la asamblea decide distribuir los dividendos. (Chagolla, 2022)

2.2.1.2. Fuentes Externas de Financiamiento:

Que corresponden a ingresos generados por terceras personas, es decir, apalancamiento financiero. “En general, el apalancamiento es ventajoso para la estructura financiera de las empresas, siempre y cuando se utilice en forma estratégica”. (Chagolla, 2022)

- **Hipoteca**

Es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantizar el pago del préstamo. Es importante señalar que una hipoteca no es una obligación a pagar ya que el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe, en caso de que el prestamista no cancele dicha hipoteca, la misma le será arrebatada y pasará a manos del prestatario. (Chagolla, 2022)

- **Pagarés**

Es un título de crédito formal y completo, por medio del cual una persona se compromete a pagar una suma de dinero, en un lugar y fecha concretos, a favor de otra persona o a la orden de ésta, quedando obligados solidariamente todos los firmantes. Es un instrumento negociable el cual es una "promesa" incondicional por escrito, dirigida de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, comprometiéndose a pagar a su presentación, o en una fecha fija o tiempo futuro determinable, cierta cantidad de dinero en unión de sus intereses a una tasa especificada a la orden y al portador. (Chagolla, 2022)

- **Leasing Financiero**

Es un sistema alternativo de financiación que permite la adquisición de bienes productivos nuevos o usados como maquinaria, equipo de transporte, computadores, equipos de oficina etc. Se basa en bienes adquiridos en el mercado nacional. El arrendatario selecciona el proveedor y el bien, lo cual es una carta de garantía que facilita su mantenimiento futuro. Los contratos de leasing se determinan en un determinado plazo, que se ajusta a las normas vigentes de cada país y a la conveniencia del arrendatario. Los plazos son iguales o superiores a 60 meses. Al concluir el contrato de leasing, el arrendatario libremente opta o no por ejercer la opción de adquisición, si la ejerce, paga una suma de dinero definida desde el inicio del contrato. El arrendamiento financiero o leasing casi siempre se utilizan para arrendar terrenos, edificios y grandes unidades de equipo fijo. (Chagolla, 2022)

- **Bonos**

Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas. Un bono es una obligación financiera contraída por el inversionista; otra definición para un bono es un certificado de deuda o sea una promesa de pago futura documentada en un papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos. Cuando un inversionista compra un bono, le está prestando su dinero ya sea a un gobierno, a un ente territorial, a una agencia del estado, a una corporación o compañía, o simplemente al prestamista. En retorno a este préstamo el emisor

promete pagarle al inversionista unos intereses durante la vida del bono para que el capital sea reinvertido a dicha tasa cuando llega a la maduración o vencimiento. (Chagolla, 2022)

Las ventajas son que “Los bonos son fáciles de vender ya que sus costos son menores. El empleo de los bonos no diluye el control de los actuales accionistas. Mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.” (Chagolla, 2022)

- **Bonos verdes:** son aquellos bonos que se destinan a la financiación o refinanciación de proyectos verdes, es decir, a la inversión en activos sostenibles y socialmente responsables en áreas tan diversas como las energías renovables, la eficiencia energética, el transporte limpio o la gestión responsable de los residuos.
- **Servicio de Deuda Bonos:** es la suma de la amortización total o parcial del principal de los Bonos más los intereses correspondientes, o, de ser el caso, solo de los intereses; a ser pagada por el Emisor a los Bonistas en una Fecha de Vencimiento, o en la Fecha de Redención, de ser el caso.
- **Aviso de Oferta**

Es el aviso de oferta mediante el cual se informa los términos y condiciones de cada una de las Emisiones y/o Series que no hayan sido especificados en los demás Documentos del Programa.
- **Préstamo Bancario**

Es un contrato entre una entidad financiera entrega a otra parte (cliente) una cantidad de dinero determinada con la condición de que éste devuelva esa cantidad junto con los intereses pactados en un tiempo determinado.

2.3. Marco Conceptual

- **Covenants:** Indicadores financieros que se acuerdan en un contrato, éstos determinan la posición financiera de la empresa importante para la parte prestataria, se usan generalmente para préstamos o bonos.
- **Gestión de Tesorería:** supone la adecuada administración de la liquidez de la misma, con el objetivo de garantizar que siempre haya fondos suficientes para realizar los pagos comprometidos en cada momento.
- **Deuda Financiera:** corresponde a toda deuda que genere intereses, incluyendo tanto deuda corriente como deuda no corriente, sea que su cronograma de pagos se extienda por más de doce (12) meses o no, y que comprende bonos y otros instrumentos de deuda, deuda proveniente de financiamientos estructurados, financiamientos de proveedores, Deuda Permitida para Refinanciamiento, arrendamientos financieros, entre otros.
- **Mercado de Valores:** es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible. A quienes concurren a captar recursos se les denomina emisores y a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar se les denomina inversores.

III. DESARROLLO DEL TRABAJO

3.1. Lugar

El lugar de estudio y aplicación de este trabajo se realizó en las instalaciones de la empresa Tissue SAC ubicada en el distrito de Santa Anita, departamento de Lima, Perú. Año 2018.

3.2. Alcances de la Investigación

Debido a la naturaleza del contenido de este trabajo, se tratará de una investigación Analítica, dado que se trabajará fundamentalmente con información recogida en los Estados Financieros 2017. Adicionalmente, en el análisis documentario podremos encontrar información relevante que sirven como requisitos para el objetivo.

A través del Método Analítico recopilaremos el comportamiento de los datos cualitativos y cuantitativos que resultan ser la base de explicación de los fenómenos que se están estudiando y que complementariamente debe realizarse con apoyo del método inductivo deductivo o viceversa, de lo general a lo particular y de esta a lo general.

3.3. Diseño de Investigación

El diseño de investigación es no experimental y transversal. (Hernández, 2014)

3.4. Procedimiento de Investigación

Debido a que no se cuenta con la autorización de la empresa para exponer la información financiera ya que es considerada confidencial, este Trabajo de Suficiencia Profesional se respaldará con información financiera pública, así como otros trabajos de investigación relacionados a la emisión de bonos corporativos.

En primer término, se analizará la situación financiera de la empresa Tissue SAC. Dado las variables y resultados encontrados, se tomará alguna alternativa de financiamiento para mejorar los diferentes covenants y ratios financieros.

Seguidamente, se evaluará que herramienta o producto financiero se tomará como mejor alternativa. El resultado dará a los bonos corporativos como la mejor opción asegurando previamente que se cumplen con todos los requisitos legales y financieros que conlleva emitir bonos.

Por último, se evaluarán los resultados posteriores de la emisión de bonos en los Estados Financieros al término del período 2018.

3.5. Interrelación entre la experiencia y competencia profesional

La experiencia universitaria ha sido enriquecedora en lo personal como en lo profesional, el conocimiento ha orientado la mayoría de las decisiones en las empresas donde he desarrollado mi experiencia profesional. Las funciones realizadas están declaradas en el manual de organización y funciones de la empresa Tissue SAC y tienen vinculación directa con los principales campos temáticos de la carrera. El área de Tesorería, a la cual están adscritas éstas funciones, desempeña un papel central dentro de las finanzas de la organización, figurando como el área responsable de organizar y gestionar el flujo monetario incluyendo el pago a proveedores, cobros a clientes y el encargo de las operaciones bancarias.

También se relaciona con la garantía de liquidez en el corto y largo plazo, permitiendo que la organización funcione en el tiempo. Por lo tanto, es importante conocer con claridad las responsabilidades y vínculos que tienen con todas las demás áreas de la empresa y valorar su funcionamiento de acuerdo con las políticas y filosofía que se persiguen.

A continuación, se detalla las principales funciones del área vinculadas con los más importantes campos temáticos que comprenden mi carrera:

- Planificar las necesidades de efectivo y liquidez.
- Evaluar las diferentes herramientas de financiamiento.
- Cumplir con las obligaciones contractuales y fiscales con los proveedores.
- Gestión de capital.
- Gestión de riesgo.
- Establecimiento de relaciones bancarias.
- Satisfacer necesidades de información a través de los SIG.

Como parte de la labor en el área de tesorería en la empresa Tissue SAC, se realizó de manera sistemática y sistémica evaluaciones corporativas con el propósito fundamental de elaborar un diagnóstico que sirva a la empresa para la toma de decisiones ya sea en sus procesos operativos, estratégicos o de soporte, así y en coordinación con las áreas de COMPRAS, se tuvieron en cuenta las negociaciones de las condiciones de pago de proveedores regulares para mejorar nuestro capital de trabajo, se analizó el potencial de la empresa para cumplir con las obligaciones financieras a futuro; asimismo con el área de CONTABILIDAD Y COSTOS, con quienes se coordinó las proyecciones de provisiones de obligaciones financieras y reportes de gastos financieros, todo esto dentro de los procesos de soporte de la empresa.

De igual manera con el área de COMEX se confirmaron las futuras importaciones así como su proyección en nuestra liquidez, el pago de DUAS y el pago de liquidaciones con operadores de importación, del mismo modo con el área de OPERACIONES se analizó y cuantificó la necesidad de recursos necesarios para sostener los estándares e indicadores de la producción, con toda la información recabada del sistema productivo de Tissue SAC, se hizo un análisis global de la empresa, con la finalidad de dar a conocer un diagnóstico formal que fue utilizado como herramienta para elaboración de los documentos técnicos que sustentaron la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Tissue SAC.

IV. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. Breve descripción de la empresa y aspectos destacados

La empresa TISSUE es una multinacional que se constituyó en el Perú en Julio de 1995 con capital chileno perteneciendo a una Sociedad Abierta de Capitales Transnacional fundada en 1920, líder global en la producción de productos forestales, celulosa, papeles y tissue. Posee cinco unidades de negocio relacionadas entre sí para el abastecimiento de suministros, fabricación y comercialización de sus productos sanitarios, higiénicos y de papel y cartón.

Maneja un conglomerado de empresas con presencia en 8 países de Latinoamérica las mismas que están distribuidas según la unidad de negocio por lo que se ha seleccionado a la empresa con sede en Perú para el desarrollo de este trabajo.

Figura 1

Líneas de negocios corporativos



TISSUE SAC sede que pertenece a la fabricación y comercialización de productos sanitarios y tissue, cuenta con 3 fábricas de producción en Lima y Cañete. Su participación en el mercado nacional comprende los canales modernos, tradicional-masivo e institucional tanto en Lima y provincias, mercados en constante crecimiento. Y en cuanto la participación en el mercado extranjero alcanza los países de Bolivia, Chile y Ecuador.

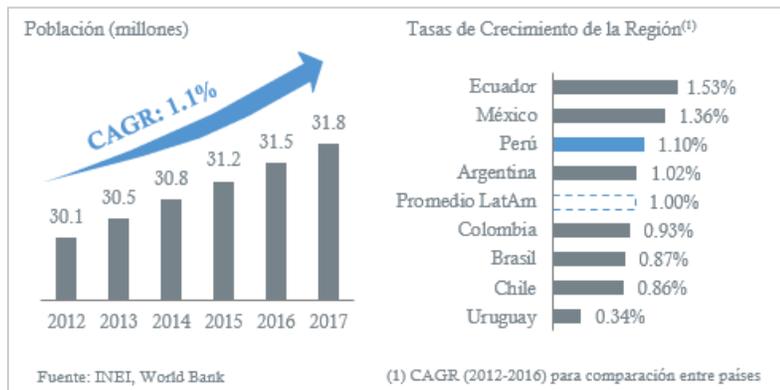
En el año 2018, TISSUE cambió de forma societaria de SA a SAC manteniendo su dependencia a la sociedad abierta de capitales de Chile y el sólido respaldo del grupo. La participación en el mercado peruano es altamente competitiva por lo que es necesario revisar información relevante de los indicadores que TISSUE SAC elaboró para el Roadshow 2018 a fin de reafirmar su presencia en el mercado frente a futuros inversionistas.

- **Indicadores Socioeconómicos y de la Industria**

Muestra la tasa de crecimiento de la población peruana entre el 2012 al 2017 y un comparativo frente a otros países de la región. Los resultados posicionan al Perú en el 3er lugar entre los 8 países de Latinoamérica que es favorable ante la búsqueda de inversionistas.

Figura 2

Tasas de crecimiento poblacionales



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

Así mismo, la línea de tendencia del poder adquisitivo del consumidor celebraba mejoras en los ingresos promedios mensuales hacia el 2017, permitiendo así el respaldo de proyecciones de demanda en el mercado de papeles más aún cuando el consumo per cápita mostraba oportunidades de mayor cobertura al tener un notorio crecimiento anual de 4% frente a los países LATAM.

Figura 3

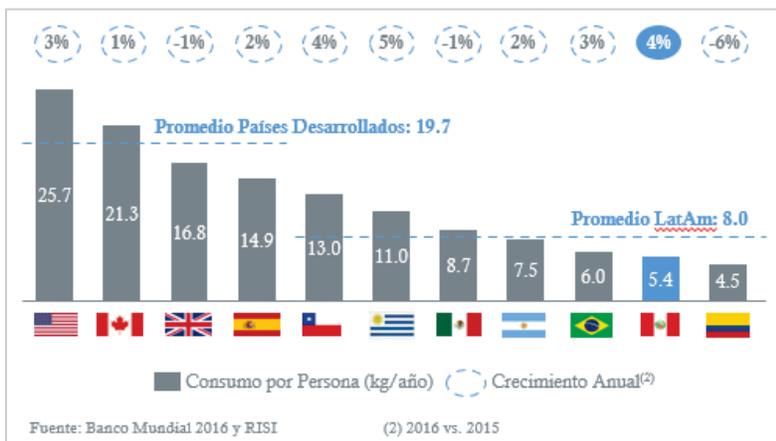
Tasas de crecimiento poder adquisitivo Público Objetivo



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

Figura 4

Consumo per Cápita – Papel Tissue

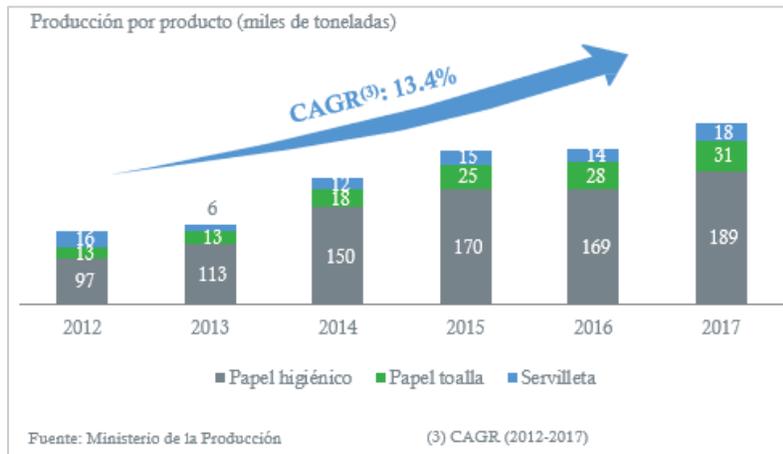


Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

Contando como base una demanda promisoriosa según la información que mostró TISSUE SAC en Junio 2018, se complementa el resultado con el crecimiento de la oferta de los productos considerados de primera necesidad e inclusive dentro de la canasta familiar.

Figura 5

Crecimiento Oferta de Papeles en Perú



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

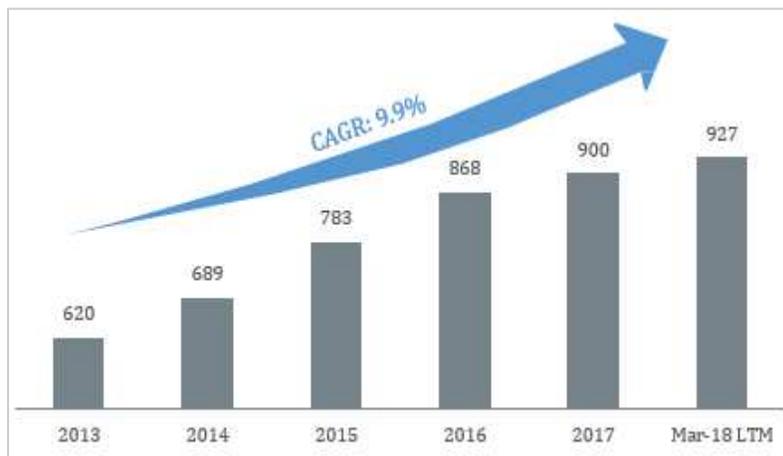
- **Indicadores comerciales**

La industria de papel y cartón es un sector que viene creciendo año a año y con alta competitividad. TISSUE SAC mostró en el Roadshow 2018 el crecimiento de las ventas del 2013 a marzo 2018 dejando en evidencia que los resultados se alinean al crecimiento de la población y la oferta según los indicadores socioeconómicos.

Respecto al porcentaje de su participación en el total de ventas de la industria que se duplican y triplican en el transcurso de los años, TISSUE SAC tiene una participación sostenida en sus líneas de negocio de cuidado personal y cuidado del hogar que le da liderazgo en el sector volviéndose atractiva para inversionistas.

Figura 6

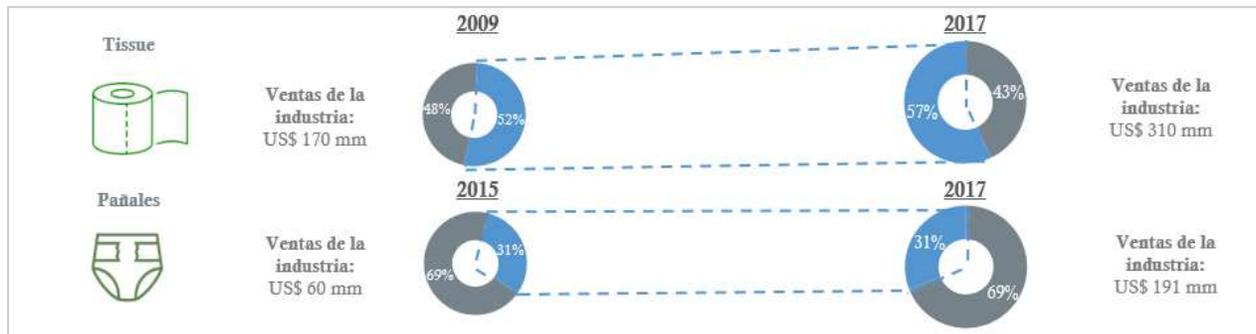
Crecimiento de Ventas Tissue SAC



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

Figura 7

Posición de mercado - Tissue SAC

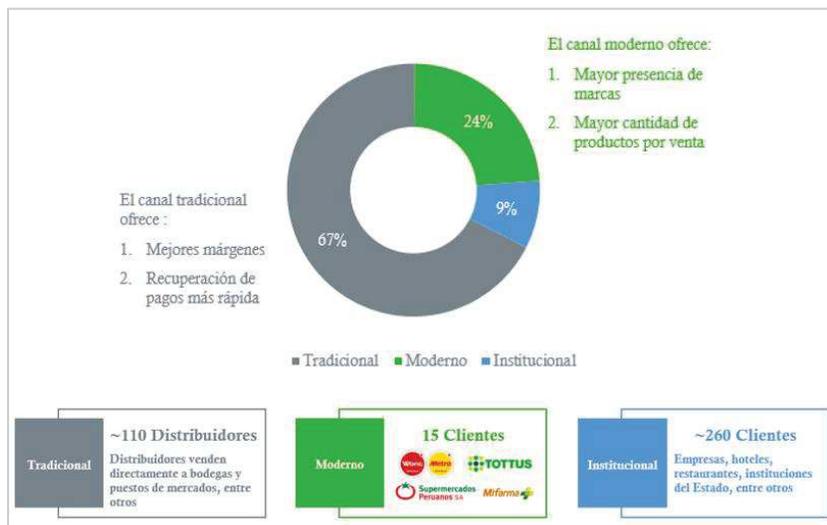


Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

De los canales de venta que maneja la empresa, según el análisis de TISSUE SAC, el canal que genera mayor rentabilidad y rápida liquidez es el tradicional: intermediarios mayoristas, minoristas y bodegas que abarcan lima y provincia. Sin embargo, el canal moderno que comprende hipermercados y supermercados refuerzan las marcas convirtiéndose en ventas fijas. El canal institucional, si bien representa el menor porcentaje de los ingresos para la empresa, es fundamental como imagen frente a corporaciones y empresas relacionadas al Estado.

Figura 8

División de Ingresos por canal – Tissue SAC



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

- **Indicadores Financieros**

En el 2017, TISSUE SAC tuvo como resultado financiero utilidad negativa debido a las grandes inversiones realizadas para la construcción e implementación de una tercera planta ubicada en cañete. Como consecuencia, sus niveles de endeudamiento se elevaron, teniendo menos liquidez y solvencia.

La información financiera es imprescindible en toda toma de decisiones, por ello, se analizará a detalle los ratios al cierre del 2017 con la finalidad de demostrar que los ratios se pueden mejorar a través de una restructura financiera.

4.2. Estado de Situación Financiera de la empresa Tissue SAC – 2017

A través del análisis del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados auditados de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 se logró recabar la información financiera histórica de la empresa Tissue SAC, dentro de los cuales se realizaron los respectivos análisis a las diversas partidas

financieras y comerciales, las cuales fueron importantes para la toma de decisión de un nuevo financiamiento que se detalla más adelante.

4.2.1. Análisis de ratios financieros

4.2.1.1. Ratios de Liquidez

Brinda información respecto a la capacidad que una empresa tiene para cumplir con sus deudas a corto plazo. En este cálculo se considera los activos más líquidos, los de fácil conversión a efectivo.

Tabla 1

Ratios de Liquidez

Indicador	Año			
	2014	2015	2016	2017
Liquidez	2.12	1.98	1.17	0.86
Prueba ácida	1.37	1.16	0.64	0.48
Cobertura inmovilizado	1.47	1.37	1.06	0.93

En el cuadro 1.1, se presenta los ratios de liquidez. Entre ellos podemos observar que el ratio de liquidez nos señala que la empresa ha disminuido su capacidad para hacer frente a las obligaciones de corto plazo con sus recursos corrientes: en el 2014 cubría 2.12 del total de pasivos corrientes y en el 2017 cubría 0.86. El ratio de prueba ácida sostiene ésta tendencia. Por último, el ratio de cobertura de inmovilizado o del activo fijo, ha ido decreciendo en el período de estudio y se observa que en el 2017 los recursos de largo plazo eran insuficientes para cubrir las inversiones de largo plazo, mientras que en el 2014 las cubría, cuya diferencia permitía que algunos recursos de largo plazo se usen para financiar inversiones de corto plazo.

Al analizar sus estados financieros podemos concluir que la empresa se ha hecho menos líquida debido a que los últimos años ha tenido un alza en su política de inversión como la construcción de una nueva planta en Cañete, esto como parte de su crecimiento económico.

Como consecuencia de la disminución de sus ratios de liquidez la empresa puede reducir su competitividad dado que no podrá hacer frente a sus futuras inversiones y perderá su participación de mercado.

Dada la situación financiera que afronta la empresa es necesario llevar a cabo una estrategia de reestructuración de la parte financiera, esto se puede realizar a través de las siguientes acciones:

- Examinar una financiación a largo plazo.
- Optimizar los costos operativos.
- Evaluar la venta de activos sin rentabilidad significativa.

4.2.1.2. Ratios de Endeudamiento

Índice financiero que mide la proporción de activos de la empresa que se encuentran financiados por los socios o por terceros como lo son los proveedores, acreedores.

Tabla 2

Ratios de Endeudamiento

Indicador	Año			
	2014	2015	2016	2017
Solvencia	2.13	2.42	1.50	0.92
Deuda	32.0%	29.3%	40.0%	52.1%
Deuda financiera / Patrimonio	0.20	0.09	0.30	0.58
Deuda financiera / EBITDA Ajustado	0.65	0.41	1.23	2.90

En el cuadro 1.2, se presenta los ratios de endeudamiento, dichos indicadores nos permiten observar que la empresa ha aumentado su nivel de endeudamiento. El pasivo se ha incrementado de 0.47 veces el patrimonio en el 2014 a 1.09 en el 2017, lo cual nos permite concluir que la empresa es menos solvente conforme pasaron los años de estudio. Asimismo, la ratio de endeudamiento nos indica que en el 2014 el 32% de las inversiones estaban financiadas con recursos de terceros, a diferencia del 2017 que se financiaba con el 52%.

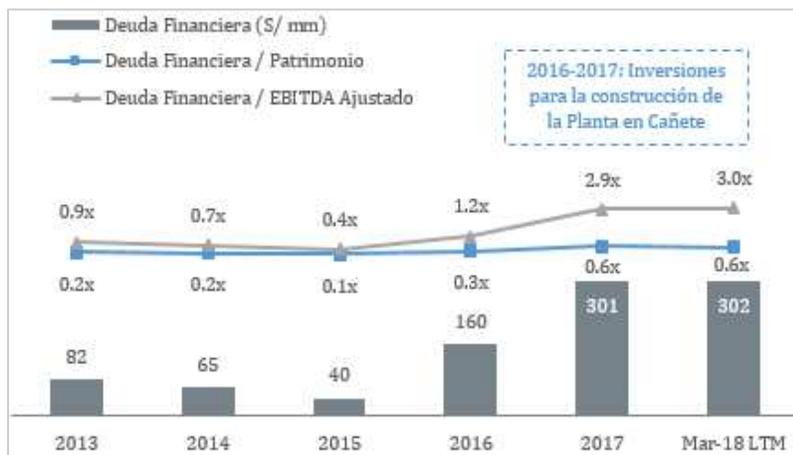
Tissue SAC ha financiado sus activos principalmente mediante recursos propios. De esta manera, durante el período 2014 - 2016 el ratio "Deuda Financiera / (Deuda Financiera + Patrimonio)" mostró un nivel promedio de 14.8%, llegando a 36.7% a diciembre 2017. Así, pese a las inversiones realizadas y la mayor deuda requerida para la adquisición y construcción de la nueva planta Cañete, dicho aumento fue moderado.

De igual modo, los indicadores crediticios de la empresa han mostrado un perfil conservador de endeudamiento. Como referencia durante el período 2014 - 2016, el indicador Deuda financiera / EBITDA promedio fue 0.83x. Si bien dicho indicador se incrementó a 3.0x a diciembre 2017, esto se dio como resultado de las mayores necesidades de financiamiento vinculadas a la construcción e implementación de la nueva planta, se espera que este indicador disminuya gradualmente ya que dicha inversión ya culminó.

Luego del análisis de sus estados financieros se observa que presenta varios financiamientos a corto plazo a tasas promedias del mercado, al tener este tipo de financiamiento genera más gastos financieros por los períodos cortos de duración de éstos (pagarés). Para mejorar dichos ratios es necesario refinanciar la deuda a largo plazo, optimizar la tesorería y tener una buena proyección de ventas.

Figura 9

Política de endeudamiento - Tissue SAC



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

4.2.1.3. Ratios de Cobertura de Deuda

Tiene como finalidad medir la capacidad de pago, tanto a largo como a corto plazo, de una empresa ante obligaciones con terceros.

Tabla 3

Ratios de Cobertura de deuda

Indicador	Año			
	2014	2015	2016	2017
Cobertura de intereses	12.44	5.75	9.59	5.37
EBITDA Ajustado / Servicio de deuda	3.2x	6.4x	2.8x	1.8x
EBITDA Ajustado / Gastos financieros	15.9x	28.8x	12.4x	5.8x

En el cuadro 1.3. se presentan los ratios de cobertura de deuda, los cuales nos muestran que la empresa no es constante en las posibilidades de cubrir el servicio de deuda. Así mismo, se muestra que el ratio de cobertura de intereses en el 2014 cubría 12.44 veces el valor de los intereses, dicho ratio ha tenido una disminución considerable, al 2017 este valor disminuyó a 5.37 veces.

Los ratios de cobertura de gastos financieros y servicios de deuda se han mantenido en niveles adecuados ya que nos permiten concluir que la empresa es solvente y puede disponer de efectivo para sus accionistas y/o mantener una política de inversión sostenible.

Se espera que los indicadores de cobertura de deuda mejoren luego de un refinanciamiento de la deuda de corto plazo.

Figura 10

Cobertura servicio de deuda - Tissue SAC



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

4.2.1.4. Ratios de Rentabilidad

Permiten medir si los recursos generados (rentabilidad) son suficientes para el cumplimiento de sus gastos y obligaciones son los propietarios.

Tabla 4

Ratios de Rentabilidad

Indicador	Año			
	2014	2015	2016	2017
Margen bruto	35.5%	32.5%	35.8%	31.8%
EBITDA Ajustado	99,182	96,880	130,427	103,806
Margen EBITDA Ajustado	14.4%	12.4%	15.0%	11.5%
ROE	13.5%	11.4%	12.1%	-1.7%

En el cuadro 1.4 se presentan los ratios de rentabilidad, en ellos se puede observar que el margen bruto tiene una tendencia irregular, retrocesos y aumentos en sus valores.

Respecto a los niveles de EBITDA ajustado, el promedio histórico de los últimos años ha mostrado una tendencia creciente a excepción del 2017. No obstante, cabe precisar que en el 2016, el crecimiento fue extraordinario (+35% respecto a 2015) y se atribuyó principalmente a la caída

significativa en el precio de la celulosa, principal insumo para la elaboración de la mayoría de productos, así como también al mix de productos, ya que en ese año aumentó la venta de productos que permitían un mayor margen. En ese sentido, el EBITDA ajustado pasó de S/ 96.8M en el 2015, a S/ 130.4M en el 2016 y a S/ 103.8M en el 2017.

Por otro lado, entre el 2014 y 2017 el margen EBITDA promedio fue de 13.3%, el mismo podría incrementarse gradualmente a partir del 2018 con la disminución de la importación de productos terminados y como consecuencia de los esfuerzos de marketing realizados para impulsar la venta de productos premium. Sin embargo, variaciones en el costo de las materias primas, insumos y/o en el mix de producción podrían impactar en los márgenes futuros.

Es importante mencionar que, en el 2017 la empresa registró otros gastos extraordinarios por S/ 45.3M, los cuales correspondieron básicamente a la sanción final impuesta por INDECOPI por haber incurrido en conductas anticompetitivas. Al respecto, la compañía ya hizo el pago en el segundo semestre de dicho período y el proceso ha culminado, esto impactó en el resultado neto del período 2017, el cual mostró pérdidas por S/ 9.1M.

Cabe señalar que históricamente la rentabilidad sobre el patrimonio promedio de la empresa ha estado en los valores de 12%.

Figura 11

EBITDA Ajustado y Margen EBITDA Ajustado - Tissue SAC



Nota. Fuente Memoria interna Tissue SAC

4.3. Alternativas de reestructuración financiera y toma de decisión

Debido a que se ha demostrado mediante el análisis de los ratios financieros del 2014 al 2017 que la empresa TISSUE SAC no presenta los mejores resultados a través de su poca liquidez, alto nivel de endeudamiento, insolvencia y principales ratios de rentabilidad como el EBIDTA reducido en el último año, se determinó que la deuda financiera debía ser refinanciada de corto plazo a largo plazo.

Es por ello, que se evaluará cuál herramienta o producto financiero será la mejor alternativa de reestructuración. Si en caso la reestructuración financiera se realiza a través de una entidad bancaria, es necesario precisar que las líneas de crédito de TISSUE SAC se encuentran actualizadas al último periodo de análisis evitando así complicaciones para la toma de un financiamiento, describimos cómo son los financiamientos considerados por la empresa:

4.3.1. Préstamos bancarios

Este tipo de financiamiento tiene como principal utilidad la flexibilidad de sus variables como la renegociación de tasas de interés, la renovación y liquidación de sus pagarés, documento que respalda cada préstamo, las desventajas de este financiamiento son que ofrecen tasas de interés más altas respecto a otros y tiene como limitante los topes de líneas de crédito, regularmente las empresas lo toman a corto y mediano plazo.

4.3.2. Emisión de Acciones

Es la oferta pública mediante acciones emitidas por la empresa para ser adquiridas por personas naturales o jurídicas dando derechos sobre patrimonio de la misma.

4.3.3. Aumento de Capital

Es el aporte económico de los accionistas que ingresa a la empresa como una inyección de capital mejorando directamente la liquidez, tiene como desventaja que el riesgo se concentra específicamente en los inversionistas.

4.3.4. Emisión de Bonos

Tiene como principal beneficio que los plazos y garantías son más extensos por lo que se considera un financiamiento a largo plazo, ofrece al emisor menores tasas de interés y proyecta una reputación empresarial positiva, las desventajas de este financiamiento es fundamentalmente mayores costos asociados a la emisión, pérdida de la confidencialidad ya que la empresa será expuesta al público, poca capacidad de renegociación dado que la emisión se realiza como una subasta pública.

Tabla 5

Comparación Alternativas de financiamientos

Alternativas de Financiamiento	Nivel de tasas de interes	Costos Preoperativos	Requisitos asequibles	Exposición al público	Capacidad de renegociación	Volumen de financiamiento requerido
Prestamos Bancarios	Altas	Bajos	Si	No	Si	Si
Emisión de Acciones	-	Altos	No	Si	No	No
Aumento de Capital	-	Bajos	No	No	No	No
Emisión de Bonos	Bajas	Altos	No	Si	No	No

Dada la exposición de variables y ante la necesidad de refinanciar la deuda a largo plazo la empresa TISSUE SAC decidió como su mejor opción la emisión de bonos corporativos debido a que una de sus principales características es el nivel bajo de tasas de interés y un volumen de financiamiento requerido alto.

4.4. Emisión de Bonos para Tissue SAC

Luego que TISSUE SAC tomó la decisión de refinanciar la deuda financiera mediante bonos corporativos, ésta fue respaldada en una reunión de directorio donde por unanimidad fue aprobada dicha financiación.

A continuación, se detalla las etapas y requisitos necesarios para la emisión de este título valor:

Figura 12

Proceso de emisión de un bono corporativo



4.4.1. Planteamiento / Decisión de la operación

La Gerencia de Administración y Finanzas comunicó a los diferentes bancos locales la necesidad de emitir deuda a largo plazo mediante bonos verdes corporativos, dichas entidades bancarias solicitaron toda la información financiera traducida en sus Estados Financieros auditados de la

empresa, toda esta información fue coordinada directamente con el área de Tesorería y Contabilidad, luego de evaluar alrededor de 15 días dichas entidades recomendaron el financiamiento e informaron los requisitos para la emisión, este proceso inició los primeros días del mes de Enero 2018.

4.4.2. Análisis del rating e Inscripción en las instituciones

Dentro de los requisitos para la emisión de los bonos corporativos fueron presentar 02 informes de opiniones de agencias de rating reconocidas, durante este proceso los bancos locales brindaron asesorías y reuniones de coordinación para el cumplimiento de los requisitos, luego de la evaluación los informes fueron las siguientes clasificaciones:

- Apoyo SAC – Clasificación AA(pe)
- Equilibrio SA – Clasificación AA(pe)

Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactadas. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico. Su perspectiva indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno o dos años fue estable.

Dada la premura para mejorar la situación financiera la preparación de la documentación legal se realizó meses atrás y concluyó a tiempo con los informes de las Clasificadoras de riesgo para continuar con el siguiente paso, en dichos documentos se presentaban las condiciones de TISSUE SAC y de las entidades bancarias participantes en la emisión.

Asimismo, se llevó a cabo la inscripción del programa de emisión de bonos en la Bolsa de Valores de Lima, Superintendencia del Mercado de Valores y CAVALI S.A. ICLV.

4.4.3. Presentación del Roadshow

Para la empresa es el momento más importante de la operación a realizarse, la reunión se llevó a cabo con los potenciales inversores en la que se les presentó la información detallada de la emisión de bonos, la expectativa es generar entusiasmo de los inversores y tantear los precios y plazos en los cuales pueda conformarse la operación, éste se dio en junio 2018.

En la oferta dirigida exclusivamente a los inversionistas institucionales se presentó los siguientes puntos:

- Resumen ejecutivo y financiero, se especifican las definiciones e interpretaciones de los términos del contrato.
- Factores de riesgo, en este punto se explicaron cómo afectarían los riesgos a la empresa, entre los más importantes estaban el riesgo país, riesgo macroeconómico, inflación, devaluación de la moneda, ambiental, etc.
- Aplicación de los recursos pactados, en éste se indicaban que los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Bonos serán utilizados, indistintamente, para refinanciar pasivos, financiar inversiones propias del giro del negocio y otros usos corporativos de TISSUE SAC.
- Descripción de la Oferta, se presentó un resumen de los principales términos y condiciones previstas en el contrato de la emisión de bonos, derechos y obligaciones del Emisor, de los Colocadores y de los Bonistas, se especifica el procedimiento de colocación.
- Descripción de los valores ofrecidos, se presenta las características del programa y los detalles de la operación como montos, valor nominal, tipo de bonos, plazos, fecha de colocación, precios, monedas, tasas de interés.
- Información general del emisor, se especificaron los datos generales de la empresa como denominación del emisor, constitución en registros públicos, objeto social, capital social, estructura accionaria, descripción del grupo económico de pertenencia, reseña histórica, descripción de las operaciones del emisor, sector, clientes y financiamientos.
- Descripción de la Administración, se detallaron la conformación del directorio, los principales integrantes de la gerencia, estructura organizacional.

- Información financiera, presentaron los estados financieros auditados, así como los principales indicadores financieros.
- Análisis de la administración acerca de los resultados de las operaciones y de la situación económico financiera.
- Procesos judiciales, se indicó que el emisor no es parte de ningún proceso o procedimiento judicial, administrativo o arbitral.
- Restricciones a la venta, se especificaron los limitantes en caso de la venta de bonos.

4.4.4. Oferta y Emisión

Dada la buena predisposición de compra de los bonos corporativos por parte de los potenciales inversionistas se pactó conjuntamente con los agentes de colocación una fecha tentativa, ésta dependía cómo iban las condiciones del mercado, si eran favorables se procedería a la subasta.

A continuación, detallo el aviso de la oferta generada para el financiamiento:

Tissue S.A.C.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Tissue S.A.C.

Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 325,000,000.00 (trescientos veinticinco millones y 00/100 Soles) o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América

Primera Emisión

Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles)

Oferta Pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales, según lo establecido en el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01

Mediante Resolución de Intendencia General SMV No 058-2018-SMV/11.1, se inscribió el Primer Programa de Bonos Corporativos de Tissue SAC (el "Programa") y se registró el Prospecto Marco correspondiente en la sección "Del Mercado de Inversionistas Institucionales" del Registro Público del Mercado de Valores (el "RPMV"), lo que posibilita a Tissue S.A.C. (el "Emisor") la emisión de bonos corporativos (los "Bonos") hasta por un monto máximo en circulación de S/ 325,000,000.00 (trescientos veinticinco millones y 00/100 Soles) o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América. Tissue SAC ha convenido emitir Bonos bajo la Primera Emisión del Programa, hasta por un monto máximo en circulación de S/ 130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles). TISSUE SAC es una sociedad anónima cerrada dedicada, principalmente, a la fabricación y comercialización de productos tissue y sanitarios, a través de diversas marcas comerciales. Su domicilio está ubicado en Av. Santa Rosa N° 530, distrito de Santa Anita, provincia y departamento de Lima, Perú.

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS DE TISSUE SAC PERÚ

Emisor	Tissue S.A.C.
Denominación	Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Tissue SAC (la "Primera Emisión").

Monto de la Emisión	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles).
Moneda Emisión	Soles.
Valor Nominal	El valor nominal de cada Bono será de S/ 1,000.00 (mil y 00/100 Soles).
Serie a Subastar	Serie A.
Monto de la Serie	Hasta por un monto de S/ 100'000,000.00 (cien millones y 00/100 Soles), ampliable hasta S/ 130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles).
Número de valores a emitirse	El número máximo de Bonos a emitirse será de hasta ciento treinta mil (130,000).
Plazo	Seis (6) años contados a partir de la Fecha de Emisión.
Opción de Rescate	No existirá opción de rescate. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá rescatar los Bonos, en su totalidad o parcialmente, en cualquiera de los casos contemplados en los numerales 1, 2, 3 y 4 del artículo 330° de la Ley General. De producirse estos supuestos, se proveerá un trato equitativo para todos Bonistas de la Primera Emisión, en concordancia con lo previsto en el artículo 89° de la Ley.
Precio de Colocación	Los Bonos se colocarán a la par.
Tasa de Interés	La Tasa de Interés de los Bonos estará expresada en términos nominales anuales y será establecida por las personas facultadas por el Emisor antes de la Fecha de Emisión, con arreglo al mecanismo de colocación que se establezca en el Prospecto Complementario.
Cupón	El monto de los intereses de los Bonos será pagado cada semestre vencido en las Fechas de Vencimiento.

Amortización del Principal	La amortización del principal de los Bonos se realizará en dos (2) pagos anuales iguales en la décima Fecha de Vencimiento y en la Fecha de Redención.
Resguardos financieros	Covenants de incumplimiento Ratio de Apalancamiento: Deuda Financiera / Patrimonio < 0.80x Ratio de Cobertura de Intereses: EBITDA ajustado / Gastos financieros > 3.00x Ratio de Endeudamiento: Deuda financiera / EBITDA ajustado < 3.5x
Garantías	Los Bonos a ser emitidos bajo el Programa se encontrarán garantizados de forma genérica con el patrimonio del Emisor.
Clasificación de Riesgo	Apoyo S.A.C. Clasificadora de Riesgo AA(pe) Equilibrio S.A. AA.pe
Clase	Los Bonos serán nominativos, indivisibles, libremente negociables entre inversionistas institucionales y estarán representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable del Agente de Pago.
Negociación	En la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima entre inversionistas institucionales.
Lugar y Agente de Pago	CAVALI S.A. ICLV, Av. Santo Toribio N° 143, Oficina 205, San Isidro.
Participantes	Inversionistas institucionales, exclusivamente.
Entidades Estructuradoras	Banco 1 Capital Servicios Financieros S.A. y Banco 2.
Agentes Colocadores	Banco 1 Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A. y Banco 2 Sociedad

	Agente de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Mecanismo de Colocación	Subasta holandesa con posibilidad de ampliación y propuestas de compra acumulativas. La asignación se efectuará según lo establecido en el Prospecto Complementario correspondiente.
Periodo de Recepción de Órdenes	Desde las 9:00 horas hasta las 13:00 horas del lunes 22 de octubre del 2018.
Lugar de Entrega de las Propuestas	Las órdenes de compra podrán ser recibidas por Banco 1 Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A. a través de: (i) formato escrito preparado por los Agentes Colocadores y enviado en original, vía fax al 654-0475 o 654-1244, o adjunto a correo electrónico, este último medio con posterior confirmación; (ii) llamadas telefónicas grabadas; o, (iii) sistema de comunicación Bloomberg. Confirmación de recepción al teléfono 313-2902 o 313-2908.
Fecha de Colocación	Lunes 22 de octubre del 2018.
Fecha de Emisión	Martes 23 de octubre del 2018.
Fechas de Vencimiento	Excepto por la Fecha de Emisión, el 23 de octubre y el 23 de abril de cada año durante la vigencia de los Bonos.
Fecha de Redención	Miércoles 23 de octubre del 2024.
Aviso a adjudicatarios:	Entre las 15:00 horas y las 17:00 horas de la Fecha de Colocación.
Plazo para la liquidación	Los adjudicatarios tendrán hasta las 13:00 horas del día hábil siguiente a la Fecha de Colocación para cancelar el precio de los Bonos que les fueron adjudicados.
Aviso Importante	El monto a emitirse será establecido por el Emisor e informado a la SMV antes de la Fecha de Emisión. El Emisor se reserva el derecho de

suspender o dejar sin efecto la presente oferta hasta antes de la adjudicación de los Bonos.

Para una información más detallada de la colocación de la Serie A de la Primera Emisión es necesario que el inversionista institucional revise el Prospecto Marco, sus respectivas actualizaciones, así como el Prospecto Complementario correspondiente y sus respectivas actualizaciones, los mismos que pueden ser solicitados a cualquiera de los Agentes Colocadores según el siguiente detalle: (i) Banco 1 Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A., y (ii) Banco 2 Sociedad Agente de Bolsa S.A.

La subasta y posterior emisión de los Bonos corporativos se dieron según aviso de la oferta en las fechas señaladas de octubre del 2018. Se recibieron órdenes de inversionistas institucionales que superaron los S/ 360 millones, representando una sobre-demanda con respecto al monto colocado de 3.6x. La asignación final muestra un mayor peso de las Compañías de Seguro (alcanzando el 49.1% de la asignación), seguido por un fondo offshore que logró asignarse el 35.0%, lo cual indicó que la operación estuvo bien estructurada.

Asimismo, se informó los resultados a las entidades pertinentes para la distribución de los montos aceptados por la empresa.

Por otro lado, los costos adherentes a la colocación de los bonos fueron los siguientes:

Tabla 6*Costos de emisión bonos corporativos*

Entidades	Concepto	Valor (S/)
BANCOS		
Banco 1 Sociedad Agente Bolsa	Comisión de colocación	110,000.00
Banco 1 Capital Servicios Financieros	Comisión de estructuración	140,000.00
Banco 2 Sociedad Agente Bolsa	Comisión de colocación	50,000.00
Banco 2	Comisión de estructuración	200,000.00
		500,000.00
ABOGADOS		
Estudio Echenique	Asesoramiento jurídico a bancos	75,200.00
Estudio Goyet	Asesoramiento jurídico a Tissue SAC	66,800.00
		142,000.00
AUDITORES		
QPMG	Auditoría consultores externos	50,100.00
		50,100.00
CLASIFICADORAS DE RIESGO		
Apoyo SAC	Agencia rating	337,000.00
Equilibrio SA	Agencia rating	337,000.00
		674,000.00
OTROS GASTOS		
Superintendencia de Mercado de Valores	Inscripción programa y emisiones en SMV	258,749.80
CAVALI	Inscripción programa y emisiones en CAVALI	72,478.00
Bolsa de valores de Lima	Inscripción de las emisiones y comisión en BVL	106,713.00
SUNARP	Escritura Pública y Registro	20,040.00
Representante Obligacionista	Second Party Opinion	260,520.00
Representante Obligacionista	Informe SPO Sustainalytics	60,120.00
Superintendencia de Mercado de Valores	Sistema MVNET	530.00
Impuesto ITF		5,000.00
		784,150.80
TOTAL GASTOS COLOCACIÓN		2,150,250.80

Nota. EEFF auditados Tissue SAC 2018.

4.4.5. Asignación a bonistas

Luego que haber cerrado las cotizaciones, la empresa decidió cuánto se le otorgará a cada inversor, los bancos colocadores entregaron la lista de la distribución de los inversionistas y TISSUE SAC aceptó la propuesta comunicando inmediatamente a los ganadores la decisión del emisor.

El reporte de colocación de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de TISSUE SAC fue el siguiente:

Datos del programa:

Primer Programa de Bonos Corporativos de TISSUE SAC hasta por un monto máximo en circulación de S/325'000,000.00 (trescientos veinticinco millones y 00/100 Soles) o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América.

Emisión:

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Tissue SAC Perú hasta por un monto máximo en circulación de S/130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles).

Serie/clase:

Serie A hasta por un monto de S/100'000,000.00 (cien millones y 00/100 Soles), ampliable hasta S/130'000,000.00 (ciento treinta millones y 00/100 Soles).

Número de valores colocados:

100,000 (cien mil) valores.

Monto colocado:

S/100'000,000.00 (cien millones y 00/100 Soles).

Tasa o precio de colocación:

La Tasa de Interés es 6.62500% (tasa fija).

Los Bonos se colocaron a la par.

Plazo:

Seis (6) años contados a partir de la Fecha de Emisión, la cual será el martes 23 de octubre de 2018.

Cronograma de pagos:

La amortización del principal de los Bonos se realizará en dos (2) pagos anuales iguales en la décima Fecha de Vencimiento y en la Fecha de Redención.

La Fecha de Vencimiento es, con excepción de la Fecha de Emisión, el 23 de octubre y el 23 de abril de cada año durante la vigencia de los Bonos.

La Fecha de Redención es el miércoles 23 de octubre del 2024.

Detallamos el cronograma de pagos pactado en el Contrato de la emisión de bonos.

Tabla 7

Cronograma de pagos bonos corporativos

Nº	Fecha Vencimiento	Fecha Pago	Monto inicial	Amortización (S/)	Intereses (S/)	Valor Comercial	Cuota Total (S/)	Evento
0	23/10/2018	-	100,000,000.00	-	-	1,000.00	-	Emisión
1	23/04/2019	23/04/2019	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
2	23/10/2019	23/10/2019	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
3	23/04/2020	23/04/2020	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
4	23/10/2020	23/10/2020	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
5	23/04/2021	23/04/2021	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
6	23/10/2021	23/10/2021	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
7	23/04/2022	23/04/2022	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
8	23/10/2022	23/10/2022	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
9	23/04/2023	23/04/2023	100,000,000.00	-	3,312,500.00	1,000.00	3,312,500.00	Intereses
10	23/10/2023	23/10/2023	100,000,000.00	50,000,000.00	3,312,500.00	1,000.00	53,312,500.00	Intereses + Amortización
11	23/04/2024	23/04/2024	50,000,000.00	-	1,656,250.00	1,000.00	1,656,250.00	Intereses
12	23/10/2024	23/10/2024	50,000,000.00	50,000,000.00	1,656,250.00	-	51,656,250.00	Intereses + Amortización

Nota. EEFF auditados Tissue SAC 2018.

4.5. Efectos del financiamiento por el bono corporativo en la situación y política financiera de la empresa 2017-2018

Al analizar los Estados Financieros de los siguientes períodos se observaron los siguientes efectos tras la refinanciación de la deuda financiera de corto a largo plazo.

Tabla 8*Ratios posteriores a la emisión de bonos*

Indicador	Año	
	2017	2018
Liquidez	0.86	1.25
Prueba ácida	0.48	0.64
Solvencia	0.92	0.98
Deuda	0.52	0.50
Cobertura de intereses	5.37	6.2
Margen bruto	31.8%	30.3%
EBITDA Ajustado	103,806	110,320
Margen EBITDA Ajustado	0.12	0.11

Nota. EEFF auditados Tissue SAC 2018.

4.5.1. Liquidez / Prueba Ácida

El ratio de liquidez aumentó como se esperaba en un 46%, dicho ratio indica que la empresa ha incrementado su capacidad de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, la prueba ácida también fue afectada de manera favorable en 33%.

4.5.2. Solvencia / Deuda

La empresa se ha vuelto más solvente en un 7% respecto al período anterior, así como su ratio de endeudamiento presenta una disminución de 3%, esto debido a la amortización de las cuotas leasing activados años anteriores.

4.5.3. Cobertura de intereses

El ratio de cobertura de intereses aumentó en 15% respecto al período anterior, la empresa cubre 6.2 veces el valor de los intereses, esto generado por la reducción de intereses generados por los préstamos a corto plazo, los cuales se renovaban al vencimiento con altas tasas de interés.

4.5.4. EBITDA Ajustado

El EBITDA Ajustado registró un aumento del 6.3% (S/ 110.3 millones en el 2018 vs S/ 103.8 millones en el 2017), que asocia a menores costo de ventas y a menores gastos operativos asociados a la inauguración de la nueva planta de Cañete suscitado en el 2017, el margen EBITDA tuvo una ligera disminución, pero no significativa.

4.5.5. Obligaciones financieras

Al 31 de diciembre del 2018 las obligaciones financieras con terceros de TISSUE SAC ascendieron a S/ 64.4 millones, un descenso de S/ 99.4 millones con respecto al mismo período de 2017. Esta disminución se explica por la refinanciación de la deuda a largo plazo, al término del período el 24% es corto plazo y 76% corresponde a largo plazo.

A continuación, presentamos el cuadro de la deuda financiera y sus respectivos cambios.

Tabla 9

Obligaciones financieras

Definiciones				Año					
				2016		2017		2018	
Obligación	Moneda	Tasa Interés	Vcto	Total		Total		Total	
				PC	PNC	PC	PNC	PC	PNC
PAGARES									
BANCO A	Soles	2.90%	2018	5,002	-	65,723	-	-	-
BANCO B	Soles	2.80%	2018	-	-	57,104	-	-	-
BANCO C	Soles	4.70%	2017	10,074	-	-	-	27,889	-
				15,076	0	122,827	0	27,889	0
LEASING									
BANCO A	Soles	7.44%	2018	9,018	13,311	9,593	3,718	3,740	23
BANCO B	Soles	5.35%	2018	3,016	3,180	3,180	-	-	-
BANCO C	Soles	7.45%	2022	23,160	93,617	28,516	133,626	31,780	111,020
				35,194	110,108	41,289	137,344	35,520	111,043
BONOS	Soles	6.63%	2024	-	-	-	-	1,235	97,914
TOTAL				50,270	110,108	164,116	137,344	64,644	208,957

Nota. EEFF auditados Tissue SAC 2018.

V. CONCLUSIONES

La emisión de bonos es una de las alternativas de financiamientos más interesantes que en la actualidad sólo es aprovechada por algunas empresas, para el caso de TISSUE SAC este financiamiento fue muy beneficioso permitiendo mejorar sus indicadores financieros generando mayor rentabilidad y beneficios inmediatos expresados en sus Estados Financieros.

El análisis de los ratios financieros ayuda a identificar las condiciones financieras en las que se encuentra la empresa y así brindar un diagnóstico correcto de la empresa. Así con la información correcta y toma de decisiones mejorarlos.

De acuerdo al análisis realizado, se concluye que la emisión de bonos corporativos tiene costos de operación sumamente altos, para el caso de estudio significó el 2.2% del valor de emisión, este es la mayor desventaja presentada cuya evaluación fue aprobada por la empresa.

Podemos concluir también que los bonos bien estructurados tienen alta demanda, esto fue demostrado al recibir propuestas de 3.6 veces lo ofertado, esto también refleja que la empresa tiene alta confiabilidad en el mercado.

VI. RECOMENDACIONES

Dado que el Programa de emisión de bonos fue aprobado por S/ 300 millones, sería importante evaluar una 2da emisión a mediano plazo para afrontar las futuras inversiones de crecimiento de TISSUE SAC, para ésta operación los costos serían menores.

Muchas empresas están tomando otro tipo de financiamiento a través del Mercado Secundario, este ha crecido positivamente y vemos a muchas empresas emitiendo bonos, según las experiencias de otras compañías los costos son menores.

Uno de los requisitos para la emisión es tener un Informe de clasificación de riesgo, por lo que es importante evaluar las condiciones de riesgo constantemente, aún es posible mejorar la calificación obtenida por ambas agencias de rating para una futura emisión.

VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acosta, E., Borja, F., Rojas, K. & Santillán, L. (2015). *Evaluación de la emisión de bonos en el mercado alternativo de valores para una empresa inmobiliaria en el Perú, año 2015*. Tesis de Licenciatura. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- Berk, J & Demarzo P. (2008). *Finanzas Corporativas*. Naucalpan de Juárez. México: Pearson Education.
- Campos, S. (2015). *Los Bonos Corporativos, alternativa de financiamiento en tiempos de crisis financiera en Ica*. Tesis de Magister. Universidad Autónoma de Ica.
- Castro, S. (2018). *Informe de clasificación de riesgo, Tissue S.A.C., Apoyo & Asociados, clasificadora de riesgo, octubre del 2018*, pp. 11.
- Chagolla, M. (2022). *Administración Financiera: Fuentes de Financiamiento a mediano y largo plazo y su costo*. Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo.
<https://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/academia%20de%20finanzas/finanzas%20ii%20mauricio%20a.%20chagolla%20farias/administracion%20financiera%20capitulo%206.pdf>
- Forsyth, J. (2004). *Finanzas empresariales. Rentabilidad y Valor*. 2da. Edición. Lima – Perú. Autor.
- Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, M. (2014). *Metodología de la Investigación*. 6ta Edición. Mexico D.F. – Mexico. Editorial Mc Graw Hill.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2019). *Perú: Estructura Empresarial 2019*.
https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1817/libro.pdf
- López, F. & Soriano, N. (2014). *La gestión de la tesorería*. 1ra. Edición. Barcelona – España. Editorial Libros de Cabecera S.L.
- Montero, M. (2013). *La emisión de bonos corporativos como medio de financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión en la minería peruana: Volcan Compañía Peruana S.A.A*. Tesis de Magister. Universidad de San Martín de Porres.
- Ramírez, D. (2017). *Financiación mediante emisión de bonos – Mercado internacional*. Tesis de Magister. Colegio de Estudios Superiores de Administración.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2016). *Tasa de Interés Promedio del sistema bancario*. Disponible en:

<https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEETal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B>

Vania Caliz. (2021). *Cómo entender los instrumentos de deuda*. Crédito Real.

<https://creditoreal.com.mx/como-entender-los-instrumentos-de-deuda/>

VIII. ANEXOS

ANEXO 1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de diciembre del 201x

En miles de soles	2014	2015	2016	2017	2018
Activo					
Activo Corriente					
Efectivo y equivalentes al efectivo	72,420	48,858	10,457	20,748	27,511
Cuentas por cobrar comerciales	81,729	89,398	97,788	106,232	112,068
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	11,152	5,936	3,380	18,855	12,725
Otras cuentas por cobrar	15,426	15,020	19,081	37,023	40,944
Inventarios	102,725	118,480	112,222	146,676	188,617
Gastos pagados por anticipado	5,152	6,312	5,163	4,943	4,628
Total activo corriente	288,604	284,004	248,091	334,477	386,493
Activo no corriente					
Propiedades, planta y equipo	327,464	379,963	634,940	752,820	736,437
Total activo no corriente	327,464	379,963	634,940	752,820	736,437
Total activo	616,068	663,967	883,031	1,087,297	1,122,930
Pasivo					
Pasivo Corriente					
Cuentas por pagar comerciales	77,618	102,759	110,747	191,143	171,560
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	20,869	12,666	26,380	20,797	52,247
Otras cuentas por pagar	13,117	16,029	25,127	12,036	19,525
Obligaciones financieras	24,338	11,672	50,370	164,116	64,644
Total pasivo corriente	135,942	143,126	212,624	388,092	307,976

Pasivo no corriente

Obligaciones financieras	40,196	28,524	110,108	137,344	208,957
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	20,908	22,673	30,329	40,978	49,257
Total pasivo no corriente	61,104	51,197	140,437	178,322	258,214

Total pasivo	197,046	194,323	353,061	566,414	566,190
---------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Patrimonio

Capital social emitido	145,396	145,396	145,396	145,396	145,396
Reserva legal	-	-	-	10,061	10,061
Resultados acumulados	273,626	324,248	384,574	365,426	401,283
Total Patrimonio	419,022	469,644	529,970	520,883	556,740

Total pasivo y patrimonio	616,068	663,967	883,031	1,087,297	1,122,930
----------------------------------	----------------	----------------	----------------	------------------	------------------

ANEXO 2. ESTADO DE RESULTADOS Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES**Al 31 de diciembre del 201x**

En miles de soles	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de actividades ordinarias	688,643	783,176	868,262	899,740	1,031,223
Costo de ventas	-444,314	-528,770	-557,696	-613,592	-719,233
Ganancia bruta	244,329	254,406	310,566	286,148	311,990
Gastos de ventas y de administración	-170,531	-181,361	-209,553	-217,894	-240,437
Pérdida por deterioro de deudores comerciales	0	0	0	0	0
Otros ingresos	4,280	2,920	2,269	2,200	5,171
Otros gastos	-6,150	-3,632	-3,773	-46,105	-2,836
Ganancia por actividades de operación	71,928	72,333	99,509	24,349	73,888
Ingresos financieros	1,777	1,147	1,209	448	640
Gastos financieros	-6,248	-3,362	-10,484	-18,048	-17,792
Diferencia de cambio, neta	-2,241	-1,226	965	2,124	-3,375
Costo financiero, neto	-6,712	-3,441	-8,310	-15,476	-20,527
Resultado antes de impuestos a las ganancias	65,216	68,892	91,199	8,873	53,361
Impuestos a las ganancias	-13,977	-18,270	-30,873	-17,960	-15,925
Utilidad del año	51,239	50,622	60,326	-9,087	37,436

ANEXO 3.

DEFINICIONES DE LA EMISIÓN

Agente de Pago	Es CAVALI, la entidad que la sustituya, u otra entidad que designe el Emisor en el correspondiente Contrato Complementario.
Asamblea General	Es el órgano máximo de representación de los Bonistas de todas las Emisiones del Programa, aplicándose el quórum y las mayorías establecidas.
Bonistas	Son las Personas que sean titulares de uno o más Bonos en circulación.
CAVALI	Es CAVALI S.A. ICLV, institución de compensación y liquidación de valores autorizada a operar como tal por la SMV, en cuyo registro contable se anotarán los Bonos.
Clasificadoras	La(s) empresa(s) clasificadora(s) de riesgo debidamente autorizadas por la SMV para actuar como tales.
Grupo Económico	Es el grupo económico al que pertenece el Emisor, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos.
Reglamento	Es el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución de Superintendencia N° 021-2013-SMV/01, y sus normas modificatorias y complementarias y sustitutorias.
Representante de los Obligacionistas	<p>Es Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A., o la entidad que la sustituya, que actúa como intermediario entre el Emisor y los Bonistas, según lo establecido en el artículo 325° de la Ley General y las demás Normas Aplicables.</p> <p>En adición a lo expuesto, el término “Representante de los Obligacionistas” se refiere también a aquellas entidades que pudieran ser designadas como representante de los obligacionistas en el respectivo Contrato Complementario o por alguna Asamblea Especial, para una Emisión en particular. A efectos de evitar cualquier duda, se establece que puede existir un representante de los obligacionistas para una o más Emisiones en particular, distinto al Representante de los Obligacionistas del Programa.</p>

Deuda Financiera	<p>Corresponde a toda deuda que genere intereses, incluyendo tanto deuda corriente como deuda no corriente, sea que su cronograma de pagos se extienda por más de doce (12) meses o no, y que comprende bonos y otros instrumentos de deuda (incluyendo a los Bonos emitidos en el marco del Programa), deuda proveniente de financiamientos estructurados, financiamientos de proveedores, Deuda Permitida para Refinanciamiento, arrendamientos financieros, entre otros, salvo por la Deuda Subordinada. Se deja expresa constancia que, aun cuando en el futuro se modifiquen las NIIF, la presente definición no incluirá, en ningún caso, obligaciones de pago o deudas del Emisor frente a terceras Personas derivadas de contratos civiles de arrendamiento, usufructo o cualquier otro contrato que tenga por objeto la cesión en uso de bienes muebles o inmuebles regulado en el Código Civil peruano o clasificado por las NIIF como arrendamiento.</p>
EBITDA Ajustado	<p>Es, para cualquier periodo de cálculo de ratios incluidos en este documento, la (i) utilidad bruta, menos: (ii) gastos de administración, (iii) gastos de venta, (iv) costos de ventas de suministros a terceros, y (v) costos de ventas de insumos, repuestos y subproductos a relacionadas, más: (a) ingresos por ventas de suministro a terceros, (b) ingresos por ventas de subproductos, desechos y desperdicios a relacionadas, (c) depreciación, (d) amortización, y (e) participación de los trabajadores en utilidades.</p>

ANEXO 4. FACTORES DE RIESGO DEL CONTRATO DE LA EMISIÓN DE BONO DE TISSUE SAC

Antes de tomar la decisión de invertir, los Inversionistas Institucionales que deseen adquirir los Bonos deberán considerar cuidadosamente la información presentada en este Contrato Marco y Avisos de Oferta, sobre la base de su propia evaluación financiera y sus objetivos de inversión, y con especial énfasis, deberán evaluar los factores de riesgo que a continuación se describen, los cuales podrían afectar las operaciones y situación financiera del Emisor y sus subsidiarias, así como la estabilidad de su negocio.

Los riesgos descritos a continuación no son los únicos que enfrenta el Emisor. Es posible que existan riesgos e incertidumbres adicionales que el Emisor desconozca. Tampoco se incluyen aquellos riesgos que el Emisor no considera materiales. Es posible que tales factores desconocidos o actualmente considerados como no materiales puedan afectar sustancialmente los negocios del Emisor en el futuro.

A. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS AL PERÚ

A.1. Riesgo País o Riesgo Estructural

Durante la década de 1990, se llevaron a cabo una serie de reformas de estabilización en el Perú, con el propósito de reestructurar al Estado, promover la inversión privada nacional y extranjera, y contribuir a la creación de una economía de libre mercado. El Perú ha alcanzado, tras varios años de estabilidad macroeconómica, prudencia en la política fiscal y monetaria y un crecimiento sostenido, lo cual se demuestra en el grado de inversión otorgado por las tres principales agencias clasificadoras internacionales a la deuda soberana en moneda extranjera: Moody's Investor Service con rating de A3 y Fitch Ratings y Standard & Poor's con ratings de BBB+. Ello refleja que el riesgo país del Perú se ha reducido en los últimos años.

Si bien el riesgo país ha disminuido en los últimos años, aún queda por mejorar la inestabilidad política, los índices de pobreza, el desempleo, los conflictos sociales y la presión fiscal, que son los principales factores que lo afectan. Por ejemplo, relacionado a la inestabilidad política, en el 2018 el país afrontó un proceso de vacancia seguido por el Congreso de la República contra el entonces Presidente de la República Pedro Pablo Kuczynski por supuestos escándalos de

corrupción, lo que llevó a su posterior renuncia al cargo; generando incertidumbre en el ámbito político y económico en el país. No obstante, los lineamientos económicos planteados por el actual gobierno no difieren, de forma significativa, de aquellos orientados a la prudencia fiscal y el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos. En este contexto, el riesgo para el inversionista está constituido por la posibilidad de que el actual gobierno, o un gobierno futuro, no continúen con los procesos de reforma en marcha o modifiquen el rumbo de la política económica, afectando negativamente las condiciones de la operación del Emisor o de sus clientes. En consideración de ello, los inversionistas deberán evaluar los riesgos asociados con la falta de estabilidad política del país, y las consecuencias que ello podría tener en la política económica.

Todos los activos y negocios del Emisor están ubicados en el Perú. En consecuencia, los negocios, situación financiera y resultados de operaciones del Emisor están correlacionados con el nivel de actividad económica, cambios en las políticas económicas y sociales, inestabilidad de los precios, inflación, entre otras variables del país, sobre los cuales el Emisor no tiene control.

A.2. Riesgo Macroeconómico

Las operaciones y clientes de Tissue SAC están en su mayoría ubicadas en el Perú. Como resultado de ello, las operaciones, la situación financiera y la estabilidad del negocio del Emisor, al igual que las de la mayoría de empresas en el Perú, podrían verse afectadas por el nivel de la actividad económica en el país. En tal sentido, variaciones en indicadores económicos tales como la inflación, el Producto Bruto Interno (PBI), el saldo de la balanza de pagos, la apreciación y depreciación de la moneda, el acceso al crédito, las tasas de interés, la inversión y el ahorro, el consumo, el gasto y el ingreso fiscal, el empleo, entre otras variables, sobre las cuales Tissue SAC no tiene control, podrían afectar el desarrollo de la economía peruana y, por lo tanto, podrían generar consecuencias con efectos adversos en los negocios y los resultados de Tissue SAC.

A.3. Riesgo de Inflación

En el pasado, el Perú sufrió periodos de hiperinflación, los cuales perjudicaron considerablemente la economía peruana y la capacidad del gobierno para crear condiciones que favorecieran el crecimiento económico. Un regreso a un ambiente macroeconómico de alta inflación podría socavar el poder adquisitivo de los clientes y consumidores, acarreando consecuencias negativas hacia el nivel de actividad económica y empleo.

Como consecuencia de las reformas iniciadas en la década de los noventa, la inflación peruana disminuyó significativamente de una inflación de cuatro dígitos durante la década de los ochenta a cifras entre el rango de 1% y 4% anual.

Si Perú experimentara una inflación sustancial en el futuro, los costos de Tissue SAC podrían aumentar, lo cual podría generar consecuencias con efectos adversos en los negocios y los resultados de Tissue SAC. Las presiones inflacionarias también podrían llevar a la intervención gubernamental en la economía, incluyendo la introducción de políticas gubernamentales que podrían afectar de manera adversa el rendimiento general de la economía peruana, incluyendo los resultados de Tissue SAC. Así, se tiene que, en respuesta a un aumento de la inflación, el Banco Central de Reserva del Perú, institución que establece la tasa de interés básica en el Perú, podría aumentar o disminuir la tasa de interés básica en un intento por controlar la inflación o fomentar el crecimiento económico.

A.4. Riesgos de Devaluación o Depreciación de la Moneda y Control Cambiario

En décadas pasadas el gobierno peruano implementó una política de control del mercado cambiario local incluyendo restricciones tanto sobre el mercado cambiario como sobre el comercio en moneda extranjera. Desde fines del primer trimestre de 1991 dichos controles no existen en el Perú y, actualmente, la oferta y la demanda determinan la tasa de intercambio de monedas en el Perú. Si se regresara a dicho sistema de control cambiario en el futuro se podría perjudicar la habilidad de Tissue SAC de participar en el mercado de divisas.

Por otro lado, el tipo de cambio ha presentado distintas tendencias durante los últimos años. En las décadas de los años ochenta y noventa, la moneda peruana experimentó un número significativo de fuertes devaluaciones. Si bien entre los años 2006 y 2012 se observó una tendencia hacia la apreciación del Sol, a partir del 2013 la tendencia ha sido de depreciación del Sol frente al Dólar, llegándose a valores cercanos a los del 2006. En ese sentido, no se puede asegurar que las depreciaciones ni las apreciaciones producidas en el pasado no se repetirán en el futuro, dado que la estabilidad depende de factores ajenos a la política económica.

A.5. Riesgo de Conflictos Sociales, Terrorismo y Vandalismo

En el pasado, el Perú experimentó niveles significativos de actividad terrorista, con actos importantes de violencia en contra del gobierno y del sector privado desde finales de la década de 1980 hasta inicios de la década de 1990. Si bien el accionar terrorista ha sido reducido con éxito, no existe garantía de que no se produzca un rebrote terrorista en el futuro, pero tampoco es seguro que alcance las escalas de magnitud que alcanzó en la década de 1980 y no se puede asegurar que dichas actividades no causen algún impacto en el negocio y la situación financiera del Emisor.

Asimismo, el Perú ha experimentado en los últimos años la ocurrencia de reivindicaciones sociales, económicas y/o de otra índole, por parte de algunos sectores de la población que han llevado a brotes de violencia y vandalismo contra la propiedad pública y privada, por lo que no puede garantizarse que ello no vuelva a ocurrir, y, por ende, de que ello pueda afectar las operaciones, la situación financiera y la estabilidad del negocio del Emisor.

A.6. Riesgo de Nacionalización, Estatización y/o Confiscación

En décadas pasadas, el Perú experimentó procesos políticos tendientes a la estatización de empresas dedicadas a actividades claves para la economía. Actualmente, esa tendencia ha desaparecido; sin embargo, no se puede garantizar que en el futuro no se presenten nuevos procesos de nacionalización, estatización y/o confiscación que puedan involucrar (i) la expropiación por parte del Estado Peruano de activos del Emisor; (ii) la suspensión o revocación de las autorizaciones que permiten al Emisor operar; o (iii) que impliquen un desconocimiento por parte del Estado de la propiedad del Emisor.

A.7. Riesgo de Cambios en la Legislación y Regulación

El Emisor está sujeto a una serie de leyes y normas, no pudiendo garantizarse la invariabilidad de dicha regulación. En concreto, eventuales cambios en la legislación, incluyendo la legislación de productos sanitarios, laboral, contable y tributaria, sea por la derogación de la legislación vigente, la imposición de regulación adicional o la promulgación de una nueva legislación aplicable, pueden afectar la forma en la que el Emisor viene desarrollando sus actividades, pudiendo eventualmente tener un efecto adverso en sus negocios.

Las leyes y regulaciones del sector cambian a nivel nacional, regional y local, y estas modificaciones podrían imponer costos y otras dificultades que le permitan al Emisor desarrollar adecuadamente sus negocios y obtener los resultados esperados.

Cualquier cambio en la regulación, interpretación de regulaciones vigentes, la imposición de regulaciones adicionales o la promulgación de una nueva legislación que afecte cualquiera de los negocios del Emisor podría tener un impacto adverso, directa o indirectamente, en la condición financiera y resultados operativos del Emisor.

A.8. Riesgo de Desastres Naturales

El territorio nacional en general, y algunas de las zonas sobre la cual el Emisor realiza sus operaciones en particular, se encuentran dentro de una región afectada regularmente por eventos de carácter natural tales como, temblores, terremotos, inundaciones, deslizamientos, entre otros desastres naturales o fenómenos climatológicos y meteorológicos adversos. Estas condiciones están fuera del control del Emisor y podrían tener un efecto negativo en el Emisor, en particular en su infraestructura, y, por ende, en su capacidad de generar los ingresos necesarios para atender sus obligaciones de forma oportuna.

Aunque Tissue SAC considera que mantiene una adecuada cobertura de seguros para sus activos y operaciones y ha desarrollado planes de contingencia ante dichas situaciones, no se puede garantizar que la eventual ocurrencia de alguno de dichos eventos no pueda ocasionar la interrupción total o parcial de sus operaciones o afectar negativamente sus resultados financieros.

B. FACTORES DE RIESGO RELATIVOS AL SECTOR DE FABRICACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS TISSUE Y SANITARIOS

B.1. Riesgo de Imposición de Sanciones y Cambios en la Regulación del Sector

El negocio de Tissue SAC se encuentra sujeto a diversa regulación en materia de productos sanitarios emitida principalmente por el Ministerio de Salud y por la Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas, en el plano nacional, y por la Comunidad Andina, en el plano internacional. Los cambios en la regulación, por cualquiera de dichas instituciones, podrían obstaculizar la comercialización de los productos ofrecidos por Tissue SAC, afectando adversamente sus ingresos y, por ende, sus resultados. El incremento de requerimientos

regulatorios relacionados con los productos ofrecidos por Tissue SAC y/o con las licencias, permisos y autorizaciones que permiten desarrollar adecuadamente sus operaciones, podría implicar alzas en los costos del Emisor para cumplir con dichas regulaciones.

Si bien Tissue SAC considera que su negocio ha venido operando de forma acorde con las disposiciones normativas que le son aplicables; sus operaciones podrían en algún momento no cumplir con todas las obligaciones que le resultan aplicables establecidas en la regulación, si ésta cambiara en el futuro. Por otro lado, el incumplimiento respecto de la obtención o renovación de licencias, permisos y autorizaciones o el incumplimiento respecto de cualquier otro requerimiento legal aplicable puede resultar en la suspensión de la operación del Emisor, la imposición de medidas correctivas, así como potenciales penalidades o sanciones administrativas, civiles y penales, que podrían incrementar significativamente el nivel de costos de cumplimiento.

B.2. Riesgo Ambiental

Las operaciones de Tissue SAC se desarrollan en el marco de normas legales que regulan la protección del medio ambiente a través de la prevención, reducción o control de descargas y emisiones contaminantes del aire, agua y de los suelos. Si bien el cumplimiento de las obligaciones asumidas en base a dichas normas puede implicar costos significativos y posibles limitaciones a las operaciones de Tissue SAC, el incumplimiento bajo los instrumentos ambientales podría generar la imposición de sanciones administrativas, civiles y penales, así como la imposición de medidas correctivas que aseguren el futuro cumplimiento de dichas obligaciones ambientales.

Si bien Tissue SAC considera que actualmente sus operaciones se encuentran en cumplimiento sustancial de la regulación ambiental aplicable, el negocio de fabricación y comercialización de productos tissue y sanitarios representa ciertos riesgos inherentes a la actividad y que eventualmente podría generar reclamos o demandas por daños ambientales que podrían tener un impacto significativo en las operaciones de Tissue SAC.

Adicionalmente, es posible que en el futuro se establezcan nuevas regulaciones que generen un incremento de costos destinados a proteger el medio ambiente o que impongan nuevas y más estrictas responsabilidades y obligaciones a las empresas del sector. No es posible estimar el impacto que dicha normativa tendrá en los flujos de caja o en los resultados de Tissue SAC o, incluso, en la habilidad del Emisor para pagar los Bonos en el futuro.

B.3. Riesgo de vigencia de las autorizaciones, licencias y permisos

Tissue SAC se encuentra sujeto a las Normas Aplicables que requieren que obtenga, mantenga y renueve periódicamente, cuando corresponda, las autorizaciones, permisos y licencias, incluyendo aquellas autorizaciones, licencias y permisos de índole ambiental, que se encuentren relacionadas con la operación de Tissue SAC, entre otros, necesarios para la implementación de sus proyectos y desarrollo de sus actividades.

Adicionalmente, las actividades que actualmente realiza Tissue SAC cuentan con licencias y permisos otorgados por la Autoridad Nacional del Agua que le permiten al Emisor el uso de agua de vertimientos necesarios para sus actividades. Dichos derechos de uso de agua pueden ser dejados sin efecto o modificados en los casos específicamente señalados en las Normas Aplicables, tales como falta de pago de la retribución correspondiente durante dos años consecutivos y el uso de los recursos para fines o condiciones distintas a las otorgadas.

C. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS AL EMISOR

C.1. Riesgo Operacional

Cualquier interrupción en las plantas productivas de Tissue SAC podría afectar de forma negativa al Emisor, en particular en su capacidad de pago. Si bien históricamente Tissue SAC no ha tenido fallas que hayan complicado sus resultados operativos, el Emisor no puede garantizar que eventualmente puedan ocurrir interrupciones productivas no planificadas que compliquen la capacidad de alguna de sus líneas o plantas, poniendo en riesgo sus resultados operativos.

Para mitigar el riesgo operacional, Tissue SAC realiza periódicamente mantenimiento de sus plantas industriales con el objetivo de que su infraestructura, equipos y máquinas puedan mantenerse trabajando a un nivel productivo óptimo y que al mismo tiempo vele por la seguridad de sus trabajadores. Asimismo, Tissue SAC capacita regularmente a sus trabajadores en el adecuado uso de la maquinaria. Adicionalmente, el Emisor permanentemente realiza nuevas inversiones en activos fijos, reemplazando máquinas antiguas y accediendo a nuevas tecnologías que buscan mejorar el proceso productivo y la calidad de los productos.

C.2. Riesgo Comercial

Tissue SAC cuenta con un amplio y diversificado portafolio de clientes que le permite mitigar los efectos de los riesgos de concentración y de no pago. En el 2017, el principal cliente del Emisor no representó más del 7% del total de las ventas anuales, y los cinco principales clientes, conjuntamente, representaron aproximadamente el 25% de las ventas totales del año. No obstante, el portafolio atomizado de clientes, no se puede garantizar que una futura incapacidad de pago de los clientes o la pérdida de uno o más clientes del Emisor no pueda afectar negativamente la capacidad de pago de las obligaciones de Tissue SAC.

C.3. Riesgo de Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales

Si bien a la fecha de este Prospecto, Tissue SAC no se encuentra involucrado en procesos que signifiquen un riesgo significativo en sus operaciones, la naturaleza del negocio expone a Tissue SAC a litigios relacionados a procesos civiles, laborales o arbitrajes relacionados al cumplimiento de obligaciones o daños por responsabilidad civil, así como a procedimientos administrativos en materia ambiental, regulatorio, fiscales que pueden incluso resolverse vía judicial, lo cual incluye potenciales demandas por daños o perjuicios por parte de consumidores, competidores u otros terceros como resultados de infracciones a normativa de protección al consumidor y represión de conductas anticompetitivas, cuya interposición y, de ser el caso, resultado negativo podría afectar la capacidad de Tissue SAC de generar los ingresos y resultados esperados.

Es importante mencionar que, durante el primer semestre del año 2017, Tissue SAC recibió una sanción impuesta por INDECOPI por haber incurrido, durante los años 2005 y 2014, en infracciones contempladas en la Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, por un importe aproximado de S/ 44.5 millones. A la fecha del presente, Tissue SAC ha cumplido con efectuar el pago de la sanción pecuniaria impuesta, lo que concluyó el procedimiento sancionador iniciado por INDECOPI.

C.4. Riesgo de Competidores

La industria en la que opera el Emisor es altamente competitiva. Se compete en base a precio, innovación de producto, calidad del producto, reconocimiento de marca y lealtad, eficacia de la actividad de marketing y la capacidad de identificar y satisfacer las preferencias del consumidor.

Los principales competidores de Tissue SAC en algunos de los productos que produce y comercializa son agentes del mercado regional y global como Kimberly Clark, Procter & Gamble y Familia. Además, en algunas categorías, compañías locales como Papelera Reyes y Papelera Nacional.

En ciertas ocasiones el Emisor podría reducir sus precios en respuesta a la competencia y presiones de los clientes para mantener participación de mercado. Las presiones de la competencia y los clientes también podrían limitar la capacidad para aumentar los precios en respuesta a un aumento en el precio de las materias primas. Adicionalmente, podría ser necesario aumentar el gasto en marketing, publicidad e innovación de productos para proteger o aumentar la participación de mercado existente.

Si Tissue SAC no es capaz de mantener o mejorar la propuesta de valor o la imagen de sus marcas, su participación de mercado y su rentabilidad podrían verse materialmente afectados. Los resultados de las operaciones podrían verse afectados de manera negativa si disminuyen los márgenes como consecuencia de una reducción en los precios de mercado, aumento en los gastos o una disminución en su participación de mercado, lo que podría tener un efecto adverso en el negocio.

No obstante, la fuerte competencia, las marcas de Tissue SAC mantienen una sólida participación en el mercado local, liderando la preferencia de los consumidores en varios de sus productos. Es parte de la estrategia comercial de Tissue SAC desarrollar productos para todas las categorías, desde premium hasta económico, mitigando así la exposición a los cambios de preferencias de los consumidores y a los ciclos económicos.

C.5. Riesgo de Financiamiento

Tissue SAC no puede asegurar que será capaz de acceder a alternativas de financiamiento bancario o en el mercado de capitales, o, de hacerlo, que el acceso a estas alternativas sea en condiciones favorables. Su capacidad de acceder a tales fuentes de financiamiento depende de varios factores, incluyendo factores que escapan de su control, tales como las condiciones globales de los mercados de capitales o la percepción de riesgo de los inversionistas de invertir en el Perú o en países con economías emergentes.

Aun en el caso que el Emisor pueda acceder a tales fuentes de financiamiento, existe el riesgo de que las condiciones de acceso no sean las más favorables (altas tasas de interés e inadecuado perfil de amortización) o que esté en niveles de endeudamiento altos en comparación con sus ingresos. De presentarse cualquiera de esos supuestos, podría no ser capaz de implementar y ejecutar sus estrategias corporativas, lo cual, a su vez, podría tener un efecto adverso en su negocio, situación financiera y resultados de operación.

C.6. Riesgo de Incidentes y/o Siniestros

Con respecto al riesgo asociado a potenciales siniestros que puedan ocurrir y afectar las operaciones de Tissue SAC, se cuentan con pólizas de seguros para todos sus activos muebles e inmuebles y para aquellos que operan mediante contratos de arrendamiento, minimizando los efectos adversos potenciales y/o cubriendo las eventuales pérdidas que se ocasionen. Si bien estas pólizas cubren todo riesgo físico, responsabilidad civil, entre otros, no se puede asegurar que actualmente o en el futuro tales riesgos se encuentren adecuada e íntegramente cubiertos, ni que las indemnizaciones que Tissue SAC pueda recibir al producirse algunos de tales eventos sean suficientes para cubrir las consecuencias de los mismos.

C.7. Riesgo de Variación en el Precio de la Celulosa

Tissue SAC es un comprador importante de celulosa, materia prima clave para su proceso productivo. Debido a que la celulosa se comporta como un commodity, su precio varía de acuerdo a la demanda y oferta global y por lo tanto no es posible pronosticar con certeza la evolución de su precio.

Aumentos en los precios de la celulosa, podrían darse por cambios en las condiciones económicas, fluctuaciones monetarias, disponibilidad de suministro, tiempo, demanda del consumidor y cambios en los programas agrícolas gubernamentales. En la medida en que alguno de los anteriores factores afecte los precios de la celulosa y si el Emisor es incapaz de aumentar los precios o adecuadamente cubrir tales riesgos, los resultados de las operaciones podrían verse afectados. Además, si cualquiera de los principales proveedores es incapaz o reacio a seguir aportando los insumos que Tissue SAC requiere, el Emisor puede enfrentar demoras en la obtención de proveedores alternativos. Cualquiera de estos acontecimientos podría resultar en un efecto adverso en los resultados del negocio.

Tissue SAC puede ajustar la composición de sus productos, para aumentar el uso de papel reciclado, reduciendo el uso de la pulpa de celulosa, para mitigar parcialmente los efectos adversos en cambios en el precio de la celulosa. Adicionalmente, con respecto a los proveedores del Emisor, Tissue SAC tiene una posición de ventaja asociada a que su mayor proveedor de su principal insumo, la celulosa, es Pulp, empresa afiliada.

D. FACTORES DE RIESGO RELACIONADOS A LOS BONOS A EMITIR BAJO EL PROGRAMA

D.1. Riesgo de Volatilidad en las Tasas de Interés

Debido a la volatilidad de tasas de interés inherente al mercado de capitales en el Perú, existe la posibilidad de que, de incrementarse las tasas de mercado, el valor de negociación de los Bonos en el mercado secundario se reduzca a niveles que afecten su rentabilidad real.

D.2. Riesgo de Falta de Mercado Secundario

Actualmente no existe un mercado secundario peruano desarrollado para los Bonos y no se puede asegurar que se desarrollará un mercado secundario para ellos o, en el caso de desarrollarse uno, que éste brinde a los titulares de los Bonos un nivel de liquidez adecuado a sus necesidades particulares, ni que tal mercado subsistirá en el tiempo y, en consecuencia, no se puede asegurar al inversionista que pueda vender sus Bonos o conocer el precio al cual pueda hacerlo en el momento que quiera. Asimismo, aun si efectivamente llegara a desarrollarse un mercado secundario para los Bonos, éstos solo podrían negociarse entre Inversionistas Institucionales.

D.3. Riesgo de Cambios en la Clasificación Otorgada a los Bonos

El Reglamento exige que los instrumentos de deuda a ser emitidos mediante ofertas públicas dirigidas a Inversionistas Institucionales sean clasificados por al menos una (1) empresa clasificadora de riesgo debidamente autorizada por la SMV. En ese sentido, conforme con los términos y condiciones generales del Programa, los Bonos correspondientes a cada una de las Emisiones bajo el Programa podrán ser clasificados, como mínimo, por el número de Clasificadoras que determinen las Normas Aplicables. Dichas clasificaciones deben ser actualizadas periódicamente y podrían variar respecto de las inicialmente otorgadas. Para determinar la clasificación asignada, se evalúan diversos factores tanto del Emisor como del

instrumento emitido. Las clasificaciones de riesgo otorgadas por las Clasificadoras son opiniones emitidas sobre la base de una evaluación de diversos factores que afectan al Emisor, entre los que podemos mencionar su resultado económico y financiero y expectativas respecto del flujo esperado del Emisor. No puede asegurarse que las clasificaciones de riesgo que sean otorgadas a las Emisiones del Programa se mantengan sin cambios en el futuro, pudiendo variar y afectar el precio y rendimiento de dichos instrumentos.

D.4. Riesgo Relacionado con el Sistema CAVALI u Otro Agente de Pago

Existe para el inversionista en los Bonos el riesgo de que, debido a causas imputables a CAVALI o el Agente de Pago que lo sustituya, se produzca un incumplimiento en la fecha y forma de efectuar el pago de los intereses o del capital de los Bonos. En este sentido, debe notarse que, según lo establecido en el Contrato Marco, dicho evento no podrá ser considerado como un Evento de Incumplimiento si este se origina por causas imputables a CAVALI o al Agente de Pago.

D.5. Riesgo de Cambios en el Régimen Tributario

En el Anexo IV del presente Prospecto Marco se presenta un resumen que constituye la opinión de Ernst & Young Asesores Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada., asesor tributario peruano del Emisor. El resumen se basa en las normas tributarias aplicables en el Perú en vigencia a la fecha de emisión de la referida opinión (12 de enero del 2018), las mismas que están sujetas a modificaciones.

Sin perjuicio de lo señalado, se recomienda que cada Inversionista Institucional, de acuerdo con su situación particular, consulte a sus propios asesores tributarios sobre las obligaciones tributarias derivadas de la suscripción, compra, titularidad y disposición de los Bonos.

Los Inversionistas Institucionales deben tener en cuenta que siempre existe la posibilidad de cambios en la regulación tributaria vigente que podría afectar el tratamiento tributario aplicable a los Bonos.