



“VALORACIÓN YURA S.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

Srta. Carla Fuentes Rivero

Sr. José Lescano Amaya

Sr. Carlos Linares Nieto

Asesor: Profesor Alfredo Aguilar

2019

Resumen ejecutivo

El propósito del presente trabajo es estimar el valor fundamental de las acciones de la empresa Yura S.A. a valor de mercado (en adelante, Yura o la compañía), teniendo en cuenta que actualmente Yura es una empresa que no cotiza en bolsa.

Para realizar la valorización se tomó como fuente de información principal los estados financieros auditados individuales para los años 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017. También se utilizó como referencia los informes trimestrales de gerencia y las memorias anuales. Adicionalmente, se tomó como fuente, informes de clasificadoras de riesgo, estudios de mercados locales, informes del Banco Central de Reserva del Perú, además de noticias y comunicados de prensa relacionados a la compañía y el sector en que se desenvuelve.

Yura S.A. es una empresa que ha ido consolidándose horizontalmente en su ámbito geográfico, incrementando su cartera de productos y mejorando niveles de calidad durante los últimos años. Posee casi un tercio del mercado nacional de cemento.

Cabe mencionar que el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe asignada al Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura S.A.

A nivel financiero, si bien ha mantenido un nivel de crecimiento en ventas discreto en los últimos años (al igual que toda la industria), ha logrado mantener un nivel de EBITDA por encima del 48 % y por encima de los demás productores nacionales, esto sumado al gran poder de negociación que tiene en la zona, le permite mantenerse como una empresa preparada para abastecer los grandes proyectos mineros que se esperan en su zona de influencia.

Finalmente, la información reflejada en la presente valorización fue enriquecida con las entrevistas a funcionarios del Banco de Crédito del Perú que siguen de cerca a la empresa, lo que ayudó a fortalecer los supuestos de valorización y consistencia de proyección.

Haciendo uso de la información recabada, supuestos y procedimientos analíticos, se tiene que, al cierre del 2017, el valor de la empresa, en un escenario esperado utilizando el modelo de flujos descontados, es de S/ 1.528 MM con un valor por acción común de S/5,04 y un valor de acción de inversión de S/ 4,17.

Índice de contenidos

Índice de tablas.....	vi
Índice de gráficos	vii
Índice de anexos	viii
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Análisis de la empresa.....	2
1. Descripción de la empresa y grupo económico.....	2
2. Estructura accionaria y capital social	2
3. Gestión operativa y comercial.....	3
3.1. Reservas	3
3.2. Plantas de producción	3
3.3. Proceso de producción y distribución del cemento	4
4. Mercados y clientes.....	4
5. Ciclo del negocio	5
6. Análisis de cadena de valor.....	5
Capítulo III. Análisis del macro ambiente.....	7
1. Análisis PEST	7
2. Análisis FODA.....	7
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	8
1. Entorno económico	8
2. Análisis de Porter	9
3. Entorno competitivo del mercado cementero.....	10
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....	10
1. Misión, visión y valores	10

1.1. Misión	10
1.2. Visión.....	10
1.3. Valores	10
2. Identificación de la propuesta de valor	10
3. Matriz Canvas	11
4. Ventajas competitivas	11
5. Revelamiento de la estrategia aplicada	11
6. Factores organizativos y sociales	12
Capítulo VI. Análisis financiero y políticas de la empresa	13
1. Análisis financiero	13
1.1. Ingresos	13
1.2. Márgenes de rentabilidad	14
1.3. Inversiones	16
2. Descripción de las políticas de la empresa.....	18
2.1. Comercial	18
2.2. Dividendos	19
2.3. Política de financiamiento.....	19
Capítulo VII. Valorización	22
1. Métodos de valorización	22
2. Supuestos	22
3. Tasa de descuento	22
4. Perpetuidad.....	23
5. Resultados de la valorización mediante el método del flujo de caja descontado	23
6. Resultados de la valorización mediante el método de múltiplos de empresas comparables	25
Capítulo VIII. Análisis de riesgos y sensibilidad	26
1. Análisis de riesgos	26
2. Análisis de sensibilidad.....	26

3. Riesgos no considerados	26
Recomendación y conclusiones	28
Bibliografía	29

Índice de tablas

Tabla 1.	Reservas de Mineral al cierre 2017 (miles TMS ¹).....	3
Tabla 2.	Despachos totales de cemento (en miles de toneladas)	4
Tabla 3.	Cadena de valor	6
Tabla 4.	FODA Yura	7
Tabla 5.	Principales indicadores del sector.....	8
Tabla 6.	Detalle de ingresos anuales.....	14
Tabla 7.	Ratios históricos de la empresa	16
Tabla 8.	Comparativo de ratios financiero de empresas cementeras nacionales	17
Tabla 9.	Cartera de proyectos Yura	18
Tabla 10.	Fuentes de financiamiento Yura.....	19
Tabla 11.	Valorización por flujo descontado 2018-2027	23
Tabla 12.	Valores de EV/BV de empresas comparables	24
Tabla 13.	Cálculo de Valor de acciones común y de inversión.....	24
Tabla 14.	Comparables para la valorización por múltiplos	25
Tabla 15.	Valorización por múltiplos	25

¹ TMS = toneladas métricas secas

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Ciclo del negocio.....	5
Gráfico 2.	<i>Marketshare</i> 2017, según despachos totales de cemento	9
Gráfico 3.	Distribución histórica de ingresos	13
Gráfico 4.	Rentabilidades de la empresa	15
Gráfico 5.	Política de dividendos.....	19
Gráfico 6.	Estructura de deuda financiera	21

Índice de anexos

Anexo 1.	Acerca del Grupo Gloria.....	32
Anexo 2.	Timeline Yura.....	33
Anexo 3.	Líneas de productos	35
Anexo 4.	Acerca de la empresa.....	36
Anexo 5.	Proceso productivo del cemento.....	38
Anexo 6.	Distribución de mercado cementero en el Perú*	38
Anexo 7.	Estructura y canales de venta de Cementos Yura.....	39
Anexo 8.	Cadena de valor	40
Anexo 9.	Análisis PEST.....	40
Anexo 10.	Matriz FODA.....	42
Anexo 11.	Análisis de Porter	43
Anexo 12.	Identificación de la propuesta de valor.....	45
Anexo 13.	Matriz CANVAS	46
Anexo 14.	Revelamiento de la estrategia aplicada.....	47
Anexo 15.	Vinculación entre la estrategia y los resultados de las proyecciones	48
Anexo 16.	Factores organizativos y sociales	49
Anexo 17.	Estados financieros de YURA SA (2013-2017).....	54
Anexo 18.	Hipótesis	56
Anexo 19.	Ventajas y desventajas del CAPM.....	59
Anexo 20.	Cálculo y supuestos de la tasa de descuento.....	61
Anexo 21.	Tasa de crecimiento perpetuo	64
Anexo 22.	Análisis de consistencia.....	65
Anexo 23.	Análisis y matriz de riesgo	72
Anexo 24.	Análisis de sensibilidad y Montecarlo.....	75

Capítulo I. Introducción

La industria cementera del Perú está concentrada fundamentalmente en tres empresas, que atienden al mercado peruano por regiones: Cementos Pacasmayo en la zona norte del país, Unión Andina de Cementos (Unacem) que atiende las necesidades cementeras de la zona central del Perú y Cementos Yura, que atiende la zona sur del país.

Yura S.A., empresa del Grupo Gloria, cuenta con una planta ubicada en Arequipa, desde donde se distribuyen productos a todos los mercados de la macro región sur y será el foco del presente trabajo.

La presente valorización está dividida en ocho capítulos. En el segundo capítulo se presenta la descripción de la compañía, la estructura accionaria, su gestión operativa y comercial, así como su ciclo de negocio. El capítulo III comprende un análisis del macro ambiente de la compañía. Los capítulos IV y V corresponden al análisis elaborado de la industria y cómo Yura se posiciona competitivamente en su mercado objetivo. Estos capítulos tienen un análisis cualitativo.

El sexto capítulo corresponde al análisis financiero donde se analizan los ingresos, márgenes, inversiones, así como las políticas de la empresa (comercial, dividendos y política de financiamiento). El séptimo capítulo corresponde a la valorización de la empresa; se utilizan los métodos adecuados para el caso. En el octavo capítulo se lleva a cabo el análisis de riesgos y sensibilidad asociado a la valorización. Finalmente, se presentan las recomendaciones sobre la base de los resultados obtenidos.

Capítulo II. Análisis de la empresa

1. Descripción de la empresa y grupo económico

Yura S.A., de acuerdo con su memoria anual (Yura S.A. 2017), se dedica a la producción y venta de cemento, además de las actividades de extracción, procesamiento y transporte de minerales metálicos y no metálicos desde sus canteras hasta la planta de producción ubicada en Arequipa. La empresa y sus subsidiarias forman parte de la línea de cemento y nitrato del Grupo Empresarial Gloria (ver anexo 1). Es líder en el sector, en el sur del Perú, desde hace más de 50 años. Inicia operaciones en Arequipa en 1966; sin embargo, nace como Yura S.A. en marzo de 1996 a raíz de la fusión de Cemento Yura S.A. y Consorcio de Concreto y Cemento S.A. Los principales hechos históricos de importancia de Yura se encuentran descritos en el anexo 2.

La principal línea de negocio de la empresa es la producción y venta de cemento, la cual representa el 92,43 % de los ingresos totales, según información publicada en los estados financieros auditados (Yura S.A. 2018). Esta línea cuenta con una amplia gama de productos, los cuales se detallan en el anexo 3.

2. Estructura accionaria y capital social

Al cierre del 2017, el capital social está representada por 261.704.934 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas, con un valor nominal de S/ 1,00 por acción. Asimismo, cuenta con 277.661 acciones de inversión, cuyo valor nominal es de S/ 1,00, las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas. Los accionistas son Consorcio Cementero del Sur S.A., Jorge Rodríguez Rodríguez y Vito Rodríguez Rodríguez. Dado que pertenecen al Grupo Gloria, los directores y principales gerentes también son del mismo grupo (ver anexo 4).

Según Hecho de Importancia publicado el 6 de agosto 2018, se aprueba la fusión de Yura S.A. y Cementos Otorongo S.A.C., esta última fue absorbida. El nuevo capital social será de 303.165.846 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1,00. Asimismo, los accionistas se mantienen. Esta información será utilizada para la valorización.

3. Gestión operativa y comercial

3.1. Reservas

Según el prospecto marco de bonos corporativos de Yura S.A. (2015), la empresa, para el desarrollo de sus actividades, cuenta con la siguiente concesión minera: Acumulación Chili 1, ubicada en los sectores de Ludmirca-Ojule, Jullali-CYSA 1, Ojule-Bonanza, Quebrada Ojule y Queñahuayo en los distritos de Yura y Huanca, provincias de Arequipa y Caylloma, departamento de Arequipa.

Además, de acuerdo con la clasificadora de riesgo Class y Asociados (2018) y según la memoria anual (Yura S.A. 2018), cuenta con otras concesiones para la explotación de pizarra y de puzolana, ubicadas contiguamente. Ambos terrenos de la concesión minera se ubican a la altura del Km 26 de la carretera Arequipa-Yura (Vía Nacional 34A), distrito de Yura, provincia y departamento de Arequipa. Según los estados financieros auditados, las reservas de Yura son las siguientes.

Tabla 1. Reservas de Mineral al cierre 2017 (miles TMS²)

Mineral	Probadas	Probables
Caliza	243.530.095	159.001.000
Yeso	2.318.270	88.130.125
Puzalana	2.724.951	360.000.000
Pizarra	8.616.524	515.114

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017. Elaboración propia 2018.

Asimismo, se estima una duración de 17 años, hasta el 2032, este intervalo de tiempo cubre el periodo de evaluación.

3.2. Plantas de producción

Yura cuenta con una planta industrial y canteras de caliza en la ciudad de Arequipa (área de terreno 144 ha y área construida 39.822 m²). La capacidad instalada es de 2,3 millones de TM de Clinker y 3,3 millones de TM de cemento anual.

² TMS = toneladas métricas secas

3.3. Proceso de producción y distribución del cemento

El proceso productivo del cemento comprende la extracción de la materia prima, el proceso de triturado, traslado a planta, molienda, clinkerización, almacenamiento, despacho y distribución. Para un detalle gráfico, ver el anexo 5.

Cabe indicar que la empresa cuenta con su red de distribución propia mediante las tiendas “A Construir”, las cuales se encuentran ubicadas en la zona sur del país (Arequipa, Matarani, Tacna, Moquegua, Cusco, Abancay y Puno).

4. Mercados y clientes

Yura cubre cerca del 100 % de la demanda de la región sur, como se muestra en el anexo 6, y el 24 % del mercado nacional indicado en el cuadro posterior al cierre del 2017. Es la segunda empresa cementera más importante a nivel nacional por debajo de Unacem.

Tabla 2. Despachos totales de cemento (en miles de toneladas)

Empresa	Anual				Evolución de participación			
	2015	2016	2017	Feb 2018	2015	2016	2017	Feb 2018
Unacem	5.546	5.109	4.993	794	48 %	45 %	45 %	44 %
Yura	2.484	2.644	2.618	410	22 %	24 %	24 %	23 %
C.Pacasmayo	2.022	2.004	1.999	335	18 %	18 %	18 %	18 %
Inca	357	347	387	82	3 %	3 %	3 %	5 %
Selva	288	281	286	44	3 %	2 %	3 %	2 %
Otros	786	860	843	148	7 %	8 %	8 %	8 %
Total	11.483	11.245	11.126	1.813	100 %	100 %	100 %	100 %

Fuente: INEI. Elaboración propia 2018.

Los principales clientes en el mercado mayorista son las empresas relacionadas como Concretos Supermix S.A., Sociedad Boliviana de Cemento S.A. y Cal & Cemento Sur S.A. La venta minorista se realiza principalmente por intermedio de las tiendas de distribución “A Construir”. El detalle del flujo de distribución se muestra en el anexo 7.

Según el Gerente Comercial, en *Semana Económica* (2017), Yura aumentaría sus ventas por abastecimiento de cemento a mega proyectos mineros en la zona sur del país: Ampliación Toquepala, Quellaveco y Pampa de Pongo; los cuales a su vez elevarían el poder adquisitivo de las familias sureñas, impulsando la autoconstrucción.

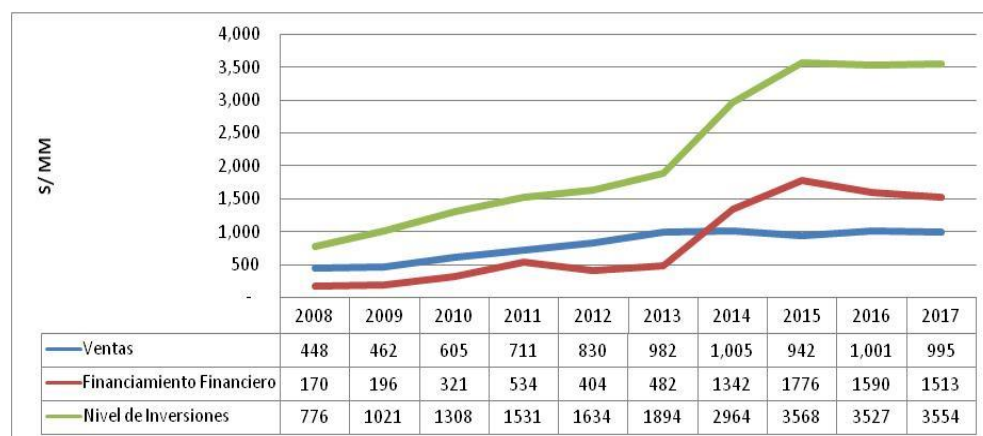
5. Ciclo del negocio

De acuerdo con Decaro y Soriano (2014), “los modelos de Ciclo de Vida Organizacional proponen que existe una regularidad en el proceso desarrollo de la organización, dicha regularidad permite realizar una segmentación en etapas o periodos de tiempo (Smith *et al.* 1985: 801). Ionescu y Negrusa (2007: 6) mencionan que el modelo general del ciclo de vida organizacional está dividido en tres etapas, nacimiento, juventud y madurez/declive”.

En ese sentido, se considera que la empresa se encuentra en una etapa de madurez, debido a que el crecimiento de los últimos tres años ha sido de 0,8 % en promedio, lo cual es un porcentaje de crecimiento muy por debajo a los históricos, como se observa en el gráfico 1, observándose estabilidad. Asimismo, cubre la demanda de su mercado objetivo y un 24 % del mercado nacional mencionado anteriormente. También se observa lo siguiente:

- Etapa de crecimiento –crecimiento maduro (cuarta etapa)
- Necesidades externas de financiamiento –medio y con tendencia a la baja
- Nivel de inversiones – estable, inversiones destinadas a reposición de activos fijos.
- Capacidad de pago de dividendos – activo y estable

Gráfico 1. Ciclo del negocio



Fuente: Estados financieros auditados 2008-2017 Yura. Elaboración propia 2018.

6. Análisis de cadena de valor

El análisis de la cadena de valor, según Porter (2015), permite evaluar las actividades de la empresa que generan valor. En el caso de Yura, la cadena de valor es la siguiente (se encuentra detallada en el anexo 8).

Tabla 3. Cadena de valor

Actividades de soporte	Infraestructura empresarial			
	• Relaciones corporativas a nivel grupo			
	Recursos humanos			
	• Trato con el personal y de sindicato			
Actividades primarias	Tecnología			
	• Con la finalidad de mejorar procesos y ahorrar costos			
	Abastecimiento			
	• Gestión de soporte logístico de insumos y maquinaria			
	Logística interna	Producción	Logística externa	Distribución
	• Control de inventarios	• Fabricación de cemento	• Envasado y transporte	• Red A Construir

Fuente: Michael Porter, 2015. Elaboración propia 2018.

Capítulo III. Análisis del macro ambiente

Para analizar el contexto de desarrollo de Yura y los factores que pueden afectar su desempeño, se realizarán en análisis PEST y análisis FODA.

1. Análisis PEST

El análisis PEST, según Fahey y Narayanan (1986), fue introducido con la finalidad de hacer un análisis estratégico de los factores políticos, económicos sociales y tecnológicos, más generales que puedan afectar a la empresa. En el caso de Yura, se consideran como los principales factores el fortalecimiento de la inversión pública y el incremento del poder adquisitivo. Para comprender el detalle de este análisis, véase el anexo 9.

2. Análisis FODA

El análisis FODA, según Ponce Talancón (2006), es una herramienta que permite observar la situación estratégica de una empresa, mediante la evaluación interna y externa, a través de sus puntos fuertes y débiles.

Asimismo, en el anexo 10 se muestra el análisis y la matriz FODA, de donde se extrae como principales estrategias la integración vertical y horizontal como parte de su crecimiento, así como su participación en los principales proyectos de desarrollo del sur del país.

Tabla 4. FODA Yura

	Fortalezas	Debilidades
Análisis Interno	<ul style="list-style-type: none">• Respaldo económico del Grupo Gloria	<ul style="list-style-type: none">• Dependencia de las empresas relacionadas
	<ul style="list-style-type: none">• Posicionamiento como líder en el sector en el sur del país	<ul style="list-style-type: none">• Deuda elevada por compra de acciones en subsidiarias en los últimos tres años
	<ul style="list-style-type: none">• Red de distribución AConstruir	
	<ul style="list-style-type: none">• Bajo costes de insumos y transporte en la región	<ul style="list-style-type: none">• Baja publicidad televisiva y radial a nivel nacional
	<ul style="list-style-type: none">• Suficiente generación de fondos para cumplir con las obligaciones financieras	
	Oportunidades	Amenazas
Análisis externo	<ul style="list-style-type: none">• Proyectos importantes a desarrollarse en la región sur del país	<ul style="list-style-type: none">• El crecimiento del sector está asociado a los ciclos económicos del país
	<ul style="list-style-type: none">• Mejores expectativas del sector construcción a raíz de la inversión pública y privada	
	<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento a nivel internacional	<ul style="list-style-type: none">• Ingreso de empresas internacionales

Fuente: Elaboración propia 2018.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

Para evaluar a la industria cementera nacional se hará una descripción del entorno económico, asimismo, se hará un análisis de las fuerzas de Porter para Yura y el nivel de competencia.

1. Entorno económico

Según el informe de riesgo de mercado de cemento del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (mayo 2018), para el presente año se espera un repunte la producción de cemento (2,1 %), alcanzando los 10,9 millones de TM, debido a mejores expectativas del sector construcción (3,4 %) como consecuencia del impulso de la inversión pública (17,5 %) y de la inversión privada (4,5 %). En el primer caso, proyectos como la reconstrucción del norte peruano, Línea 2 del Metro y los Juegos Panamericanos impulsarán la demanda; y en el segundo caso, por el inicio de nueve proyectos mineros en el segundo semestre del 2018, entre ellos Quellaveco, Mina Justa y Pampa de Pongo. Además, las mejores perspectivas del mercado inmobiliario, que registra mejores ventas desde el último trimestre del 2017.

En ese sentido, al cierre del 2018 se prevé que el consumo interno de cemento crezca 2,9 %. Esto dinamizaría el precio del cemento que aumentaría en 4,8 %, siendo influenciado también por el aumento del costo del flete tras la subida global del precio de petróleo y el aumento del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los combustibles. No obstante, en la zona norte se espera una fuerte competencia en precio con el cemento importado.

Tabla 5. Principales indicadores del sector

Indicadores del entorno (variación %)	Histórico						Promedio 2012-2017	Proyección 2018
	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
PBI sector construcción	15,9	9,4	1,8	-5,3	-2,5	2,2	4,0	3,4
Inversión pública	19,8	12,3	1,1	-5,7	0,1	-3,3	3,7	17,5
Inversión privada	13,7	3,6	-2,9	-7,6	-5,8	2,5	0,4	4,5
Producción de cemento (miles de t)	10.006	10.882	11.250	11.071	10.790	10.687	10.781	10.911
Variación %	16,3	8,8	3,4	-1,6	-2,5	-1	3,7	2,1
Consumo interno de cemento (miles de t)	10.184	11.136	11.399	11.178	10.882	10.947	10.954	11.265
Variación %	15,7	9,3	2,4	-1,9	-2,6	0,6	3,7	2,9
Despachos locales de cemento (miles de t)	10.118	11.088	11.348	11.130	10.852	10.808	10.891	11.110
Variación %	15,6	9,6	2,3	-1,9	-2,5	-0,4	3,6	2,8

Fuente: Reportes Anuales del MEF e INEI. Elaboración propia 2018.

2. Análisis de Porter

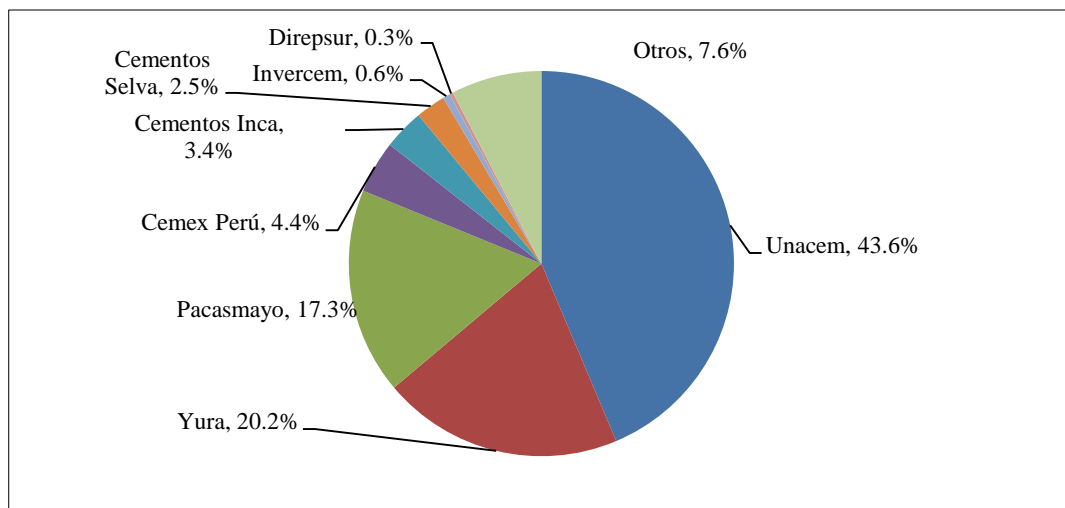
Para analizar el nivel de competencia de Yura dentro de la industria cementera, se realiza un análisis de las fuerzas de Porter (2009), en el cual se observa el nivel de rivalidad y competencia de la empresa dentro del sector. El detalle se muestra en el anexo 11.

Tomando en consideración el análisis realizado, se puede concluir que las estrategias que implementaría Yura deben estar orientadas a evitar el ingreso de competidores en su ámbito de acción, aplicando estrategias de fidelización en su zona de influencia, como se verá más adelante en el apartado de relevamiento de estrategia aplicada.

3. Entorno competitivo del mercado cementero

En el mercado de cemento peruano predomina la venta de cementeros locales sobre las importaciones, donde las ventas locales representan el 94,4 % de la demanda nacional. En la zona norte y nororiental del país, la demanda es cubierta por Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva. En la zona central se tiene a Unacem, Caliza Cementos Inca y Mixercom, que comparten el mercado con las importaciones de Cemex Perú. En el sur, lidera Cementos Yura, seguida por Rocatech, que comparte el mercado con la importadora Direpsur.

Gráfico 2. Marketshare 2017, según despachos totales de cemento



Fuente: Sunat, INEI. Elaboración propia 2018.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

1. Misión, visión y valores

1.1.Misión

Como la misma empresa lo define en su página web *“Somos fuente de desarrollo, produciendo y comercializando cemento, prefabricados de concreto, materiales y servicios de la más alta calidad para ser siempre la primera opción del mercado, en un entorno que: Motive y desarrolle a nuestros colaboradores, comunidades, clientes y proveedores; promueva la armonía con el medio ambiente y maximice el valor de la empresa”*

1.2. Visión

Según lo declarado por la empresa *“Seremos una organización líder en los mercados en que participemos, coherentes con nuestros principios y valores, de modo que nuestros grupos de interés se sientan plenamente identificados”*

1.3. Valores

- Cumplimiento de las obligaciones
- Responsabilidad social
- Prudencia en la administración de los recursos
- Cultura del éxito
- Orientación a la persona

2. Identificación de la propuesta de valor

Tomando como referencia Osterwalder (2010), se identifica a la propuesta de valor como una serie de ventajas diferenciadoras para sus clientes, después del análisis realizado en el anexo 12:

- Producto y servicio: Básicamente, Yura ofrece cemento de calidad de distintos tipos (ver anexo 3).
- Necesidad satisfecha: Necesidad de construcción y accesibilidad al producto.

- Beneficios esperados por el cliente: Cumplimiento con estándares de calidad ofrecidos en cada uno de sus productos, Yura fue la primera empresa de fabricación de cemento en el Perú que obtuvo los reconocimientos de las normas internacionales ISO 9001 e ISO 14001.
- Valor diferencial: De cara a sus clientes, el producto ofrecido por Yura se puede considerar como accesible, tanto por disponibilidad y por precio, como de calidad alta y aceptable, al tener productos diferenciados para cada tipo de necesidad. También puede ser considerado un producto confiable por su presencia en el sector en el sur del Perú desde hace más de 50 años.

3. Matriz Canvas

Una manera práctica de entender el modelo de negocio de Yura es el uso de la herramienta *The Business Model Canvas*, creado por Osterwalder (2010), que permite analizar y comprender cómo Yura es capaz de generar ingresos, valor y mantener un modelo de negocio sostenible, entendiendo como modelo de negocio la forma en que sus elecciones estratégicas, la empresa entrega productos y servicios que generen valor a sus clientes, obteniendo una rentabilidad por ello. El detalle de la matriz Canvas aplicada a Yura se encuentra en el anexo 13.

4. Ventajas competitivas

Según Porter (2015), se define la ventaja competitiva como la utilidad que una empresa es capaz de generar para sus clientes. En ese sentido, las ventajas competitivas de Yura son las siguientes:

- Respaldo del Grupo Gloria. Muchas de las clasificaciones realizadas a Yura incorporan el hecho de que pertenece a uno de los grupos económicos más importantes del país.
- Alto poder de negociación con clientes. Al ser casi la única empresa con presencia en la región (restringido por los altos costes de distribución de una zona a otro), Yura S.A. goza de cierto poder de negociación con los clientes, que estaría limitado por el precio máximo que esté dispuesto a pagar el cliente en comparación de alternativas de otras zonas.

5. Revelamiento de la estrategia aplicada

Sobre la base de la clasificación de los tipos de estrategia de David (1997) y aplicado al contexto de Yura, se revela que las principales estrategias utilizadas por la empresa para su desarrollo y crecimiento en los últimos años son principalmente las estrategias de integración hacia atrás y horizontal, evidenciado en la adquisición de proveedores estratégicos como es el caso de

Cachimayo, Calcesur, entre otros; y la adquisición de participación en Soboce (Bolivia) y UCEM (Ecuador). El detalle del análisis del revelamiento se encuentra en el anexo 14.

Tomando en consideración el relevamiento realizado, Yura estaría buscando aplicar una estrategia de penetración al incrementar su participación con sus productos en los mercados actuales donde opera mediante el desarrollo del segmento de autoconstrucción y buscar atender las necesidades de material de construcción de los proyectos mineros que se desarrollen en la zona. Esta definición de estrategia es validada por declaraciones del Gerente Comercial, Julio Cáceres, a un diario local. Por otra parte, también aplica una estrategia defensiva mediante la búsqueda de eficiencias operativas las mismas que estarían reflejadas en las proyecciones (ver anexo 15).

6. Factores organizativos y sociales

Yura considera dentro de los factores organizativos y sociales de la empresa los siguientes (detallados en el anexo 16):

- Gobierno corporativo. Según lo establecido en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, Yura ha dispuesto ciertas políticas, procedimientos y estándares orientados al cumplimiento del código.
- Cultura corporativa. A través de sus políticas de personal, ventas, producción, financiera y ambiental
- Entorno y responsabilidad social

Capítulo VI. Análisis financiero y políticas de la empresa

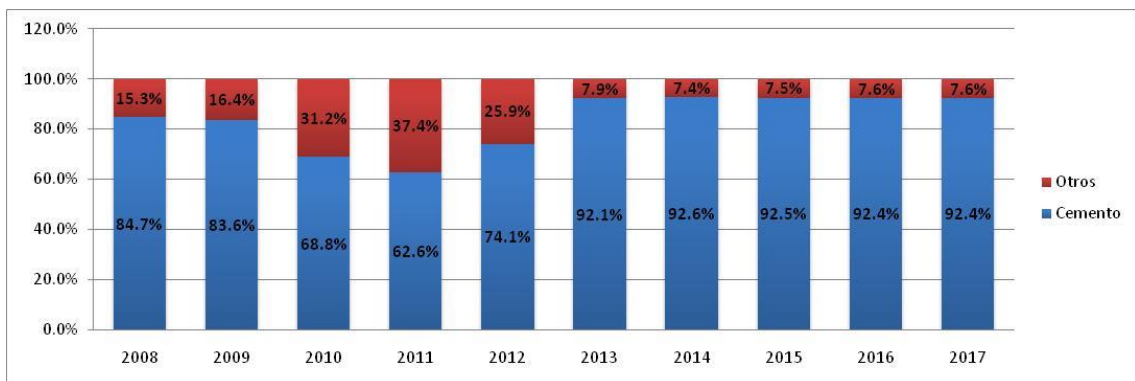
1. Análisis financiero

Para el desarrollo de esta sección se han analizado los estados financieros auditados individuales de Yura de los últimos cinco años (ver anexo 17) y en el caso de las partidas más relevantes, se han tomado los últimos diez años.

1.1. Ingresos

Yura dirige aproximadamente el 87 % de sus ventas al mercado local y el 13 % al mercado externo, Bolivia (82 %) y Chile (18 %). Asimismo, en los últimos 4 años en promedio el 92,5 % de las ventas ha correspondido a ingresos por venta de cementos y la diferencia corresponde a ingresos por venta de otros productos e ingresos por servicios (principalmente transporte).

Grafico 3. Distribución histórica de ingresos



Fuente: Estados financieros anuales de la empresa. Elaboración propia 2018.

Tabla 6. Detalle de ingresos anuales

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS TOTALES YURA - S/ MM	448	462	605	711	830	982	1,005	942	1,001	995
Cemento	380	386	416	446	616	904	930	872	925	920
Maquila (servicio)	-	21	79	93	127	6	-	-	-	-
Cal	20	16	-	-	-	-	-	-	-	-
Concreto	27	30	79	113	35	1	-	-	-	-
Clinker	14	-	-	-	-	-	-	7	-	1
Mercadería	7	9	3	18	4	5	5	1	1	3
Otros servicios (transporte, entrega de mercadería)	-	-	28	42	49	66	70	62	75	71
VENTAS DE BIENES	448	441	498	577	655	909	936	880	926	924
VENTAS DE SERVICIOS	-	21	107	135	176	72	70	62	75	71
Nacionales	448	462	600	685	776	930	914	832	869	887
Al Exterior	-	-	5	26	54	51	91	110	132	108

Fuente: Estados financieros anuales de la empresa. Elaboración propia 2018.

El 2015, las ventas se redujeron en 6,3 % por las menores inversiones públicas y privadas, así como por la culminación de obras importantes como Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde. El 2016, a pesar del estancamiento del sector, las ventas se incrementaron en 6,3 % por las mayores inversiones de los gobiernos regionales en su área de influencia, inversiones mineras (Mina Inmaculada II y Mina Cerro Lindo) e inversiones en centros comerciales, oficinas y conjuntos habitacionales. En el 2017, las ventas se reducen como efecto de la caída de las inversiones públicas y privadas, así como por la coyuntura del sector construcción.

Respecto del precio de venta, se observa que en los últimos 5 se ha mantenido en promedio en un nivel de S/ 0,35 x Kg de cemento. Sin embargo, en las proyecciones realizadas por el MEF, se espera que este tenga un ligero incremento en los próximos años.

1.2. Márgenes de rentabilidad

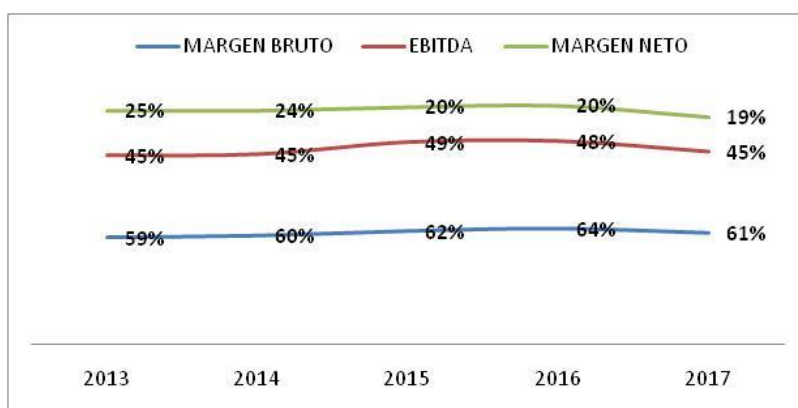
El elevado nivel de inversiones que se requiere para entrar al mercado y la distribución geográfica de las principales empresas cementeras son las principales barreras de ingreso a nuevos competidores, lo cual se traduce en márgenes de rentabilidad elevados. El 2015, el margen neto se ve afectado por el incremento de los gastos financieros por lo siguiente:

- Mayores préstamos bancarios (incremento de S/ 44 millones de intereses)
- Emisión de bonos en May-15 (aumento de S/ 24 millones de intereses)
- Gastos por estructuración de deuda (S/ 8,3 millones)

El 2016, el margen bruto se incrementó por las inversiones en mejores procesos productivos, medidas efectivas de control de costos y por mejores precios del cemento y concreto. Ese mismo

año, la utilidad operativa se ve afectada por los mayores gastos por flete de exportación en S/ 12 millones, mientras que los gastos generales y de administración se redujeron por las eficiencias implementadas que permitió reducir los gastos por honorarios profesionales en S/ 6 millones. Respecto al margen neto, el 2016 estuvo influenciado por el incremento de los ingresos diversos con relacionadas por S/ 8 millones y por un gasto extraordinario por S/ 25,7 millones relacionado a una penalidad por suministro de contrato con Coelvisac. En el 2017, los márgenes se redujeron por los menores volúmenes de venta y los gastos se incrementan por mayor publicidad y alquiler de equipos para los centros de distribución de la empresa.

Gráfico 4. Rentabilidades de la empresa



Fuente: Estados financieros anuales de la empresa. Elaboración propia 2018.

La empresa ha mantenido ratios que confirman su buen desempeño financiero y operativo. Adicionalmente a los buenos ratios de rentabilidad que tiene Yura, muestra un adecuado nivel de liquidez, con un importante saldo en caja en el último año; viene reduciendo deuda, la cual en su totalidad es estructural (bancos y bonos). A continuación, se muestra una tabla resumen con los principales ratios de la empresa en los últimos cinco años.

Tabla 7. Ratios históricos de la empresa

RATIOS DE ACTIVIDAD	2013	2014	2015	2016	2017
PROMEDIO MENSUAL DE VENTAS	82	84	79	83	83
VARIACION DE VENTAS TOTALES %	18%	2%	-6%	6%	-1%
ROTACION DE ACTIVOS	0.54	0.36	0.28	0.31	0.31
ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	0.83	0.75	0.70	0.77	0.80

RATIOS DE LIQUIDEZ	2013	2014	2015	2016	2017
CAPITAL DE TRABAJO	20	-228	57	88	47
FONDO DE MANIOBRA	-67	222	-64	-97	-97
RAZON CORRIENTE	1.05	0.59	1.19	1.30	1.13
PRUEBA ACIDA	0.44	0.12	0.40	0.46	0.39
PERIODO PROMEDIO DE COBROS (Días)	15	11	16	15	21
ROTACION DE INVENTARIOS (Días)	202	226	243	246	251
PERIODO PROMEDIO DE PAGOS (Días)	97	95	74	58	55
CICLO DE LIQUIDEZ	120	142	185	202	217

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017
APALANCAMIENTO	0.79	1.34	1.44	1.21	1.15
CONCENTRACION DE DEUDA EN EL CP	46%	35%	15%	17%	21%
PASIVO TOTAL/ PROMEDIO MENSUAL DE VENTAS	9.75	18.95	25.11	21.19	20.64
VENTAS NETAS/ PASIVO TOTAL	1.23	0.63	0.48	0.57	0.58

RATIOS DE COBERTURA	2013	2014	2015	2016	2017
COBERTURA DE INTERESES	13.62	10.31	3.85	3.51	3.73
COBERTURA DE DEUDA FINANCIERA	0.92	0.34	0.26	0.30	0.29

Fuente: Elaboración propia 2018.

1.3. Inversiones

Yura, por la naturaleza de la industria, ha invertido fuertes sumas en activo fijo, siendo este importe alrededor de 39 % del activo total, según los estados financieros auditados (Yura S.A. 2018). Las dos inversiones más importantes son maquinaria y equipo (63 %) y edificios e instalaciones (23 %)³. La empresa realiza inversiones anualmente con la finalidad de incrementar las ventas y lograr el posicionamiento en el mercado, principalmente en terrenos, infraestructuras y modernización de equipos.

Durante el 2017, la empresa ha realizado una inversión en activo fijo de S/ 32 millones. Según la memoria anual (Yura S.A. 2018), se invirtió en la adquisición e implementación de centros de distribución, asimismo con el fortalecimiento la seguridad con la construcción de muros de resguardo en los terrenos, compra de maquinaria, equipos. De igual manera, Yura realiza fuertes inversiones en sus subsidiarias teniendo en consideración su proyección hacia la internacionalización. La principal inversión ha sido en Casaracra S.A., empresa inversora a nivel internacional quien compró el 51,35 % de acciones Soboce (Bolivia) S.A. por US\$ 300 millones

³ Importes netos de depreciación

en el 2014 y en el 2015 US\$ 230 millones para la compra del 61,79 % de acciones de UCEM (Ecuador) para la construcción de la planta de clinker. El retorno de las inversiones financieras se refleja principalmente en el pago de dividendos. En el 2017, Yura recibió dividendos por S/ 26 millones provenientes de Casaraca S.A.

Al comparar los ratios con los de las otras dos empresas a nivel nacional se observa lo siguiente:

- Unacem es la empresa con mayores ventas a nivel nacional, Yura es la segunda empresa cementera a nivel nacional.
- El margen operativo de Yura es superior a Unacem y a Cementos Pacasmayo, debido principalmente a la mayor utilización de puzolana en la elaboración de cemento en vez de clinker. Esta puzolana se encuentra muy cerca de su planta, lo cual le genera ahorros en transporte y mayores eficiencias en sus procesos productivos.
- Según los estados financieros de Yura S.A., el nivel óptimo de estructura de capital determinando por la empresa es de 1.0x. En el caso de Unacem, el indicador es de 1.5x. Sin embargo, se tiene que Yura S.A. es la empresa más apalancada. Para el 2017, la empresa viene disminuyendo el indicador.

Tabla 8. Comparativo de ratios financiero de empresas cementeras nacionales

Comparativo (S/ millones)	Unacem S.A.A. Grupo Rizo Patrón			Yura S.A. Grupo Gloria			Cementos Pacasmayo S.A.A. Grupo Hochschild		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Zona	Centro-Oriente			Sur			Norte		
Ventas netas	1,949	1,865	1,912	942	1,001	995	819	821	816
Crecimiento en ventas (%)	-4%	-4%	3%	-6%	6%	-1%	0%	0%	-1%
Utilidad neta	146	146	312	179	179	201	245	245	116
Margen bruto %	43.1%	43.1%	41.9%	53.4%	53.4%	55.0%	49.6%	49.6%	43.7%
Margen operativo %	30.3%	30.3%	26.1%	39.7%	39.7%	41.3%	31.3%	31.3%	23.6%
Margen EBITDA %	39.9%	39.9%	36.7%	48.9%	48.9%	50.5%	36.7%	36.7%	33.4%
Margen neto %	7.5%	7.5%	16.7%	19.0%	19.0%	20.1%	30.0%	30.0%	14.1%
Total Activos	8,630	8,630	8,581	3,342	3,342	3,227	3,236	3,236	3,144
Caja	131	131	54	8	8	9	101	101	43
Razón corriente	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.3	3.7	3.7	5.5
Periodo prom. de cobranza (días)	33	33	55	16	16	15	39	39	68
Periodo prom. de inventarios (días)	216	216	228	196	196	197	220	220	233
Pasivo Total	4,970	4,970	4,685	1,972	1,972	1,768	1,293	1,293	1,281
Deuda financiera	4,120	4,120	3,863	1,776	1,776	1,590	1,012	1,012	998
Deuda Estructural	3,875	3,875	3,616	1,612	1,612	1,387	759	759	522
Patrimonio	3,660	3,660	3,896	1,370	1,370	1,459	1,943	1,943	1,863
Apalancamiento	1.4	1.4	1.2	1.4	1.4	1.2	0.7	0.7	0.7
GTC	712	578	313	276	276	313	243	243	198
Años para pagar deuda estruc.	5.4	6.7	11.6	5.8	5.8	4.4	3.1	3.1	2.6
EBITDA anualizado	778	778	684	461	461	506	300	300	275
Deuda financiera/EBITDA	5.3	5.3	5.6	3.9	3.9	3.1	3.4	3.4	3.6

Fuente: Estados financieros anuales de las empresas. Elaboración propia 2018.

2. Descripción de las políticas de la empresa

2.1.Comercial

El enfoque comercial de Yura para los próximos años estará orientado a atender los sectores de minería y los nuevos productos para la autoconstrucción, según lo manifestado por el Gerente Comercial de la Unidad Cementera, Julio Cáceres.

- Sector Minería: Según lo manifestado por la Gerencia Comercial, Yura S.A. tiene como prioridad dentro de su cartera de proyectos mineros, la ampliación de Toquepala y Quellaveco, debido a la alta demanda de cemento requerida, a la vez que impulsaría la capacidad de adquisición de la región lo que impulsaría el segmento de autoconstrucción. En la siguiente tabla se muestran los proyectos mineros en la zona de influencia de Yura S.A.

Tabla 9. Cartera de proyectos Yura

Inicio construcción	Proyecto	Región	Inversión global (millones de US\$)
2018	Ampliación Toquepala	Tacna	1.255
2018	Corani	Puno	585
2018	Pampa de Pongo	Arequipa	2.500
2018	Quellaveco	Moquegua	4.882
2018	Relaves B2 San Rafael	Puno	200
2020	Anubia	Apurímac	90
2020	Coroccohuayco	Cusco	590
2020	Trapiche	Apurímac	650
2020	Zafranal	Arequipa	1.160
2021	Haqira	Apurímac	2.824
2021	Los Chancas	Apurímac	2.800
2021	Ollachea	Puno	178
2021	San Gabriel (Ex Chucapaca)	Moquegua	450

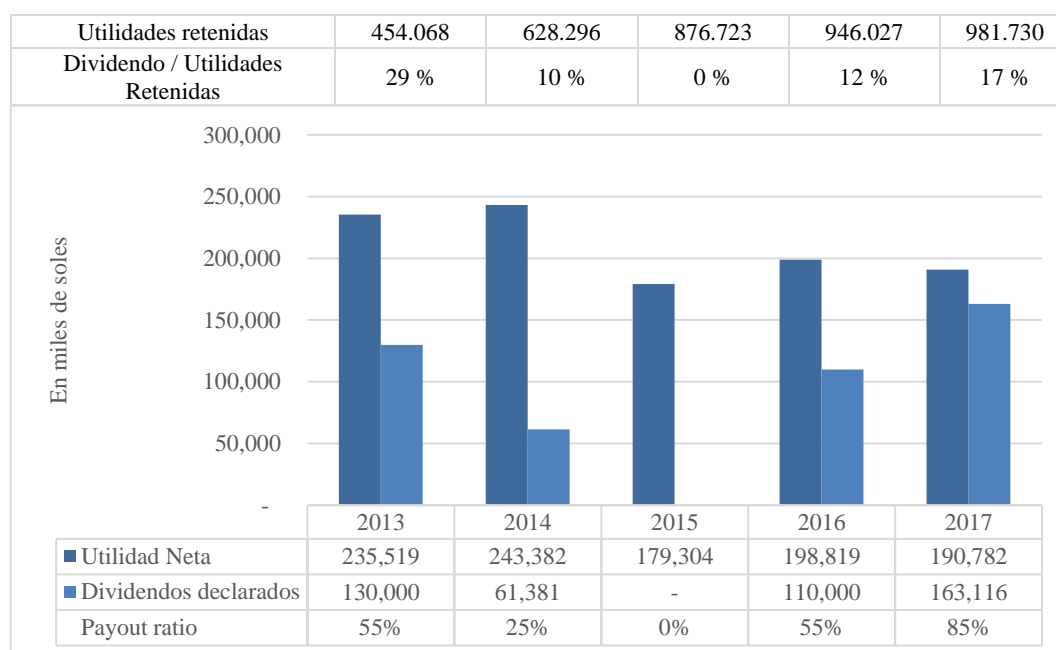
Fuente: Cartera de Proyectos Mineros Minem. Elaboración propia 2018.

- Autoconstrucción: Se está realizando la ampliación de productos y marcas desde el 2016, adaptando su cartera de productos a las necesidades de los clientes con nuevos productos: el antisalitre, el cemento de usos múltiples, entre otros.
- Se espera que las personas tiendan al uso de estos productos de manera que impulsen el crecimiento de ventas en autoconstrucción en 5 %.
- Otros: Otros proyectos importantes para el foco comercial son la construcción de la Carretera Yura – La Joya, el proyecto Majes Siguan II y el aeropuerto de Chinchero.

2.2.Dividendos

La política de repartición de dividendos es disponer de hasta 60 % de las utilidades retenidas. La empresa ha repartido en los últimos cinco años dividendos, a excepción del 2015, por lo que se considera que mantiene una política activa de repartición de dividendos. Asimismo, es importante indicar que el *payout ratio* promedio es de 55 %; el mínimo es de 25 %.

Gráfico 5. Política de dividendos



Fuente: Estados financieros auditados 2013-2017 Yura S.A. Elaboración propia 2018.

2.3.Política de financiamiento

YuraS.A. mantiene las siguientes fuentes de financiamiento:

Tabla 10. Fuentes de financiamiento Yura

Pasivos financieros (S/ 000)	2016	2017	Tasa Prom.
Préstamos	1.088.113	1.011.321	7,64 %
Arrendamiento financiero	475	211	9,89 %
Bonos	501.725	501.752	7,92 %
Total	1.590.313	1.513.284	7,73 %

Fuente: Estados financieros auditados 2017. Elaboración propia 2018.

Según la nota 13 de los estados financieros auditados (Yura S.A. 2018), respecto de los préstamos, estos tienen un vencimiento máximo al 2022, y tienen unas tasas de interés anual que van desde 3,15 % a 7,76 %. Estos préstamos obligan a la compañía a cumplir específicamente con un nivel de endeudamiento y cobertura específico.

Se observa también, que durante los años que la empresa ha mostrado concentración de su deuda a través de préstamos bancarios con una entidad bancaria (2014: BCP; 2017: SBK), por otra parte, tiene las siguientes obligaciones de hacer y no hacer:

- *Cross default* con deudas en Yura
- Cambio de control
- *Negativepledge* de activos actuales de Yura y del *target*
- No reparto de dividendos en caso de encontrarse en evento de incumplimiento o si como consecuencia del reparto se pudiera generar un evento de incumplimiento
- Revisión de condiciones de financiamiento para la adquisición del *target* con otros bancos
- Entrega del *duedilligence* legal realizado al *target*
- Limitaciones de avales a terceros, subsidiarias y afiliadas

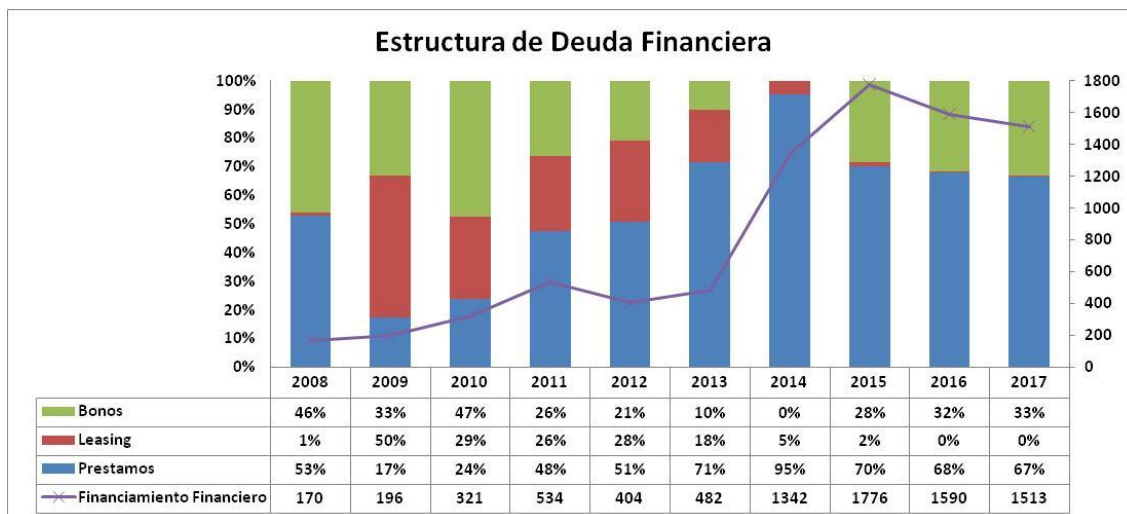
En relación a los bonos se tiene el siguiente detalle:

1RA EMISION SERIE A, 4to PROGRAMA	2015
POR s/302.4MM	
	7.94%
AMORTIZA SEMESTRAL DESDE EL 2025, HASTA 2030	

2DA EMISION SERIE A, 4to PROGRAMA	2015
POR s/200MM	
	7.91%
AMORTIZA SEMESTRAL DESDE EL 2035, HASTA 2040	

3RA EMISION SERIE A, 4to PROGRAMA	2018
POR s/300MM	
	6.84%
AMORTIZA SEMESTRAL DESDE EL 2024, HASTA 2033	

Gráfico 6. Estructura de deuda financiera



Fuente: Estados financieros auditados 2010-2017 Yura S.A. Elaboración propia 2018.

Capítulo VII. Valorización

1. Métodos de valorización

Los métodos de valorización utilizados fueron los siguientes:

- Método del flujo de caja descontado a la firma
- Método de múltiplos de empresas comparables

2. Supuestos

El crecimiento en ventas guarda relación con las mejores perspectivas que se tienen para el sector construcción debido a:

- Mayor gasto público focalizado en obras para los Juegos Panamericanos, proyectos de infraestructura de saneamiento urbano y actividades de reconstrucción.
- Mayor inversión privada, principalmente en el sector minería, debido a que se consolida el inicio de un nuevo ciclo de inversiones por el desarrollo de proyectos como Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho, además de los proyectos descritos en la política comercial de la empresa.
- La inversión en el sector inmobiliario tiene una perspectiva positiva por una recuperación de las ventas de viviendas, en particular de las viviendas sociales, según la Cámara Peruana de Construcción (Capeco). Este incremento está asociado principalmente al impulso a las viviendas sociales por parte del gobierno mediante los subsidios Bono Mivivienda Sostenible y Bono del Buen Pagador (BBP).

Sin embargo, este crecimiento se ve limitado, debido a que el sector cementero es un mercado ya maduro en el país.

Los supuestos utilizados para la proyección de los estados financieros de la empresa se encuentran en el anexo 18, de los cuales se han obtenido las proyecciones que se muestran en el anexo 23. Asimismo, se validan mediante el análisis de consistencia del estado de resultados, balance general y ratios proyectados mostrados en el mismo anexo.

3. Tasa de descuento

Se utilizó el *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para estimar el costo del *equity*, teniendo en cuenta la discusión del anexo 19 y el WACC para estimar el costo promedio del capital. Usando

las metodologías anteriores, la tasa de descuento a usar es de 8,19 %. Para ver el detalle del cálculo y supuestos, ver el anexo 20.

4. Perpetuidad

Adicionalmente, se considera la tasa de perpetuidad resultante de 8,72 %, dicho valor que fue calculado considerando el beta igual a 1, asumiendo que la empresa se comportará de acuerdo con el mercado en el largo plazo.

5. Resultados de la valorización mediante el método del flujo de caja descontado

Considerando para el valor terminal una tasa de crecimiento de la economía (g) de 3 % según las proyecciones del MEF para el PBI primario y el análisis teórico realizado en anexo 22, el valor de la acción obtenido mediante la valorización por el método de flujo de caja descontado fue de acción común S/5,04 y acción de inversión S/4,17, como se muestra a continuación:

Tabla 11. Valorización por flujo descontado 2018-2027

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	FC NORM
Ventas Totales	1,047	1,087	1,124	1,168	1,211	1,258	1,307	1,358	1,412	1,457	1,457
EBIT	391	403	413	424	432	440	447	453	460	459	459
Impuesto Efectivo	29.5%										
EBIT x (1-t)	276	284	291	299	304	310	315	320	324	323	323
Depreciación y amortización	90	93	95	99	104	110	116	121	125	129	100
Inversiones (incluye intangibles)	-87	-89	-89	-264	-314	-314	-314	-89	-89	-89	-185
Variación de KT	(162)	(90)	(4)	(6)	40	(93)	23	23	22	(7)	(7)
Flujo de Caja FCFF	117	198	293	128	135	13	139	374	382	356	231
VP FCFF, 2018-2027	1,331										
V. Terminal actualizado (año 11)	1,661										
Enterprise Value	2,992										
Efectivo 31/12/2017	50										
Deuda a valor de mercado 31/12/2017	-1,513										
Valor del Patrimonio	1,528										
Nro de acciones	303										
Valor de la acción	5.04										

Fuente: Elaboración propia 2018.

Es importante mencionar que para el valor terminal se consideró un flujo de caja normalizado según proyección al 2027 y las cuentas normalizadas fueron inversiones, depreciación y amortización mediante el promedio simple de las partidas en el periodo 2008-2027.

Asimismo, debido a que la empresa no cotiza en bolsa, se utiliza un factor de 3,19x para el cálculo del “Enterprise Value” (EV) utilizando valores comparables de EV/valor patrimonio de empresas locales y del exterior, las cuales fueron seleccionadas con base al nivel de EBITDA alcanzado y la estructura deuda/patrimonio de cada una de las empresas.

Tabla 12. Valores de EV/BV de empresas comparables

Empresas	País	EV/EBITDA	EBITDA	EV	BOOK VALUE	EV/BV
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	ARGENTINA	14.7	3.78	0.26	0	6.73
GRUPO ARGOS SA	COLOMBIA	14.59	1421.79	97.45	80	1.21
CEMEX SAB-CPO	MEXICO	9.66	48.44	5.01	2	2.79
PACASMAYO	PERU	12.29	0.37	0.03	0	2.00
UNACEM	PERU	8.66	1.09	0.13	0	3.20
						3.19

Fuente: Thomson Reuters. Elaboración propia 2018.

Considerando este valor y la cantidad de acciones comunes y de inversión y el valor de la prima de control (20,9 %) se procede a determinar el valor de ambos tipos de acciones:

Tabla13. Cálculo de Valor de acciones común y de inversión

Cantidad de acciones Común	Cantidad de acciones de inversión	Total
303,165,846	277,661	303,443,507

Prima de Control	20.90%
-------------------------	---------------

Cantidad Equivalente de acciones comunes	Cantidad Equivalente de acciones de inversión	Total
366,527,508	277,661	366,805,169
99.92%	0.08%	

Valor patrimonial	1528
-------------------	------

S/ MM Acciones Comunes	S/ MM Acciones Inversión
1,527	1
5.04	4.17

Fuente: Elaboración propia 2018.

El valor de la prima de control es tomado del Informe de Valorizaciones de las Acciones de Inversión de ABB SA realizado por Deloitte en abril de 2010, el cual corresponde al valor considerado por ejecutivos de la Conasev y el informe de valuación de Apoyo Consultoría (Estudio de valorización Técnico del Perú, 9 de noviembre del 2010), el cual se encuentra dentro del rango aceptado por el mercado peruano entre un 15 % y un 25 %.

6. Resultados de la valorización mediante el método de múltiplos de empresas comparables

Según Fernández (2015), este método consiste en estimar el valor de la compañía no cotizada puede ser aproximado con base al precio o el valor de mercado por compañías de características similares.

El criterio para obtener las empresas comparables de Yura es el área de operación de las empresas, en este caso Perú, y que sus actividades estén vinculadas al sector construcción; asimismo, que presenten datos al término del año 2017 tanto en ratio precio/beneficio (PER) y valor de la empresa/beneficio antes de amortización, intereses e impuestos (EV/EBITDA) el uso de este múltiplo para hallar el valor de una empresa ha sido cada vez más utilizado por los analistas en las últimas dos décadas (Damodaran2002).

Tabla 14. Comparables para la valorización por múltiplos

Empresas	Pais	PER	EV/EBITDA
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	ARGENTINA	30.65	14.7
GRUPO ARGOS SA	COLOMBIA	29.31	14.59
CEMEX SAB-CPO	MEXICO	20.25	9.66
PACASMAYO	PERU	27.53	12.29
UNACEM	PERU	26.18	8.66
		26.78	11.98

Fuente: Thomson Reuters. Elaboración propia 2018.

Empleando las empresas comparables con Yura, se calculó el promedio y la mediana del PER 2017 y EV/Ebitda 2017, utilizando estos múltiplos se obtuvo los resultados de la siguiente tabla, los cuales son menores a los valores estimados para Yura, por lo cual se podría considerar que la empresa estaría subestimado; sin embargo, es importante considerar que el valor de EV ha sido estimado, debido a que Yura no cotiza.

Tabla 15. Valorización por múltiplos

Valor Acción	Valor de la acción		EV/EBITDA		
	PER		Teórico	Mediana	Promedio
	Mediana	Promedio			
5.04	S/. 17.31	S/. 16.84	10.62	12.29	11.98

Fuente: Thomson Reuters. Elaboración propia 2018.

Capítulo VIII. Análisis de riesgos y sensibilidad

1. Análisis de riesgos

El análisis de riesgos de la empresa se encuentra estructurada en el anexo 23, donde los riesgos de la empresa se agrupan principalmente en:

- Riesgo país o riesgo estructural, principalmente por la ubicación y zona geográfica de la empresa
- Riesgo de mercado, tales como tipo de cambio, precios y crédito
- Riesgo social, donde se evalúa la relación con los trabajadores y la comunidad
- Riesgo ambiental, importante al ser una empresa industrial que genera emisiones y desechos
- Riesgo de operación, riesgos internos asociados al funcionamiento y marcha de la empresa

2. Análisis de sensibilidad

Sobre la base de los riesgos mencionados, considerando principalmente el riesgo de mercado y el riesgo de operación, se optó por realizar un análisis de sensibilidad al valor de acción común considerando el crecimiento a largo plazo (g) y variaciones en el beta, que se muestra en el anexo 24.

Con lo anterior, se realizó un análisis de riesgo individual a partir de una simulación de Montecarlo sobre la tasa de descuento, asumiendo lo siguiente, como se observa en el anexo 24:

- La variable distribuye normal
- Valor esperado de 8,19 % (caso base) y una desviación estándar de 1,0 %
- Se asumieron 10.000 repeticiones a partir de la creación de números aleatorios para simular la probabilidad de ocurrencia en cada caso.

De la simulación presentada se obtiene que el valor de la acción con mayor probabilidad es S/ 5,05, superior al estimado de S/ 5,04 por acción.

3. Riesgos no considerados

- Ingreso de empresas competidoras en la zona. Si bien Yura tiene el liderazgo en el sur del país, existe la posibilidad de ingreso de otras empresas nacionales como la expansión de

operaciones de Unacem, o internacionales, como por ejemplo el ingreso de Cementos BioBio de Chile, que conllevaría un menor volumen de ventas.

- Incremento de los costos. Para la proyección de la valorización se ha considerado una estructura de costos y gastos similares a lo ejecutado en los últimos tres años en la mayoría de variables; sin embargo, estas pueden verse afectadas sobremanera por incrementos en las tarifas de combustible, electricidad, costos asociados directamente con la operación.

Recomendación y conclusiones

Yura es una empresa que se encuentra en etapa de madurez en el mercado peruano. Es líder en el sur del país, cuenta con fundamentos financieros sólidos, lo cual le permite mantenerse a ese nivel y con oportunidades de crecimiento internacional. Asimismo, los ratios de utilidad son sólidos y consistentes, lo que, asociado a su estrategia, le permitirá mantenerse en el largo plazo. La inversión estratégica de la empresa en sus subsidiarias y plantas generará beneficios a futuro y potenciar el valor de la empresa.

La valorización presentada se ha realizado sobre la base de la situación actual de Yura (2017), teniendo en cuenta su capacidad operativa, asimismo, sobre las eficiencias realizadas sobre los costes y gastos, así como información presentada de la empresa públicamente.

A partir de la valorización al cierre del 2017, y considerando que la empresa aún no cotiza en bolsa, se sugiere a Yura salir a bolsa con un valor de S/ 5,04 por acción común y S/ 4,17 por acción de inversión.

Bibliografía

Class y Asociados S.A. (mayo 2018). Informe de Clasificación de Riesgo YURA S.A. y Subsidiarias.

David, Fred R. (1997). *Conceptos de administración estratégica*. México: Prentice-Hall Hispanoamericana.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2017). Informe de Clasificación YuraS.A. y Subsidiarias.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2018). Informe de Clasificación YuraS.A. y Subsidiarias.

Fernández, Pablo (2015). *Introducción a la valoración de empresas por el método de Múltiplos de Empresas Comparables*. [En línea]. Disponible en:<<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/7384/retrieve>>.

Liam Fahey, V. K. Narayanan (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic Management*.

Osterwalder, Alexander y Pigneur, Yves (2010). *Business Model Generation*. New Jersey: John Wiley&Sons Inc.

Ponce Talancón, H. (2006). “La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales”. *Contribuciones a la Economía*. Disponible en:<<http://www.eumed.net/ce/>>.

Porter, Michael (2009). *Ser competitivo. Edición actualizada y aumentada*. Bilbao: Ediciones Deusto.

Porter, Michael E. (2015). *Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior*. [En línea]. Grupo Editorial Patria. ProQuestEbook Central. Fecha de consulta: 15/10/2018. Disponible en:<<https://ebookcentral.proquest.com/lib/bibliotecaupsp/detail.action?docID=4824579>>.

Reporte Maximixe (2018). *Informe Sectorial Perú*.

Semana Económica (2017). “Yura: ‘Estamos adaptando el cemento a las necesidades de los clientes’”. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/industria/247763-yura-estamos-adaptando-el-cemento-a-las-necesidades-de-los-clientes/>>.

Superintendencia del Mercado de Valores y Yura S.A. (s.f.). *Hechos de importancia*. Lima: Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/H.I%20REGULARIZACION%20del%2013.08.18.pdf>>.

Yura S.A. (2018)a. *Memoria anual 2017*. Lima: Superintendencia de Mercado y Valores. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/YURA_SA.PDF>.

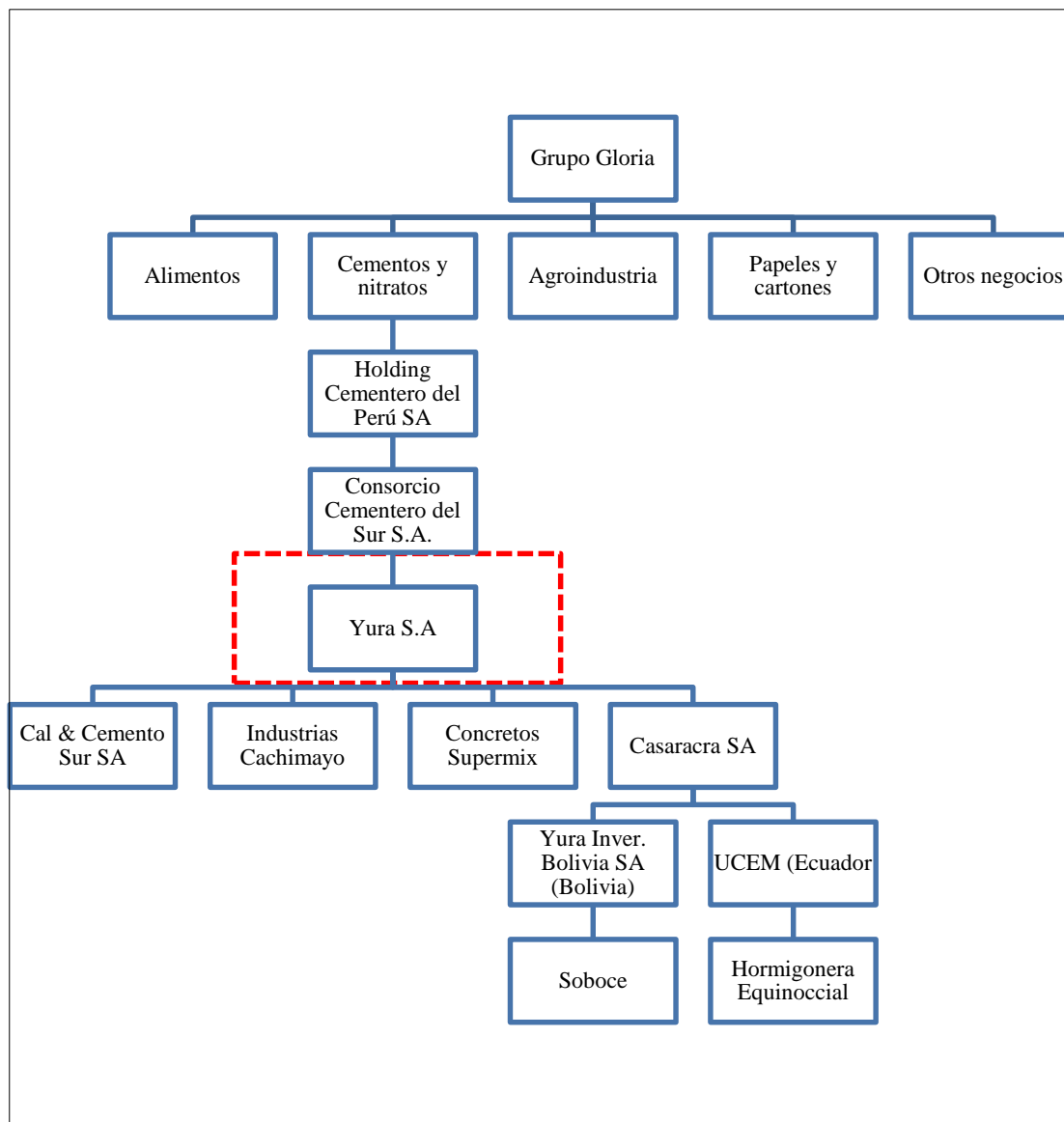
Yura S.A. (2018b). “Productos”. Disponible en: <<http://www.yura.com.pe/productos/index.html>>

Yura S.A. y Credicorp Capital (2015). Prospecto Marco correspondiente al Cuarto Programa de Bonos Corporativos. Lima: Bolsa de Valores de Lima. Disponible en: <<https://www.bvl.com.pe/hhii/023490/YURA%204BC1-2%20Prospecto%20Marco%20nuevo.pdf>>.

Yura S.A. y PricewaterhouseCoopers (2018). *Estados Financieros Separados y Dictamen (2016 al 2017)*. Lima: Superintendencia de Mercado y Valores. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias.aspx?data=A84BDAFE42EDA8080BA2A674CA2271896F175FB780>.

Anexos

Anexo 1. Acerca del Grupo Gloria



Fuente: Grupo Gloria, Equilibrium. Elaboración propia, 2018.

- Cal & Cemento Sur SA: extracción, procesamiento y transporte de minerales desde las canteras hasta la plata de producción (Puno)
- Industrias Cachimayo SA: producción de nitrato de amonio.
- Concretos Supermix SA: elaboración y comercialización de concreto premezclado

Anexo 2. Timeline Yura

De acuerdo al informe de clasificación de riesgo y de las memorias anuales de la empresa, esta es la cronología y los hechos más importantes,

- 1966 La división cementera inicia operaciones.
El objetivo de la División Cementera es dedicarse a la elaboración y comercialización de cemento, cal, nitrato de amonio grado anfo, prefabricados y agregados, en el sur del Perú.
- 1994 Empieza a ser controlada por el Grupo Gloria
- 1995 Adquirió Cemento Sur S.A., (hoy Cal & Cemento Sur S.A. – Calcesur S.A)
- 1996 Adquirió Industrias Cachimayo S.A.C
- 2011 Hasta junio del 2011, Yura S.A. desarrollaba sus operaciones a través de dos divisiones: División Cements y División Concretos, siendo la primera de ellas la que reportaba mayor actividad e importancia. Desde julio del 2011, la División Concretos fue segregada del patrimonio de Yura, creándose Concretos Supermix S.A., convirtiéndose en uno de los principales clientes de Yura, representando alrededor de 10% de sus ventas. En ese sentido Yura, se dedica exclusivamente a la producción y a la comercialización de cemento.
Consortio Cementero del Sur S.A. – Concesur (principal accionista de Yura), adquirió 47.02% del capital de la Sociedad Boliviana de Cemento – SOBOCE S.A.
- 2014 Yura S.A. adquirió directamente 51,54 % del capital accionario de SOBOCE S.A
- 2015 Aportó 924,442 acciones de SOBOCE, y posteriormente realizó otros aportes, con lo cual Yura Inversiones posee hoy 99,99 % de las acciones de SOBOCE S.A.
Casaracra S.A. (empresa del holding Cementero creada para realizar inversiones en el exterior) adquirió 61,79 % de la participación accionaria de UCEM. Posteriormente, en diciembre de 2016, Casaracra, a través de su sucursal ecuatoriana Casaracra EP, adquirió 36,18 % del capital social de UCEM
Invirtió más de US\$ 28 millones en nueva planta de molienda y nuevas instalaciones de despacho y embolsado.
- 2016 Con fecha 23 de junio de 2016, la Compañía hizo de conocimiento público vía hecho de importancia que Unión Cementera Nacional UCEM, adquirió el 100% de las acciones de la empresa ecuatoriana Hormigonera Equinoccial Equihormigonera Cía. Ltd. por US\$7.5 millones.
En diciembre de 2016, Casacra S.A., compró el 36.19% de UCEM tras desembolsar S/507.6 millones, importe que se financió a través de una relacionada: Wintime Representaciones C.L., con la que se espera se fusione UCEM antes del cierre del presente ejercicio.

- 2017 Se autorizó la participación de la compañía como accionista en la constitución de la empresa YURA EORS S.A⁴, asimismo de la empresa Consorcio Portuario Binacional del Sur S.A⁵. Invirtió alrededor de S/ 31.7 millones en los centros de distribución, seguridad, maquinaria y equipos.
La empresa informó que invertirá US\$85.0 millones a lo largo del ejercicio 2018 en su subsidiaria Calcesur para la construcción de la cuarta línea de producción de cal como parte de su plan de internacionalización 2018 (destino Chile)
La empresa aprobó la exclusión de Industrias Cachimayo como fiador solidario del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura, acordando pagar una comisión extraordinaria a los bonistas de S/150 mil.
- 2018 Anunció la venta del 70% del accionariado de Industrias Cachimayo por US\$15.2 millones.

⁴ Sector económico, desempeño en recogida de desechos no peligrosos

⁵ Registrada, no habida en Sunat

Anexo 3. Líneas de productos



Cemento Portland Tipo IP Ecoamigable

Alta resistencia al ataque de sulfatos, ideal para obras portuarias expuestas al agua de mar, también en canales, alcantarillas, túneles y suelos con alto contenido de sulfatos. Considerado el cemento bandera por cumplir con las exigencias de los cementos Tipo I, II y V. Además de tener una buena performance en ataques severos.



Cemento Portland Tipo HE Alta resistencia inicial

Es un producto fabricado a base de Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad y yeso. Esta mezcla es molida industrialmente hasta lograr un alto grado de finura.



Cemento Portland Tipo HS Antisulfato

Es un producto formado en base a Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad y yeso. Es un cemento de propiedades especiales, diseñado para todo tipo de estructuras que requieran una Alta Resistencia a los Sulfatos



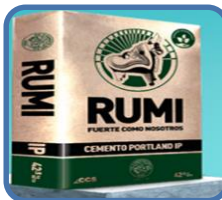
Cemento de albañilería ESTUCOFLEX

Su uso es exclusivamente para tarrajeo o estucado. Es un producto formado en base a Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad, adiciones minerales, yeso y aditivos químicos



Cemento Portland Puzolánico Frontera IP

El cemento Portland Puzolánico Frontera IP, ULTRA FUERTE, es un cemento elaborado con Clinker de alta calidad, yeso y adiciones. Este cemento es ecoamigable, su producción se reduce ostensiblemente a la emisión de CO2.



Cemento Portland Puzolánico RUMI IP

Es un producto fabricado a base de Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad y yeso. Esta mezcla es molida industrialmente en molinos de última generación, logrando un alto grado de finura.

Fuente: Yura SA Elaboración propia 2018

Anexo 4. Acerca de la empresa

Estructura accionaria al cierre del 2017

Accionista	Porcentaje de participación	País
Consorcio Cementero del Sur S.A.	92,6548 %	(Perú)
Jorge Rodríguez Rodríguez	3,6816 %	(Perú)
Vito Rodríguez Rodríguez	3,6636 %	(Perú)

Fuente: Memoria Anual Yura 2017. Elaboración propia

Estructura accionaria proyectada al cierre del 2018

Accionista	Porcentaje de participación	País
Consorcio Cementero del Sur S.A.	92,7514 %	(Perú)
Jorge Rodríguez Rodríguez	3,6154 %	(Perú)
Vito Rodríguez Rodríguez	3,6332 %	(Perú)

Fuente: Proyecto de Fusión entre Yura S.A. y Cementos Otorongo S.A.C 2018. Elaboración propia 2018

Tenencia de acciones al cierre 2017

Tenencia	Acciones comunes		Acciones de inversión	
	Número de accionistas	Porcentaje de participación	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1 %			110	34,92 %
Entre 1 % a 10 %	2	7,35 %	1	1,21 %
Mayor al 10 %	1	92,65 %	1	63,87 %
Total	3	100,00 %	112	100,00 %

Fuente: Memoria Anual Yura 2017. Bolsa de Valores de Lima 2018. Elaboración propia

Tenencia de acciones al cierre 2018

Tenencia	Acciones comunes		Acciones de inversión	
	Número de accionistas	Porcentaje de participación	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1 %			110	34,92 %
Entre 1 % a 10 %	2	7,25 %	1	1,21 %
Mayor al 10 %	1	92,75 %	1	63,87 %
Total	3	100,00 %	112	100,00 %

Fuente: Memoria Anual Yura 2017. Bolsa de Valores de Lima 2018. Elaboración propia

Miembros del consejo directivo

Nombre	Cargo	Permanencia
Vito Modesto Rodriguez Rodriguez	Presidente del Directorio	22 años
Jorge ColumboRodriguez Rodriguez	Vicepresidente del Directorio	22 años
José Odón Rodriguez Rodriguez	Director	22 años
Claudio José Rodriguez Huaco	Director	14 años
Francis A. Pilkington Ríos	Director Corporativo de Finanzas	23 años
Marlene Cecilia Negreiros Bardales	Directora Corporativo de Gestión Humana	01 años
José Moscoso Delgado	Director Corporativo de Auditoría Interna	01 años
Fernando Jorge Devoto Acha	Director Corporativo Legal	21 años
(Vacante)	Gerente General Yura	-

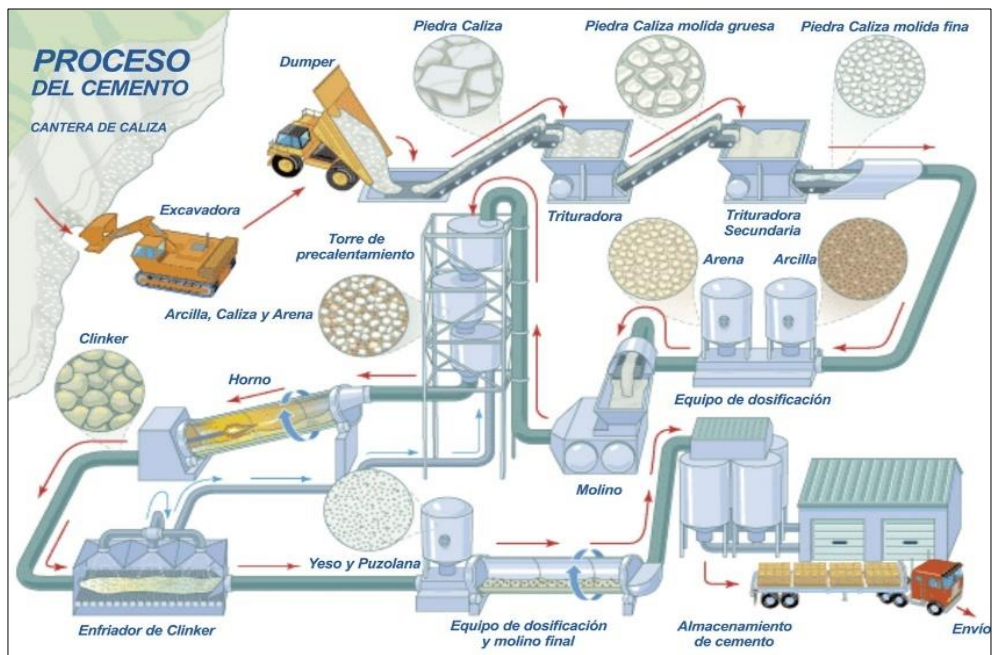
Fuente: Memoria Anual Yura 2017. Elaboración propia 2018

Plana gerencial estratégica

Nombre	Cargo	Permanencia
Juan Raul Roberto Bustamante Zegarra	Gerente De Logística	20 años
Fernando Jorge Devoto Acha,	Dir. Corp Legal Y Relac. Instit.	06 años
Alfredo Miguel Elespuru Guerrero	Director Corporativo Finanzas	06 meses
Diego Martin Rosado Gomez De La Torre	Gerente General Corporativo	06 meses
Humberto Arturo Vergara Quintero	Gerente General- Cemento	12 años
Jose Arturo Carlos Zereceda Ortiz De Zevallos	Gerente De Seguros	15 años
Rosado Solis Gonzalo Ricardo	Contador General	05 meses

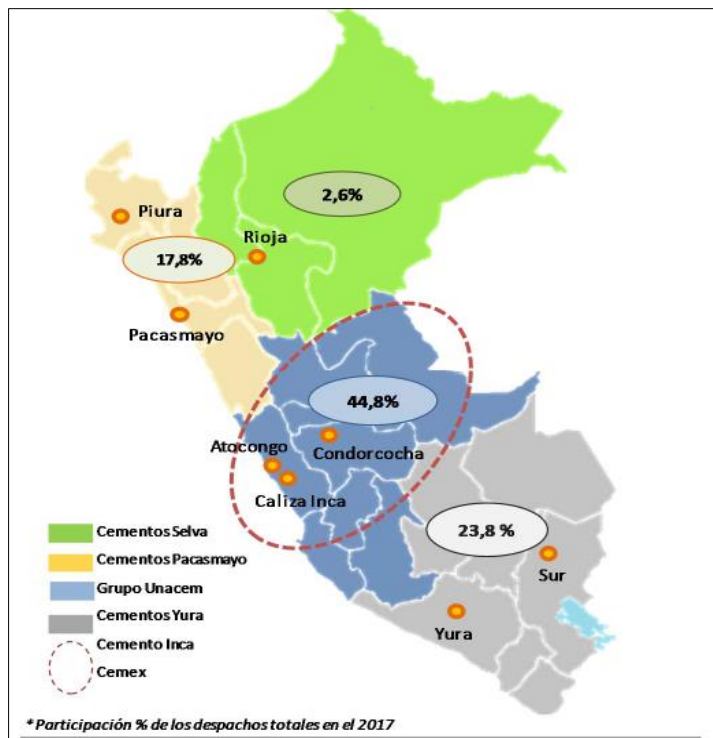
Fuente: SMV Elaboración propia 2018

Anexo 5. Proceso Productivo del Cemento



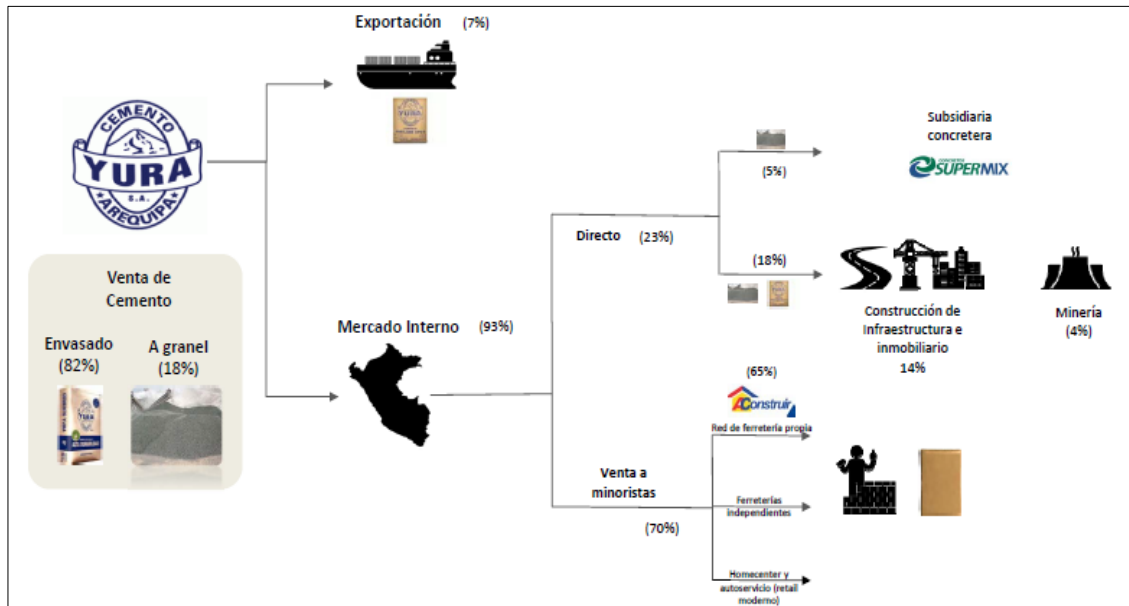
Fuente: Yura SA

Anexo 6. Distribución de mercado cementero en el Perú*



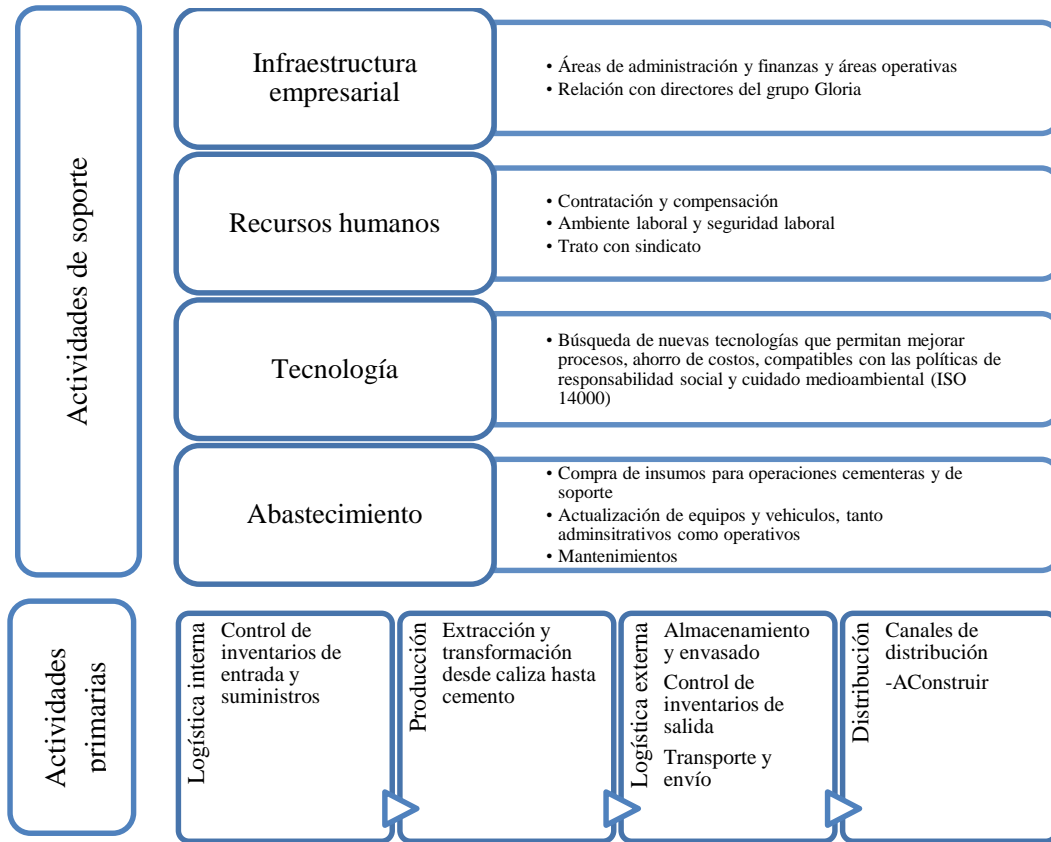
Fuente: INEI

Anexo 7. Estructura y canales de venta de Cementos Yura



Fuente: Yura. Elaboración Maximixe 2018

Anexo 8. Cadena de valor



Fuente: Michael Porter (2015). Elaboración Propia 2018

Anexo 9. Análisis PEST

Factores políticos

- Se espera un incremento en la inversión pública considerando la Ley 30737 donde se estipula destrabar mega proyectos a nivel nacional.
- La futura aprobación del Proyecto de Ley 1718 que agilizaría el proceso de expropiación de predios en obras de infraestructura priorizadas entre ellos el Aeropuerto Jorge Chávez.
- Se prevé el fortalecimiento de Proinversión como ente que acelerará la adjudicación de proyectos públicos⁶.

Factores económicos

- Se estima que los mega proyectos mineros eleven el poder adquisitivo generando un incremento de la autoconstrucción.

⁶ <https://elperuano.pe/noticia-peru-tiene-20-proyectos-para-su-adjudicacion-inmediata-67786.aspx>

- Sin embargo, un aumento global de los precios del petróleo afectaría el costo de fletes, lo cual podría generar un incremento de precios o una reducción de márgenes de utilidad.

Factores sociales

- Yura es considerada una de las empresas más importantes de Arequipa, caracterizada por brindar empleo a los pobladores de la zona. Asimismo, cuenta con proyectos de responsabilidad social y ambiental que permiten una mejor relación con la comunidad.
- Sin embargo, cuenta con sindicato quienes tienen un alto poder de maniobra ante hostilidades laborales de trabajadores, quienes durante el año 2017, anunciaron huelga nacional solicitando mejoras laborales asimismo la no hostilidad⁷.

Factores tecnológicos

- En aras de una mejora en los costos de producción a través de mejoras dentro del proceso de producción, Yura se ve en la necesidad de invertir en tecnología, asimismo como parte de la certificación ISO 9001 en extracción, producción y comercialización.

⁷ <https://elbuho.pe/2017/07/31/inician-protesta-empresa-cemento-yura-abuso-autoridad/>

Anexo 10. Matriz FODA

	<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Respaldo económico del grupo Gloria. • Posicionamiento como líder en el sector en el sur del país. • Red de distribución AConstruir. • Bajo costes de insumos y transporte en la región. • Suficiente generación de fondos para cumplir con las obligaciones financieras. 	<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dependencia de las empresas relacionadas. • Deuda elevada por compra de acciones en subsidiarias en los últimos tres años. • Baja publicidad televisiva y radial a nivel nacional.
<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proyectos importantes a desarrollarse en la región sur del país. • Mejores expectativas del sector construcción a raíz de la inversión pública y privada. • Crecimiento a nivel internacional. 	<p>Estrategias FO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Uso del posicionamiento y el respaldo financiero y del grupo para introducirse en los proyectos del sur del país 	<p>Estrategias DO</p> <ul style="list-style-type: none"> • Control de deuda y pago, a fin de mantener o mejorar la calificación de las clasificadoras.
<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • El crecimiento del sector está asociado a los ciclos económicos del país. • Ingreso de empresas internacionales. 	<p>Estrategias FA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Adquisición de nuevos competidores y penetración de mercado. • Desarrollo de productos 	<p>Estrategias DA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Disminución y control de gastos. • Posicionamiento de los productos con respecto a calidad y superioridad de la competencia

Fuente: Elaboración propia

Anexo 11. Análisis de Porter



Fuente: Porter 2009. Elaboración propia 2018

Rivalidad entre competidores existentes (media):

- Si bien las empresas cementeras en el Perú han segmentado el mercado de manera geográfica, no asegura que puedan entrar al mercado del sur del país, con el fin de expandirse, pues son empresas ya consolidadas y con experiencia en el negocio.
- En los proyectos de la zona centro-sur, muchas veces se compite con UNACEM por la venta de los productos.

Poder de negociación de proveedores (baja):

- Su principal recurso proviene de sus propias canteras, por lo que no requiere de negociación.
- Si bien el costo de la energía es alto, la empresa mantiene contratos de abastecimiento de largo plazo.
- En el caso del transporte, cuenta con una empresa relacionada (del Grupo Gloria) encargada del servicio.

Poder de negociación de clientes (bajo):

- La mayor parte de sus ventas son por el canal minorista, por lo que los clientes no poseen poder negociación.
- En el caso de las ventas para proyectos públicos o privados, los precios que se manejan son menores a los de la competencia, asociados al tema de transporte, Yura posee menores precios al estar más cerca.

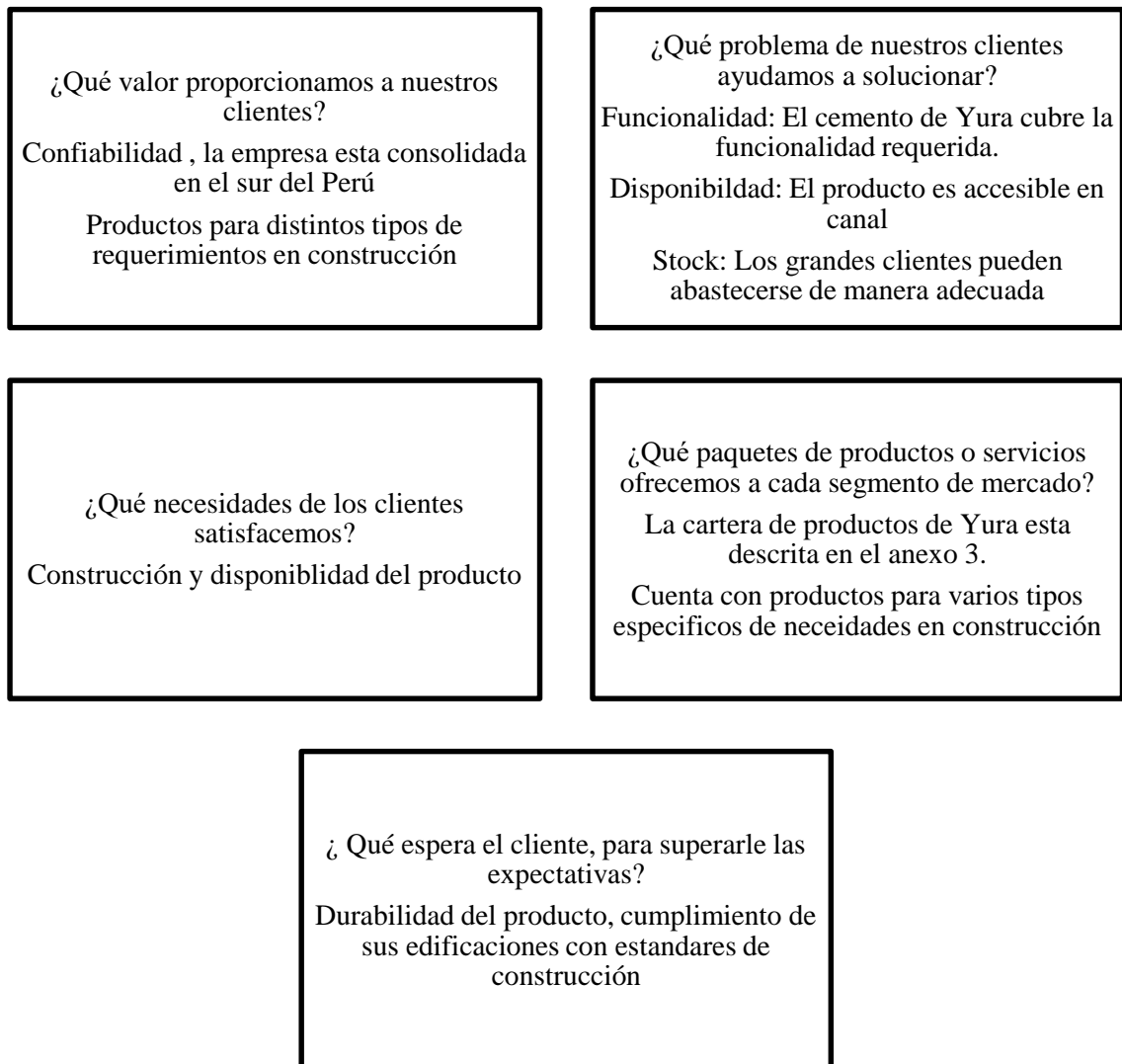
Amenaza de nuevos competidores (bajo):

- Ubicación de nueva planta cerca de canteras de caliza las cuales se debe solicitar su concesión al gobierno para su explotación, con el fin de evitar mayores costos por transporte de materiales.
- Se requiere un elevado grado de inversión de activo fijo, máquinas, equipos, etc.
- Costos adicionales para la creación de una nueva red distribución en la zona sur del país.

Amenaza de productos sustitutos (baja):

- El cemento no cuenta con sustitutos perfectos, pues normalmente los materiales utilizados para construcciones menos resistentes son el adobe, la quincha, drywall y madera.
- Los productos sustitutos están enfocados en mercados de menor recurso o para fines distintos a los del mercado del cemento.

Anexo 12. Identificación de la propuesta de valor



Anexo 13. Matriz Canvas

Relaciones clave	Actividades clave	Recursos clave
La empresa y sus subsidiarias forman parte de la línea de cemento y nitrato del grupo empresarial Gloria, lo que le proporciona un respaldo patrimonial importante. Red de distribución propia “Tiendas A Construir” ubicadas en la zona sur del país (Arequipa, Matarani, Tacna, Moquegua, Cusco, Abancay y Puno).	Expansión de las operaciones en los últimos años por la compra de empresas del rubro (p.e. UCEM, SOBOCE).	Concesiones mineras: <ul style="list-style-type: none"> • Acumulación Chili 1 • Acumulación Chili Rehab-12 (Pizarra) • Acumulación Chili Rehab-34-SI (Puzolana) Planta de 39,822m ² en Arequipa: <ul style="list-style-type: none"> • 2,3 millones de TM de Clinker • 4,3 millones TM de cemento.
Propuesta de valor	Relaciones con clientes	Canales de distribución
Brindar productos de alta calidad para la construcción, enfocados en cubrir las necesidades de cada segmento de los mercados donde opera con cada una de sus marcas, buscando ser la primera opción de sus clientes y participando en el desarrollo de la región.	Ubicación geográfica favorable, teniendo en cuenta que cubre casi al 100 % la demanda de cemento en la región sur del País (lo que representa el 23,5 % del nacional). Nuevos proyectos mineros (Toquepala, Quellaveco) y de infraestructura (Chincheru, Carreteras) serán claves para el crecimiento de Yura ⁸ Foco en la autoconstrucción	Principales clientes mayorista son las empresas relacionadas: Concretos Supermix SA, Sociedad Boliviana de Cemento SA y Cal & Cemento Sur SA. La venta minorista a través de su red propia “A Construir”
Segmentos de mercado	Estructura de costos	Flujos de ingreso
Al 2017 el 89,13 % de sus ventas corresponde a ventas en el mercado nacional Dos principales líneas de negocio (92,56 % de las ventas): <ul style="list-style-type: none"> • Cemento (92,43 %) • Clinker (0,13 %) Cemento es comercializado bajo sus marcas: <u>Cemento Portland Tipo IP:</u> Considerado su producto bandera <u>Cemento Portland Tipo HE:</u> Producto de alta resistencia <u>Cemento Portland Tipo HS:</u> Producto Antisalitre <u>Cemento de albañilería:</u> Para tarrajeo y estuque <u>Cemento Portland Puzolánico Frontera IP y RUMI IP</u>	El total de los costos directos representa el 47 %, dentro de los cuales la parte más significativa está compuesta por la materia prima (37 %), mientras que la parte administrativa y de ventas de los costos representa un 17 % aproximadamente. Cabe recalcar que el margen bruto de la operación está por encima del 50 % y la utilidad neta por encima del 20 %. El ser parte del Grupo Gloria permite alto nivel de integración en procesos relacionados, economías de escala, un importante esquema de gerencia corporativa ⁹	Para el 2017, casi el 92 % de los ingresos de Yura S.A. provienen de la venta de cemento, a través de sus diferentes marcas, (adicionalmente también vende Clinker, pero en mucha menor medida) El resto de los ingresos son producto de servicios entre los cuales se puede mencionar los fletes que representan, al año 2017, solamente el 7 % de sus ventas.

Fuente: Elaboración propia 2018

⁸ Entrevista a Julio Cáceres, Gerente Comercial, octubre 2017

⁹ Extraído de ¿Es competitiva la industria cementera peruana? De Raúl Arrarte Mera

Anexo 14. Revelamiento de la estrategia aplicada

Estrategia	Definición	Yura S.A.	Timeline
Estrategias de integración			
Integración hacia adelante	Adquisición de distribuidores o vendedores	Yura está integrado hacia adelante mediante la distribución a través de su red comercial A Construir	2015 en adelante
Integración hacia atrás	Adquisición de proveedores	Yura ha ido adquiriendo a proveedores estratégicos como es el caso de Cachimayo, Calcesur , etc.	1995, 1996
Integración horizontal	Adquisición de competidores	En la zona geográfica de influencia no existen otros competidores, aunque se puede considerar como parte de esta estrategia la adquisición de participación en SOBOCE (Bolivia) y UCEM (Ecuador)	2014-2015
Estrategias intensivas			
Penetración de mercado	Incrementar participación de mercado de los productos actuales en mercados actuales	Mediante el plan comercial de Yura, busca incrementar la participación en el mercado de sus productos clásicos. Desarrollo del segmento de autoconstrucción y búsqueda de proyectos mineros	2018-2019
Desarrollo de mercado	Introducir productos actuales en nuevos mercados	Introducción de sus productos en Bolivia y Ecuador	2014-2015
Desarrollo de producto	Incrementar o desarrollar nuevos productos	Yura ha desarrollado una base de productos para las diferentes necesidades de sus potenciales clientes	2000-2018
Estrategias de diversificación			
Diversificación relacionada	Agregar nuevos productos relacionados a los presentes	Los nuevos productos están relacionados con el foco de la empresa. Corresponde a cementos para diferentes situaciones.	2000-2018
Diversificación no relacionada	Agregar nuevos productos no relacionados con los presentes	Yura no desarrolla productos muy distintos a su actual cartera de productos.	-
Estrategias defensivas			
Recorte de gastos	Revertir la caída de ventas y utilidades con reducción de costos y activos	Se busca eficiencia en sus operaciones, para mejorar los resultados, pero no es a consecuencia en caída de ventas ni de utilidades.	Constante
Desinversión	Venta de activos o de parte del negocio	No aplica para el caso de Yura.	-
Liquidación	Venta de todos los activos de la empresa.	No aplica para el caso de Yura.	-

Fuente: Fred David (1997). Elaboración propia 2018

Anexo 15. Vinculación entre la estrategia y los resultados de las proyecciones

Estrategia	Proyecciones		Sustento
	Hipótesis	Indicador	
Estrategia de penetración al incrementar su participación con sus productos en los mercados actuales.	Se ha considerado que Yura buscará incrementar sus ventas en los actuales mercados que opera, esto básicamente a que las barreras de entradas para otras zonas geográficas del territorio nacional hacen muy difícil el ingresar a otros mercados	Crecimiento de ventas: 2014-2017: 0,5 % 2018-2027: 3,9 %	Según declaraciones del actual Gerente Comercial de Yura, del 11/10/2017, manifiesta que los planes de la cementera se centran en el sector minero y la autoconstrucción, así como el desarrollo de nuevos productos y nuevas marcas. Link : http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/industria/247763-yura-estamos-adaptando-el-cemento-a-las-necesidades-de-los-clientes/
Estrategia de desarrollo de producto al desarrollar e incrementar nuevos productos a su cartera.	Yura buscará desarrollar sus mercados mediante el incremento de su cartera de productos.	Crecimiento de despachos: 2014-2017: -0,36 % 2018-2027: 1,7 %	
Estrategia defensiva de recorte gastos.	Teniendo en cuenta que Yura se encuentra en la etapa de madurez de su ciclo de negocio, se espera lograr eficiencias a nivel de costos	Crecimiento de Margen bruto: 2014-2017: 53 % 2018-2027: 54 % Crecimiento Margen Neto: 2014-2017: 21 % 2018-2027: 23 %	Reducciones de planilla y manejo corporativo de las áreas de soporte, absorción de empresas a nivel horizontal (hacia adelante y hacia atrás) Fuente: EEFF 2016, 2017

Anexo 16. Factores organizativos y sociales

Gobierno corporativo

Según lo establecido en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas Yura ha dispuesto ciertas políticas, procedimientos y estándares orientados al cumplimiento del código enfocándose en los 5 puntos contemplados en el código:

- Derechos de los accionistas.
- Junta General de Accionistas.
- El Directorio y la Alta Gerencia.
- Riesgos y cumplimiento.
- Transparencia de la información

En el Anexo 16, se presenta un resumen del cumplimiento de las políticas y procedimientos adoptados por Yura, en función de los principios establecidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.

Cultura corporativa

Tomando de referencia la definición de cultura organizacional como los supuestos y profundos patrones de significado, los valores, las normas y las expectativas, filosofías, marcos de referencia o las regularidades conductuales observables como los ritos, rituales, y estructuras (Abrahamson y Fombrun, 1974), se puede evidenciar la cultura de Yura a través de sus políticas de Personal, Ventas, Producción, Financieras y Ambiental

Entorno y Responsabilidad Social

Dentro de su ámbito de acción Yura reconoce como stakeholders de su actividad a los siguientes grupos de interés.

Teniendo en cuenta los grupos de interés de la compañía, se han diseñado una serie de programas orientados a reforzar la relación con cada uno de estos grupos, entre los cuales se menciona los siguientes programas que se encuentran resumidos en el Reporte de Sostenibilidad Corporativa presentado por la empresa a la Bolsa de Valores de Lima:

Programas Orientados al Cuidado del medio ambiente: Dentro de estas iniciativas se incluye:

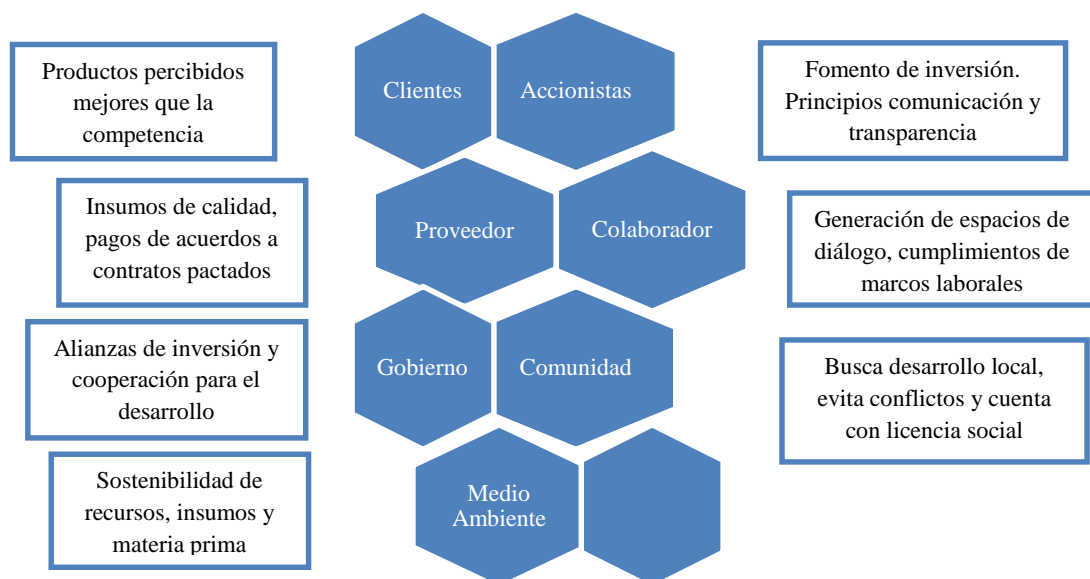
- Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001: Yura S.A. cuenta con la certificación desde el 2002.

- Monitoreos Ambientales: Recogido en el Programa Integral de Monitoreo Ambiental que evalúa posibles impactos ambientales, realizado conjuntamente con la participación de la Autoridad Regional Medioambiental de Arequipa (ARMA)
- Certificaciones Ambientales.
- Gestión Integral de Residuos Sólidos.
- Reaprovechamiento de agua: La compañía cuenta con una planta de tratamiento de aguas que permite la reutilización del agua para riego de áreas forestadas.
- Programa de Apoyo Comuna: Yura S.A. desarrolla iniciativas de desarrollo comunal y asistencia humanitaria.

Por otra parte Yura cuenta con otros proyectos orientados al desarrollo de la región como¹⁰:

- Proyecto de promoción Educativa: Que incluye campañas escolares, vacaciones útiles, becas, capacitaciones a docentes y capacitación lectora
- Proyecto de Salud: Incluyendo programas de nutrición infantil, programas de salud para el adulto mayor y campañas médicas.
- Proyecto de Desarrollo Productivo: Que contiene programas de corte y confección, promoción del turismo, curso de manualidades, administración de empresas, oportunidad laboral y panadería.

Stakeholders Yura



¹⁰ Fuente: Yura S.A.

Resumen Principios Gobierno Corporativo Yura S.A.¹¹

Derechos de accionistas:

La sociedad reconoce en su actuación trato igualitario a los accionistas de la misma clase

Se promueve la existencia de acciones con derecho a voto

Teniendo como pendiente la implementación de la promoción de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias.

Participación de accionistas:

Se establece la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones

La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada (dentro de las 48 horas).

No dilución en la participación de capital social:

Se plantea la emisión de informes explicativos en el Directorio cuando pueda verse afectada la participación societaria, los mismos que pueden estar disponibles para cualquier accionista.

Información y comunicación a los accionistas:

La empresa ha determinado los responsables o medios para transmitir la información a los accionistas, a la vez que existen mecanismos para que los accionistas expresen su opinión acerca de la información.

Participación en dividendos en la sociedad:

Se evalúa periódicamente la política de dividendos, pero solo es compartida mediante el anexo del Buen Gobierno Corporativo y en las actas de la JGDA

Cambio o toma de control:

La empresa no mantiene políticas para este punto debido a que no es aplicable.

Junta General de Accionistas:

Función y competencia:

Contempla la aprobación de la política de retribución del Directorio, además de disponer auditorías, modificación de los estatutos, aumentos de capital social, reparto de dividendos y designación de auditores externos.

Reglamento de Junta General de Accionistas:

Actualmente Yura S.A. no cuenta con dicho reglamento.

Mecanismos de convocatoria:

Este punto no es aplicable para la organización ya que todos los accionistas forman parte del mismo grupo económico, por otra parte, la organización si pone a disposición de todos los accionistas la agenda de la JGA

Propuestas de puntos de agenda:

¹¹ Extraído del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas

Yura no cuenta con un reglamento donde incluir este punto, pero se realiza por otra vía.

Procedimiento para el ejercicio del voto:

Se tienen habilitados los mecanismos necesarios para que los accionistas puedan ejercer sus votos, además de que la empresa cuenta con documentos societarios que permiten realizar y ejercer su voto de manera independiente.

Delegación del voto:

La organización contempla la delegación del voto mediante una carta poder, según lo establecido en los procedimientos para donde se detallan las condiciones requeridas.

Seguimiento de acuerdos JGA:

En relación a este punto los accionistas participan activamente en la gestión de la organización.

Directorio y Alta Gerencia:

Conformación del Directorio:

El Directorio está conformado por personas de diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética e independencia económica, asimismo la empresa evita la designación de Directores suplentes, no existiendo Directores Independientes.

Funciones del Directorio:

Cumple con las funciones de: Aprobar y dirigir la organización, establecer metas y objetivos, controlar y supervisar la gestión de la organización, y supervisar el buen gobierno corporativo de Yura S.A.

Derechos y Deberes del Directorio:

Los Directores tienen derecho a: Solicitar apoyo y aporte de expertos, ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, percibir una retribución por su labor, actualmente cuenta con 6 Directores

Reglamento del Directorio:

No se cuenta con un reglamento.

Directores Independientes:

No cuenta con Directores Independientes.

Operatividad de Directorio:

El Directorio cuenta con plan de trabajo, además de que la organización brinda los medios para que los Directores puedan participar eficazmente en los directorios organizados.

El Directorio evalúa anualmente el desempeño de sus miembros.

Comités especiales:

La organización tiene conformado el comité de Auditoría, que supervisa la eficacia del sistema de control interno y externo de la sociedad.

Por otra parte, Yura S.A. también ha conformado un comité de Riesgo

Código de ética y conflicto de intereses:

La organización ha adoptado las medidas para la prevención, detección y manejo de conflictos de interés, descritos en el código de ética de Yura S.A. que es aprobado por el Directorio.

La organización dispone de los medios necesarios para la denuncia de las faltas y/o conflictos que se podrían presentar, siendo una de las tareas del Directorio la supervisión de estas denuncias.

Operaciones con partes vinculadas:

El Directorio cuenta con políticas al respecto.

Funciones de la Alta Gerencia:

Las funciones de la Gerencia están claramente definidas, la designación de la Gerencia General es realizada por el Directorio, y cuenta con la suficiente autonomía para el desempeño de sus funciones, siendo evaluado anualmente y percibiendo una remuneración únicamente fija

Riesgo y Cumplimiento:**Entorno del sistema de gestión de riesgos:**

El Directorio aprueba una política para la gestión integral de Riesgos que es aplicable a toda la organización.

Se considera que la Gerencia General gestiona todos los riesgos de la organización, siendo esta responsable de la mitigación y tratamiento de los mismos.

Auditoría Interna:

El auditor interno, cuenta con la suficiente independencia para realizar sus funciones, reportando directamente al Directorio, siendo elegido por el Directorio.

Auditores Externos:

Son designados por el JGA y mantienen la suficiente independencia para la ejecución de sus funciones, designándose cada 5 años.

Transparencia de la información:**Política de información:**

Yura S.A. cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, y stakeholders con la que se define los lineamientos para la distribución de información

Estados Financieros y Memoria Anual:

Son presentados anualmente.

Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas:

Información presentada y de libre disponibilidad para todos los accionistas.

Información de buen gobierno corporativo:

La empresa no ha adoptado la política de divulgar los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo.

Anexo 17. Estados financieros de YuraS.A. (2013-2017)

Balance general

Importes en S/ MM	2013	2014	2015	2016	2017
Caja Bancos	47	6	8	9	50
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros	21	16	20	23	34
Cuentas por Cobrar Comerciales Filiales y Afiliadas	20	15	21	18	24
Cuentas por Cobrar no comerciales Filiales y Afiliadas	59	21	57	73	21
Inventarios	227	254	239	247	268
Otros Activos Corrientes	6	5	6	7	10
Gastos Pagados por Anticipado	8	6	10	3	5
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	389	323	360	381	412
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Fil. y Afil. no Com.	10	10	19	15	15
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,684	1,864	1,956	2,012	2,038
- Depreciación Acumulada	499	531	616	706	793
Inmuebles, Maquinaria y Equipo Neto	1,186	1,333	1,340	1,305	1,245
Inversiones en Valores	210	1,100	1,612	1,516	1,516
Intangible Neto	2	3	8	9	11
Otros Activos No Corrientes	6	4	2	1	1
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	1,413	2,450	2,983	2,846	2,787
TOTAL ACTIVO	1,801	2,773	3,342	3,227	3,199
Parte Corriente Deuda a Largo Plazo	101	347	144	156	209
Cuentas por pagar Comerciales Terceros	86	71	59	51	47
Cuentas por Pagar Comerciales Fil. y Afil.	23	37	14	8	11
Cuentas por Pagar Fil. y Afil. no Comer.	0	4	0	10	0
Préstamo de Accionistas	0	-	-	-	-
Dividendos por Pagar	15	2	0	0	-
Tributos por Pagar	9	-	1	2	10
Otros Pasivos Corrientes	134	91	85	66	86
TOTAL PASIVO CORRIENTE	369	551	303	294	365
Deuda a Largo Plazo Bancaria	365	995	1,129	932	801
Impuestos y Participaciones Diferidas	39	30	25	27	31
Bonos Corporativos	15	-	502	502	502
Otros Pasivos No Corrientes	9	12	13	13	13
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	429	1,036	1,669	1,474	1,347
TOTAL PASIVO	797	1,587	1,972	1,768	1,712
Capital Social	262	262	262	262	262
Acciones de Inversión	0	0	0	0	0
Reservas	52	52	52	52	52
Utilidades No Distribuidas	447	628	872	946	982
Utilidad del Ejercicio	243	243	184	199	191
TOTAL PATRIMONIO	1,004	1,186	1,370	1,459	1,487

Fuente: Estados financieros anuales de la empresa. Elaboración propia

Estado de resultados

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
VENTAS TOTALES YURA - S/ MM	448	462	605	711	830	982	1,005	942	1,001	995
COSTO DE VENTAS	216	211	307	370	359	405	404	354	362	385
UTILIDAD BRUTA	233	251	297	342	471	577	601	588	639	611
GASTO DE VENTAS	3	3	6	14	30	59	73	61	74	83
GASTOS DE ADMINISTRACION	30	34	53	52	61	74	76	67	86	82
EBITDA	200	214	238	276	379	445	452	460	480	446
Depreciación y Amortización	-22	-27	-31	-46	-67	-72	-79	-86	-92	-92
OTROS INGRESOS	3	5	8	2	6	18	13	11	19	13
OTROS EGRESOS	15	9	0	0	-	-	-	-	-	-
INGRESOS FINANCIEROS	5	8	5	4	7	7	3	2	6	6
GASTOS FINANCIEROS	7	14	17	23	27	33	44	120	137	120
DIVIDENDOS RECIBIDOS	43	-	7	78	8	-	-	-	-	26
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	204	180	213	301	322	342	345	257	282	279
IMPUESTO A LA RENTA	-49	-46	-63	-67	-103	-99	-101	-72	-83	-88
UTILIDAD NETA	137	116	150	234	219	243	243	184	199	191

Fuente: Estados financieros anuales de la empresa. Elaboración Propia

Anexo 18. Hipótesis

VARIABLE	HIPÓTESIS PARA PROYECCIONES ESTADO DE RESULTADOS
Proyección de Despachos de Cemento Nacional	<p>Las proyecciones del despacho de cemento nacional se realizaron mediante el uso de un modelo econométrico, el cual se describe líneas abajo.</p> <p>Como datos se tomó las Proyecciones Macroeconómicas del MEF para el PBI Real Construcción (hasta el 2023, para los años siguientes se asume un promedio móvil de 5 años) e Inflación (después del 2023 se asume que se mantiene la inflación en 2%), se proyecta el PBI Nominal de Construcción.</p> <p>El valor anterior es ajustado con una tasa de 70% (Var % Despachos Nacionales de Cemento / PBI Nominal Construcción) calculada como el promedio de los últimos 10 años (no se considera el 2016 por ser valor atípico) para poder determinar la Variación Anual Proyectada de los Despachos de Cemento Nacionales y así poder determinar los valores futuros. Del análisis histórico realizado (2008-2017), se comprueba que existe una fuerte correlación de 0.95x entre el PBI Nominal Construcción y la Variación Porcentual Anual de los Despachos Nacionales de Cemento.</p> <p>* El valor del 2016 no se considera debido dado que el año estuvo marcado por factores extraordinarios tales como: (i) avance físico de obras (-5,0%), por efecto del menor gasto en obras públicas por parte del gobierno nacional y regional. (ii) Ralentización en el desarrollo de proyectos inmobiliarios (vivienda, oficinas y locales comerciales) y las menores inversiones en proyectos mineros. (iii) El escándalo de corrupción de Odebrecht resultando en la paralización de diversos proyectos entre los que destacan el Gaseoducto Sur, Chavimochic III Etapa, las obras de trasvase del Proyecto Olmos, Vías Nuevas de Lima, carretera IIRSA Sur Tramo 2 y 3, entre otros.</p>
Ventas Anuales Yura	<p>La participación promedio en los Despachos Nacionales de Cemento en los últimos 5 años de la empresa es 23%, no obstante en los últimos años se observa una tendencia creciente, por lo que se considera para la proyección el promedio móvil de los últimos 2 años.</p> <p>Respecto al precio, se asume el precio promedio de los últimos 5 años, siendo de S/0.35 x Kg y se ajusta con la inflación anual durante los años proyectados.</p> <p>Con ambos inputs, se llega a proyectar los ingresos por venta de cemento de la empresa, los cuales se asumen que representan el 92.5% de las ventas totales (promedio últimos 5 años) y la diferencia corresponde a ingresos por venta de otros productos e ingresos por servicios (principalmente transporte).</p>
Costo de Ventas	<p>Dentro de la estructura de costos se identifican costos fijos y variables, para los cuales se asume lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Costos Fijos: compra de mercadería, amortización de intangibles y otros gastos de fabricación (principalmente electricidad). Para los 2 primeros se proyecta el valor promedio de los últimos 3 años. En el caso del 3er costo, se evidencia una mejora en los últimos 5 años, a pesar de que las ventas no han tenido mayor variación, por lo que se proyecta continuar con una ligera mejora (menor a la de los años pasados), sin embargo considerando el incremento de las ventas, se asume constante. - Costos Variables: consumo de materiales e insumos, mano de obra directa, costos de servicios y depreciación. Para el primero se identifica que existe una relación directa con las ventas, por lo que se proyecta según el % promedio de los últimos 2 años. Para proyectar el 2do costo se toma el promedio de la variación anual de los últimos 5 años. El 3er costo mantiene una relación directa con las ventas de servicio por lo que también se proyecta según el % promedio de los últimos 5 años. El caso de la depreciación, se proyecta según las inversiones proyectadas para el activo fijo.
Gastos de Ventas	<p>Dentro de la estructura de gastos de ventas se identifican gastos fijos y variables, para los cuales se asume lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gastos Fijos: tributos, regalías y otros, para los cuales se toma el valor promedio de los últimos 5 años. - Gastos Variables: cargas de personal, servicios prestados por terceros y depreciación. Para el 1er gasto, se determina que existe una relación directa con las ventas del cemento (bienes), por lo que se proyecta según el % promedio de los últimos 5 años. Para el 2do gasto variable, se proyecta un crecimiento anual de 17% (promedio últimos 5 años). El caso de la depreciación, se proyecta según las inversiones proyectadas para el activo fijo.
Gastos Administrativos	Se asume el % promedio de los últimos 5 años respecto a las ventas (en los 2 últimos años no se toma las sanciones administrativas por considerarse gastos extraordinarios).
Otros Ingresos / Gastos	Para otros ingresos se proyecta el promedio de los últimos 5 años, no considerando ingresos extraordinarios (ingresos por seguro o regalías), esta partida se presenta casi constante en los últimos años. No se proyecta otros gastos, debido a que el cliente en los últimos años no lo presenta.
Ingresos Financieros	Se proyecta de manera constante el promedio de los últimos 5 años, producto que en el BG se mantienen los préstamos a las relacionadas y subsidiarias.
Gastos Financieros	Para los préstamos de mediano plazo se toma una tasa promedio del mercado según el nivel de deuda proyectado. En el caso de los bonos se sabe la tasa anual que tienen.
Dividendos Recibidos	Se proyecta un pago constante de dividendos por S/26MM de parte de las empresas en las que mantiene inversiones, considerando que Yura SA mantiene las inversiones para generar este tipo de ingresos.
Diferencia de Cambio	Se asume que la empresa no presentará pérdidas, ni ganancias por diferencia de tipo de cambio.
Impuesto a la Renta	Se asume que la tasa de impuestos se mantiene en 29.5% para todos los años proyectados.

Fuente: Elaboración propia

VARIABLE	HIPÓTESIS PARA PROYECCIONES BALANCE GENERAL
Caja y Bancos	Según el Flujo de Caja de Efectivo Proyectado
Cuentas por Cobrar Comerciales	Con las ventas proyectadas y el promedio de los 2 últimos años del periodo promedio de cobro se proyectan las cuentas por cobrar comerciales de la empresa.
Inventarios	Con los costos de ventas proyectadas y el promedio de los 2 últimos años de la rotación de inventarios se proyectan los inventarios de la empresa.
Cuentas por cobrar no comerciales relacionadas	Debido a que este tipo de cuentas no representan una obligación exigible para las relacionadas y es un dato variante en cada año, se asume para la proyección el promedio de los últimos 5 años históricos.
CAPEX	La proyección de inversión en activos fijos, se ha realizado con base a las inversiones históricas realizadas por la empresa para el mantenimiento de sus activos (terrenos, edificios, unidades de explotación, muebles, equipos diversos y unidades de transporte) en los últimos 2 años. En el caso de las inversiones en maquinaria y equipos, se consideran inversiones adicionales para ampliaciones de capacidad de planta en los años 2021-2024, se asume que la capacidad se incrementa en 700M TM/Año. No se consideran mayores inversiones debido a que se considera que Yura se encuentra en una etapa ya de madurez.
Depreciación	Del análisis histórico realizado se toma el 4.4% (promedio últimos 5 años) del activo fijo promedio entre el valor del periodo y del periodo anterior.
Otras cuentas del activo	Se asume que se mantiene constante respecto a Dic17, debido a que históricamente mantienen ese comportamiento y no se tiene indicios de que a futuro tengan una variación significativa.
Deuda Financiera	Según las inversiones a realizarse, se proyecta deuda de préstamos de LP por S/460MM, la cual se amortizan en un plazo de 7 años. En el caso de los bonos, su amortización es según lo establecido en la emisión de los mismos. Cabe indicar que en el 2018, se emitió un bono por S/350M que ha sido para reducir deuda bancaria. No se considera deuda leasing
Cuentas por Pagar Comerciales	Con los costos de ventas proyectadas y el promedio de los 2 últimos años del promedio promedio de pagos se proyectan las cuentas por pagar comerciales de la empresa.
Otras cuentas del pasivo	Se asume que se mantiene constante respecto a Dic17, debido a que históricamente mantienen ese comportamiento y no se tiene indicios de que a futuro tengan una variación significativa.
Otras cuentas del patrimonio (capital social, acciones de inversión y reservas)	Se asume que se mantiene constante respecto a Dic17, debido a que históricamente mantienen ese comportamiento y no se tiene indicios de que a futuro tengan una variación significativa.
Dividendos	Debido a que la empresa tiene la política de repartir dividendos, se ha proyectado el pago de dividendos del 25% de utilidad neta del periodo, teniendo en cuenta que en los últimos 5 años es la menor payout ratio. Cabe indicar que para el 2018 y 2019, no se proyecta reparto de dividendos, dado que la empresa tiene como objetivo reducir deuda financiera.

Fuente: Elaboración propia

Cabe resaltar que para el año 2018 se ha considerado la fusión por absorción de la empresa CEMENTOS OTORONGO S.A.C. Al entrar en vigencia la Fusión, YURA incrementará su capital social en la suma de S/ 41.460.912 (Cuarenta y Un Millones Cuatrocientos Sesenta Mil Novecientos Doce y 00/100 Soles), incrementándose de esta forma su capital social de S/ 261.704.934,00 a la suma de S/ 303.165.846,00, según lo publicado la empresa.

Proyección de despachos

Para proyectar los despachos de Yura, se ha tomado como punto de inicio los despachos a nivel nacional (información trimestral desde el 2009 hasta el 2017), mediante el empleo de un modelo econométrico con regresiones múltiples. Con esta evaluación se proyectaron tasas de crecimiento de 1,7 % en despachos a nivel nacional aproximadamente, que posteriormente con la participación de mercado se llegará a las cifras de despacho de Yura. El modelo empleado es de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), usando como variable explicativa el PBI Construcción, siendo el siguiente el modelo resultante con las respectivas pruebas,

Ecuación de regresión

$$r_despacho = 0.132152003595 * r_pbiconstruccion + 0.630566462085 * r_despachonacional(-4) - 0.230233312147$$

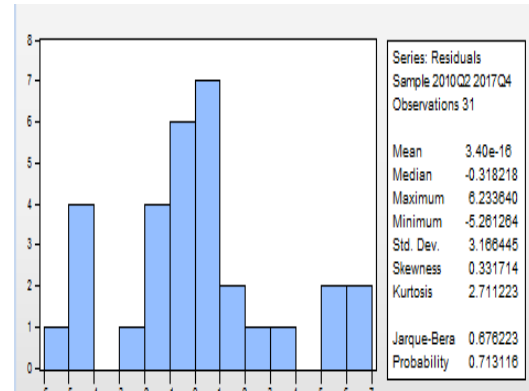
Resultados de la regresión

Dependent Variable: R_DESPACHONACIONAL
 Method: Least Squares
 Date: 12/05/18 Time: 20:34
 Sample (adjusted): 2010Q2 2017Q4
 Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R_PBICONSTRUCCION	0.132152	0.040835	3.236229	0.0031
R_DESPACHONACIONAL(-4)	0.630566	0.106707	5.909299	0.0000
C	-0.230233	0.613213	-0.375454	0.7102

R-squared	0.822511	Mean dependent var	1.702453
Adjusted R-squared	0.809834	S.D. dependent var	7.515997
S.E. of regression	3.277581	Akaike info criterion	5.303854
Sum squared resid	300.7911	Schwarz criterion	5.442627
Log likelihood	-79.20974	Hannan-Quinn criter.	5.349091
F-statistic	64.87829	Durbin-Watson stat	2.026297
Prob(F-statistic)	0.000000		

Test de normalidad de residuos



Test de heterocedasticidad

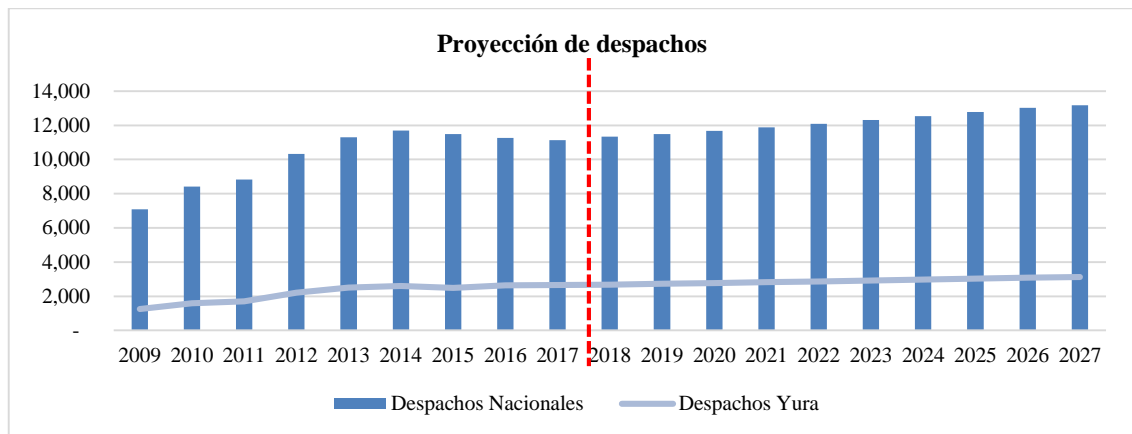
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.072408	Prob. F(2,28)	0.3558
Obs*R-squared	2.205663	Prob. Chi-Square(2)	0.3319
Scaled explained SS	1.539602	Prob. Chi-Square(2)	0.4631

Con el modelo especificado correctamente, se procede a realizar la proyección considerando las proyecciones del Ministerio de Economía y Finanzas para el PBI Construcción hasta el 2022, y para los siguientes años se ha considerado la media móvil de 5 años. Estos datos se ajustaron considerando la tasa promedio de los últimos 10 años con el siguiente factor.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ajuste
Variación anual Despachos Locales de Cemento % / PBI Nominal Construcción	63%	82%	99%	58%	92%	78%	69%	125%	-1900%	-34%	70% Promedio últimos 10 años, excepto 2016

La proyección se muestra en el siguiente gráfico



Anexo 19. Ventajas y desventajas del CAPM

Modelo desarrollado inicialmente por el Premio Nobel Harry Markowitz y publicado en su artículo Portfolio Selection¹² pero introducido al mundo financiero moderno por Jack Treynor¹³ en 1961 y William Sharpe en su publicación “Capital Asset Prices – A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”¹⁴ posteriormente en 1964. En líneas generales el modelo busca una predicción sobre la relación que existe entre el riesgo de un determinado activo y la rentabilidad esperada del mismo, lo que permite obtener un valor referencial de rentabilidad de varios activos para que se pueda seleccionar el que se adecue de mejor manera al perfil del inversor teniendo en cuenta un nivel de riesgo específico, y por otra parte permite al inversor hallar un valor sobre la rentabilidad esperada de cierta cartera. Aunque para su uso, es necesario asumir varias suposiciones formuladas por los mismos autores.

Tomando de referencia a Fama y French (1992)¹⁵ para cuestionar los supuestos planteados por el CAPM, podemos mencionar principalmente:

- Se asume que los inversionistas acceden a la misma información y son adversos al riesgo, sin embargo, los inversores tienen distintas expectativas.

¹² MARKOWITZ, HARRY M. (1952). Portfolio Selection. The Journal Finance, Vol. 7, No. 1. (March 1952), pp. 77-91.

¹³ TREYNOR, JACK L. (1961). "Market Value, Time, and Risk". Unpublished manuscript dated 8/8/61, No. 95-209

¹⁴ SHARPE, WILLIAM F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, Vol. 19, No. 3. (Sep., 1964), pp. 425-442

¹⁵ FAMA, EUGENE, 1970: Efficient Capital Markets, A Review of Theory and Empirical Work, Journal of Finance, Vol. 25, pp.383-4

- El modelo considera que las expectativas de los inversores son homogéneas, es decir, todos tienen la misma expectativa de rentabilidad; cada perfil de inversionista exige una rentabilidad distinta.
- El modelo utiliza información histórica para simular el comportamiento del retorno de un activo en el futuro; el cual puede estar afecto a otras variables inciertas que no necesariamente se hayan suscitado en el pasado.
- El beta sería el único componente explicativo de los rendimientos de los activos; sin embargo, se tienen otras variables explicativas como el endeudamiento o relaciones de rentabilidad (utilidad / Precio) que pueden afectar el rendimiento del activo.
- El modelo considera el riesgo de manera constante al no variar la beta; dado que el riesgo es de naturaleza variable, esta asunción no es del todo correcta.
- El modelo considera a la varianza como medición del riesgo, asumiendo que estos se distribuyen de manera normal, no obstante, el riesgo distribuye de manera asimétrica.

A pesar de tener estas observaciones (principalmente), el modelo CAPM es utilizado mayoritariamente en el medio, como podemos comprobar en el estudio realizado por Ernst & Young en el 2017¹⁶, en donde se entrevistó a responsables de valorización en distintas industrias, representando a corporaciones, casas de bolsa, fondos de inversión y asesores financieros, donde el 74 % de los entrevistados utiliza el modelo CAPM para la estimación del rendimiento, luego se tiene un 24 % que utilizan una tasa definida corporativamente, 2 % otros métodos y finalmente (con 0%) se utiliza el APT (que en teoría es más robusto que el CAPM).

En líneas generales, ningún modelo es perfecto, y tiene características importantes que lo pueden convertir en aplicable para ciertas circunstancias. El CAPM, considera supuestos irreales, que le significan muchas críticas, pero puede proporcionar resultados útiles de manera eficiente y económica, a la vez de que, al ser calculado fácilmente permite estresarlo y, para el caso, nos proporciona información del rendimiento para realizar una valorización adecuada teniendo en cuenta la información disponible, las observaciones y críticas realizadas a la hora de seleccionar la beta y primas de riesgo.

¹⁶ Encuesta realizada por EY Perú a un total de 44 participantes pertenecientes a empresas de diversos sectores del Perú. “¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización en el mercado?”

Anexo 20. Cálculo y supuestos de la tasa de descuento

Para determinar la tasa de descuento, para la presente valorización se usará el CAPM, que si bien es un modelo desarrollado hace bastante tiempo (décadas del sesenta y setenta), nos ofrece una forma aceptable para poder estimar el riesgo y representar la incertidumbre del mercado.

$$COK_{USD} = R_f + \beta_l \times (E(R_m) - E(R_f)) + \lambda$$

- Estimación Tasa libre de riesgo

Teniendo en cuenta que representa un costo de oportunidad, sería conveniente el uso de una tasa que refleje las expectativas, en ese sentido, no es recomendable tomar una tasa promedio, sino una tasa más reciente. Esto sumado a las expectativas de un incremento gradual de la FED, según lo indicado por Jerome Powell, Presidente de la Reserva Federal, se espera incremento gradual de las tasas de interés.

Por lo que tomando de referencia la información de las tasas de interés del tesoro de Estados Unidos a 10 años, se considera como tasa libre de riesgo 2,4 % (tasa del BCRP de Diciembre de 2017). Se toma esta tasa ya que representa mejor el costo de oportunidad a la fecha de valorización, tomando en cuenta que tasas similares a nivel local pueden tener cierto grado de riesgo en comparación con la americana.

Se toma una tasa a 10 años a fin de ser consistentes con la proyección a largo plazo que se realizará para realizar la valoración, además de representar el rendimiento a lo largo del tiempo.

- Beta según empresas comparables

Empresas	País	Beta Apalancado	D/E	Impuesto	Beta desapalancado
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR	ARGENTINA	0.94	71%	25.6%	0.62
GRUPO ARGOS SA	COLOMBIA	0.91	57%	37.1%	0.67
CEMEX SAB-CPO	MEXICO	1.28	68%	3.8%	0.77
PACASMAYO	PERU	0.72	46%	29.5%	0.54
UNACEM	PERU	1.27	61%	29.5%	0.89

Promedio	0.70
-----------------	-------------

Al comparar este beta obtenido con el beta de la industria en el Perú, existe cierta diferencia debido a la estructura deuda/patrimonio de cada empresa.

- Estimación de la Prima por Riesgo

La Prima por Riesgo utilizada debe reflejar las expectativas que se tienen sobre el futuro, si bien, es un cálculo que utiliza información histórica comúnmente, lo que puede llevarnos a errores de estimación, es el método que brinda una aproximación cercana a lo que se requiere, asumiendo que la expectativa de los inversionistas es constante.

Como retorno del mercado, se considera el índice S&P500 debido a que es percibido como el más representativo del mercado, considerando que toma una gran cantidad de compañías que abarcan varios sectores, y por la forma como se pondera el índice (de acuerdo a la capitalización de mercado de las compañías que lo integran).

Para la Tasa Libre de Riesgo es necesario incluir de igual forma que anteriormente, los bonos del tesoro americano a 10 años, a fin de representar el rendimiento a lo largo del tiempo y a largo plazo.

Respecto al periodo de análisis a incluir se considera un periodo de 90 años (1928 hasta 2017), esto principalmente debido a que mientras mayor sea la cantidad de observaciones más preciso será el resultado. Y finalmente respecto a la técnica a utilizar, se empleará el promedio geométrico en vez del aritmético a fin de evitar que los valores extremos puedan afectar el cálculo, y debido a que el geométrico considera el valor del dinero en el tiempo, a la vez que puede evitar sobre estimar el resultado.

- Riesgo País y Lambda:

Perú es un país emergente, por lo que invertir resulta más riesgoso frente a invertir en países considerados como “desarrollados”. En tal sentido, el COK incorpora como último componente el citado riesgo, que mide la diferencia de tasas de interés de los bonos peruanos denominados en dólares respecto de los bonos de gobierno estadounidenses. Se consideró el valor de 1,38 dado por Damodaran. Cabe indicar que el riesgo país es ajustado por el ratio de volatilidad relativa entre el mercado de acciones y bonos peruano, el cual es calculado por Damodaran para Perú en 1,87 veces.

Con esas premisas se procede a calcular los valores para el WACC y así determinar el valor de la empresa.

- Tasa de descuento

Variable	Valor	Supuesto
Re apalancar betas		
Deuda	1,513	Deuda bancaria al cierre del 2017 (en MM de S/)
Patrimonio Contable	4,736	Valor Patrimonialestimado mediante valor de empresas comparables
D/E	31,95 %	Estructura Deuda/ Capital
Tasa imponible	29,6 %	Tasa imponible efectiva.
Beta desapalancada	0,70	Según comparables
Beta re apalancada (β)	0,85	Beta desapalancada x (1+ (1- tasa imponible) x D/E)
WACC		
Tasa libre de riesgo (Rf)	2,4 %	Tasa de interés del tesoro de USA a Diciembre de 2017
Prima por riesgo (Rm - Rf)	4,77 %	Promedio geométrico de los retornos históricos del año 1928-2017 de Damodaran, dada su variabilidad.
Riesgo país (Rpaís)	1,38 %	Prima de riesgo país para el Perú según Damodaran, Ene-18
Lambda	1,87	Ratio de volatilidad relativa entre el mercado de acciones y bonos peruano, el cual es calculado por Damodaran para Perú
Costo de capital US\$ nominales	9,1 %	$Ke\ nom\$ = Rf + \beta (Rm - Rf) + Rpaís$
Inflación esperada USA	2,00 %	Según proyecciones de la FED
Costo de capital US\$ reales	6,9 %	$Ke\ rea\$ = (1 + Ke\ nom\$)/(1+Inflación\ USA)-1$
Inflación esperada Perú	2,0 %	Proyecciones BCRP
Costo de capital S/ nominales	9,1 %	$Ke\ nomS/ = (1 + Ke\ rea\$)/(1+Inflación\ Perú)-1$
Deuda/Capital	24,2 %	D/(D+E)
Capital/Deuda+Capital	75,8 %	E/(D+E)
Costo de la deuda	7,73 %	Costo efectivo de deuda a diciembre 2017
WACC	8,19 %	

Anexo 21. Tasa de crecimiento perpetuo

Se analizaron enfoques aplicados sobre el Flujo de Caja Libre final a una tasa de crecimiento ‘g’, estableciendo que estos flujos crecerán año a año de forma indefinida (Mckinsey, 2010) y al cálculo del Valor Residual mediante la aplicación de una tasa que deriva de reinvertir los recursos obtenidos en la liquidación en nuevos activos extendiendo su vida, es decir a una tasa de crecimiento determinada (Damodaran, 2002). En ese sentido se tomaron como lineamientos 3 las siguientes 3 formas de cálculo:

- Tasa de crecimiento histórica: A partir del crecimiento histórico, se calcula un crecimiento promedio, aplicable por lo general a empresas muy maduras cuyo crecimiento actual será muy similar a su crecimiento futuro.
- Tasa de crecimiento de la industria: Similar al anterior, pero con la ventaja de que el error estándar es menor que el primero, esto debido a la cantidad de observaciones. También se debe aplicar siempre y cuando se evalúen empresas maduras.
- Tasa de crecimiento estable: Una tasa de crecimiento estable es igual o menor que la tasa de crecimiento de la economía. En el largo plazo la tasa de crecimiento de la economía tiende a igualar a la tasa libre de riesgo.

Un rango razonable de inflación para el crecimiento perpetuo es del 1-3 % más cualquier cambio real. Por tal, si la inflación es del 2 %, y se supone un crecimiento perpetuo del 3 %, eso implica una tasa aproximada del 1 % de crecimiento real de los flujos de caja.

Anexo 22. Análisis de consistencia

Estado de Resultados Projectado 2018-2027

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
VENTAS TOTALES YURA - S/ MM	1,047	1,087	1,124	1,168	1,211	1,258	1,307	1,358	1,412	1,457
COSTO DE VENTAS	403	417	430	446	462	479	497	516	536	555
UTILIDAD BRUTA	644	670	694	722	749	779	810	842	875	902
GASTO DE VENTAS	90	98	107	117	128	141	155	172	191	212
GASTOS DE ADMINISTRACION	74	76	79	82	85	88	92	95	99	102
EBITDA	481	496	508	523	536	550	563	575	585	588
Depreciación y Amortización	-90	-93	-95	-99	-104	-110	-116	-121	-125	-129
OTROS INGRESOS	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
OTROS EGRESOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS FINANCIEROS	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
GASTOS FINANCIEROS	105	92	86	115	108	97	92	85	75	62
DIVIDENDOS RECIBIDOS	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	330	353	370	352	367	386	397	411	428	439
IMPUESTO A LA RENTA	-97	-104	-109	-104	-108	-114	-117	-121	-126	-130
UTILIDAD NETA	232	249	261	248	259	272	280	290	302	310

Elaboración propia 2018

Flujo de Efectivo 2018-2027

En Millones S/	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
UTILIDAD NETA	232	249	261	248	259	272	280	290	302	310
+ DEPRECIACION Y AMORTIZACION	90	93	95	99	104	110	116	121	125	129
+/- VARIACION DE CXC	6	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-2
+/- VARIACION DE INVENTARIOS	-10	-10	-9	-11	-11	-12	-12	-13	-14	-13
+/- VARIACION DE CXP	5	2	2	2	3	3	3	3	3	3
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	323	333	347	337	352	370	384	398	414	427
+/- INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	0	-100	0	-100	0	-100	0	-100	0	-100
- COMPRA DE IME	-87	-89	-89	-264	-314	-314	-314	-89	-89	-89
FLUJO DE CAJA INVERSIONES	-87	-189	-89	-364	-314	-414	-314	-189	-89	-189
+/- VARIACION DE PRESTAMOS FINANCIEROS	-209	-160	-80	375	-90	-141	-60	-95	-130	-221
- DIVIDENDOS PAGADOS	-	-	-62	-65	-62	-65	-68	-70	-73	-75
+/- PRESTAMOS A RELACIONADAS	-25	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- OTRAS VARIACIONES	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	-228	-160	-142	310	-152	-206	-128	-165	-203	-296
CAJA INICIAL	51	59	43	158	440	326	76	18	62	183
CAJA FINAL	59	43	158	440	326	76	18	62	183	124

Elaboración propia 2018

Balance General Projectado 2018-2027

Importes en S/ MM	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Caja Bancos	59	43	158	440	326	76	18	62	183	124
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros	28	29	30	31	32	34	35	36	38	39
Cuentas por Cobrar Comerciales Filiales y Afiliadas	24	25	26	27	28	29	30	31	33	34
Cuentas por Cobrar no comerciales Filiales y Afiliadas	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
Inventarios	278	287	297	308	319	331	343	356	370	383
Otros Activos Corrientes	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Gastos Pagados por Anticipado	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	450	445	572	867	766	531	487	547	685	641
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Fil. y Afil. no Com.	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	2125	2214	2304	2568	2882	3197	3511	3601	3690	3779
- Depreciación Acumulada	883	976	1072	1171	1275	1385	1501	1622	1748	1877
Inmuebles, Maquinaria y Equipo Neto	1247	1243	1237	1402	1612	1816	2015	1983	1947	1907
Inversiones en Valores	1,516	1,616	1,616	1,716	1,716	1,816	1,816	1,916	1,916	2,016
Intangible Neto	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Otros Activos No Corrientes	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	2,803	2,899	2,893	3,158	3,368	3,673	3,871	3,940	3,904	3,964
TOTAL ACTIVO	3,253	3,344	3,465	4,025	4,134	4,203	4,358	4,486	4,588	4,605
Parte Corriente Deuda a Largo Plazo	160	80	85	90	141	60	95	130	165	170
Cuentas por pagar Comerciales Terceros	50	51	53	55	57	59	61	64	66	68
Cuentas por Pagar Comerciales Fil. y Afil.	14	14	15	15	16	16	17	17	18	19
Cuentas por Pagar Fil. y Afil. no Comer.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tributos por Pagar	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Otros Pasivos Corrientes	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
TOTAL PASIVO CORRIENTE	326	249	256	263	317	238	276	314	353	361
Deuda a Largo Plazo Bancaria	341	261	176	546	405	345	280	210	135	-
Impuestos y Participaciones Diferidas	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
Bonos Corporativos	802	802	802	802	802	802	772	712	622	531
Otros Pasivos No Corrientes	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1187	1107	1022	1392	1251	1191	1096	966	801	575
TOTAL PASIVO	1514	1356	1278	1655	1568	1430	1372	1280	1153	935
Capital Social	303	303	303	303	303	303	303	303	303	303
Acciones de Inversión	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Reservas	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
Utilidades No Distribuidas	1,151	1,384	1,571	1,766	1,952	2,146	2,350	2,560	2,777	3,004
Utilidad del Ejercicio	232	249	261	248	259	272	280	290	302	310
TOTAL PATRIMONIO	1,740	1,989	2,187	2,370	2,566	2,774	2,986	3,206	3,435	3,669

Fuente: Elaboración propia 2018

ANALISIS VERTICAL

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
VENTAS TOTALES YURA - S/ MM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	48%	46%	51%	52%	43%	41%	40%	38%	36%	39%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
UTILIDAD BRUTA	52%	54%	49%	48%	57%	59%	60%	62%	64%	61%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
GASTO DE VENTAS	1%	1%	1%	2%	4%	6%	7%	6%	7%	8%	9%	9%	9%	10%	11%	11%	12%	13%	14%	15%
GASTOS DE ADMINISTRACION	7%	7%	9%	7%	7%	7%	8%	7%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
EBITDA	45%	46%	39%	39%	46%	45%	45%	49%	48%	45%	46%	46%	45%	45%	44%	44%	43%	42%	41%	40%
Depreciación y Amortización	-5%	-6%	-5%	-6%	-8%	-7%	-8%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-8%	-8%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%
OTROS INGRESOS	1%	1%	1%	0%	1%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
OTROS EGRESOS	3%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
INGRESOS FINANCIEROS	1%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
GASTOS FINANCIEROS	2%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	13%	14%	12%	10%	8%	8%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%
GANANCIA POR VENTA DE ACTIVO FIJO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DIVIDENDOS RECIBIDOS	10%	0%	1%	11%	1%	0%	0%	0%	0%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
DIFERENCIA DE CAMBIO	-1%	0%	0%	1%	2%	-2%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	46%	39%	35%	42%	39%	35%	34%	27%	28%	28%	31%	33%	33%	30%	30%	31%	30%	30%	30%	30%
PARTICIPACIONES	4%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
IMPUESTO A LA RENTA	11%	10%	10%	9%	12%	10%	10%	8%	8%	9%	9%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
UTILIDAD NETA	30%	25%	25%	33%	26%	25%	24%	20%	20%	19%	22%	23%	23%	21%	21%	22%	21%	21%	21%	21%

ANALISIS HORIZONTAL

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
VENTAS TOTALES YURA - S/ MM	3%	31%	18%	17%	18%	2%	-6%	6%	-1%	5%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
COSTO DE VENTAS	-2%	45%	20%	-3%	13%	0%	-12%	2%	6%	5%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
UTILIDAD BRUTA	8%	19%	15%	38%	22%	4%	-2%	9%	-5%	6%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
GASTO DE VENTAS	11%	99%	142%	113%	94%	25%	-17%	21%	12%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	11%	11%	11%
GASTOS DE ADMINISTRACION	13%	57%	-4%	19%	20%	3%	-12%	29%	-4%	-10%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
EBITDA	7%	11%	16%	38%	17%	2%	2%	4%	-7%	8%	3%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	0%
Depreciación y Amortización	21%	14%	50%	46%	6%	10%	10%	6%	0%	-3%	4%	2%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	3%
OTROS INGRESOS	61%	59%	-71%	148%	216%	-26%	-17%	78%	-34%	-7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OTROS EGRESOS	-44%	-99%	-36%	-100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INGRESOS FINANCIEROS	55%	-35%	-19%	73%	-10%	-48%	-48%	231%	-8%	-15%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
GASTOS FINANCIEROS	102%	25%	35%	19%	19%	34%	173%	14%	-12%	-13%	-12%	-7%	34%	-6%	-10%	-5%	-8%	-12%	-17%
GANANCIA POR VENTA DE ACTIVO FIJO	3406%	-100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DIVIDENDOS RECIBIDOS	-100%	-	1068%	-89%	-100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DIFERENCIA DE CAMBIO	-132%	259%	259%	68%	-241%	-96%	1017%	-151%	-98%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-12%	18%	41%	7%	6%	1%	-26%	10%	-1%	18%	7%	5%	-5%	4%	5%	3%	4%	4%	3%
PARTICIPACIONES	-5%	-100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMPUESTO A LA RENTA	-6%	37%	6%	53%	-3%	2%	-29%	15%	6%	10%	7%	5%	-5%	4%	5%	3%	4%	4%	3%
UTILIDAD NETA	-15%	29%	56%	-6%	11%	0%	-24%	8%	-4%	22%	7%	5%	-5%	4%	5%	3%	4%	4%	3%

ANALISIS VERTICAL	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Caja Bancos	3%	0%	0%	0%	2%	2%	1%	5%	11%	8%	2%	0%	1%	4%	3%
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por Cobrar Comerciales Filiales y Afiliadas	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por Cobrar no comerciales Filiales y Afiliadas	3%	1%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Inventarios	13%	9%	7%	8%	8%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Otros Activos Corrientes	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos Pagados por Anticipado	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	22%	12%	11%	12%	13%	14%	13%	17%	22%	19%	13%	11%	12%	15%	14%
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Fil. y Afil. no Com.	1%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	94%	67%	59%	62%	64%	65%	66%	66%	64%	70%	76%	81%	80%	80%	82%
- Depreciación Acumulada	-28%	-19%	-18%	-22%	-25%	-27%	-29%	-31%	-29%	-31%	-33%	-34%	-36%	-38%	-41%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo Neto	66%	48%	40%	40%	39%	38%	37%	36%	35%	39%	43%	46%	44%	42%	41%
Inversiones en Valores	12%	40%	48%	47%	47%	47%	48%	47%	43%	41%	43%	42%	43%	42%	44%
Intangible Neto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Activos No Corrientes	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	78%	88%	89%	88%	87%	86%	87%	83%	78%	81%	87%	89%	88%	85%	86%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Parte Corriente Deuda a Largo Plazo	6%	13%	4%	5%	7%	5%	2%	2%	2%	3%	1%	2%	3%	4%	4%
Cuentas por pagar Comerciales Terceros	5%	3%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Cuentas por Pagar Comerciales Fil. y Afil.	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por Pagar Fil. y Afil. no Comer.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Préstamo de Accionistas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividendos por Pagar	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tributos por Pagar	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos Corrientes	7%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	20%	20%	9%	9%	11%	10%	7%	7%	7%	8%	6%	6%	7%	8%	8%
Deuda a Largo Plazo Bancaria	20%	36%	34%	29%	25%	10%	8%	5%	14%	10%	8%	6%	5%	3%	0%
Impuestos y Participaciones Diferidas	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Bonos Corporativos	1%	0%	15%	16%	16%	25%	24%	23%	20%	19%	19%	18%	16%	14%	12%
Otros Pasivos No Corrientes	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	24%	37%	50%	46%	42%	36%	33%	30%	35%	30%	28%	25%	22%	17%	12%
TOTAL PASIVO	44%	57%	59%	55%	54%	47%	41%	37%	41%	38%	34%	31%	29%	25%	20%
Capital Social	15%	9%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Acciones de Inversión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reservas	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Utilidades No Distribuidas	25%	23%	26%	29%	31%	35%	41%	45%	44%	47%	51%	54%	57%	61%	65%
Utilidad del Ejercicio	13%	9%	6%	6%	6%	7%	7%	8%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
TOTAL PATRIMONIO	56%	43%	41%	45%	46%	53%	59%	63%	59%	62%	66%	69%	71%	75%	80%

ANALISIS HORIZONTAL	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Caja Bancos	-87%	28%	19%	439%	-28%	269%	179%	-26%	-77%	-77%	248%	197%	-32%	
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros	-24%	23%	17%	44%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	
Cuentas por Cobrar Comerciales Filiales y Afiliadas	-28%	42%	-12%	31%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	
Cuentas por Cobrar no comerciales Filiales y Afiliadas	-65%	172%	28%	-71%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Inventarios	12%	-6%	3%	8%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	
Otros Activos Corrientes	-9%	9%	31%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Gastos Pagados por Anticipado	-30%	71%	-65%	37%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	-17%	11%	6%	8%	-1%	28%	52%	-12%	-31%	-8%	12%	25%	-6%	
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Fil. y Afil. no Com.	0%	97%	-22%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	11%	5%	3%	1%	4%	4%	11%	12%	11%	10%	3%	2%	2%	
- Depreciación Acumulada	7%	16%	15%	12%	11%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%		
Inmuebles, Maquinaria y Equipo Neto	12%	1%	-3%	-5%	0%	0%	13%	15%	13%	11%	-2%	-2%	-2%	
Inversiones en Valores	424%	47%	-6%	0%	7%	0%	6%	0%	6%	0%	6%	0%	5%	
Intangible Neto	119%	150%	1%	23%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Otros Activos No Corrientes	-30%	-45%	-53%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	73%	22%	-5%	-2%	3%	0%	9%	7%	9%	5%	2%	-1%	2%	
TOTAL ACTIVO	54%	21%	-3%	-1%	3%	4%	16%	3%	2%	4%	3%	2%	0%	
Parte Corriente Deuda a Largo Plazo	243%	-58%	8%	34%	-50%	6%	6%	57%	-57%	58%	37%	27%	3%	
Cuentas por pagar Comerciales Terceros	-18%	-17%	-13%	-7%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	
Cuentas por Pagar Comerciales Fil. y Afil.	57%	-61%	-45%	47%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	
Cuentas por Pagar Fil. y Afil. no Comer.	2531%	-92%	3377%	-97%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Préstamo de Accionistas	-100%													
Dividendos por Pagar	-84%	-99%	0%	-100%										
Tributos por Pagar	-100%		332%	366%	0%		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Otros Pasivos Corrientes	-32%	-6%	-22%	30%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTAL PASIVO CORRIENTE	49%	-45%	-3%	24%	-24%	3%	3%	20%	-25%	16%	14%	12%	2%	
Deuda a Largo Plazo Bancaria	172%	14%	-17%	-14%	-23%	-33%	210%	-26%	-15%	-19%		-36%	-100%	
Impuestos y Participaciones Diferidas	-22%	-17%	9%	13%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Bonos Corporativos	-100%		0%	0%	0%		0%	0%	0%	-4%	-8%	-13%	-15%	
Otros Pasivos No Corrientes	24%	8%	4%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	142%	61%	-12%	-9%	-7%	-8%	36%	-10%	-5%	-8%	-12%	-17%	-28%	
TOTAL PASIVO	99%	24%	-10%	-3%	-10%	-6%	30%	-5%	-9%	-4%	-7%	-10%	-19%	
Capital Social	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Acciones de Inversión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Reservas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Utilidades No Distribuidas	41%	39%	9%	4%	20%	14%	12%	11%	10%	10%	9%	8%	8%	
Utilidad del Ejercicio	0%	-24%	8%	-4%	7%	5%	-5%	4%	5%	3%	4%	4%	3%	
TOTAL PATRIMONIO	18%	16%	6%	2%	14%	10%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	

RATIOS DE ACTIVIDAD	2013	2014	2015	2016	2017
PROMEDIO MENSUAL DE VENTAS	82	84	79	83	83
VARIACION DE VENTAS TOTALES %	18%	2%	-6%	6%	-1%
ROTACION DE ACTIVOS	0.54	0.36	0.28	0.31	0.31
ROTACION DE ACTIVOS FIJOS	0.83	0.75	0.70	0.77	0.80

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
87	91	94	97	101	105	109	113	118	121
5%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
0.32	0.32	0.32	0.29	0.29	0.30	0.30	0.30	0.31	0.32
0.84	0.87	0.91	0.83	0.75	0.69	0.65	0.68	0.72	0.76

RATIOS DE LIQUIDEZ	2013	2014	2015	2016	2017
CAPITAL DE TRABAJO	20	-228	57	88	47
FONDO DE MANIOBRA	-67	222	-64	-97	-97
RAZON CORRIENTE	1.05	0.59	1.19	1.30	1.13
PRUEBA ACIDA	0.44	0.12	0.40	0.46	0.39
PERIODO PROMEDIO DE COBROS (Días)	15	11	16	15	21
ROTACION DE INVENTARIOS (Días)	202	226	243	246	251
PERIODO PROMEDIO DE PAGOS (Días)	97	95	74	58	55
CICLO DE LIQUIDEZ	120	142	185	202	217

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
124	197	316	604	449	292	211	232	332	280
65	154	158	164	123	216	193	170	149	156
1.38	1.79	2.24	3.29	2.42	2.23	1.76	1.74	1.94	1.78
0.53	0.64	1.08	2.13	1.41	0.84	0.52	0.61	0.89	0.72
18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
248	248	248	248	248	248	248	248	248	248
57	57	57	57	57	57	57	57	57	57
210	210	210	210	210	210	210	210	210	210

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2013	2014	2015	2016	2017
APALANCAMIENTO	0.79	1.34	1.44	1.21	1.15
CONCENTRACION DE DEUDA EN EL CP	46%	35%	15%	17%	21%
PASIVO TOTAL/ PROMEDIO MENSUAL DE VENTAS	9.75	18.95	25.11	21.19	20.64
VENTAS NETAS/ PASIVO TOTAL	1.23	0.63	0.48	0.57	0.58

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
0.87	0.68	0.58	0.70	0.61	0.52	0.46	0.40	0.34	0.25
22%	18%	20%	16%	20%	17%	20%	25%	31%	39%
17.35	14.97	13.64	17.01	15.53	13.63	12.60	11.31	9.81	7.70
0.69	0.80	0.88	0.71	0.77	0.88	0.95	1.06	1.22	1.56

RATIOS DE RENTABILIDAD	2013	2014	2015	2016	2017
MARGEN BRUTO	59%	60%	62%	64%	61%
EBITDA	45%	45%	49%	48%	45%
MARGEN NETO	25%	24%	20%	20%	19%
RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS	13%	9%	6%	6%	6%
RENTABILIDAD SOBRE PATRIMONIO	24%	21%	13%	14%	13%

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
46%	46%	45%	45%	44%	44%	43%	42%	41%	40%
22%	23%	23%	21%	21%	22%	21%	21%	21%	21%
7%	7%	8%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
13%	13%	12%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	8%

RATIOS DE COBERTURA	2013	2014	2015	2016	2017
COBERTURA DE INTERESES	13.62	10.31	3.85	3.51	3.73
COBERTURA DE DEUDA FINANCIERA	0.92	0.34	0.26	0.30	0.29

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
4.60	5.38	5.91	4.55	4.96	5.66	6.08	6.75	7.79	9.44
0.37	0.43	0.48	0.36	0.40	0.46	0.49	0.55	0.63	0.84

Anexo 23. Análisis y matriz de riesgo

- Riesgo país o riesgo estructural. Los ingresos de Yura, al estar concentrados principalmente en el ámbito geográfico del Perú se encuentran afectados a la coyuntura específica del país, llámese cambios de orden político, social y económico como: depreciación del sol, inflación, caídas del PBI, cambios en regulaciones impositivas y otros. Adicionalmente, como ha ocurrido en el pasado, el sector construcción, ha registrados desempeños por debajo de lo esperado debido a influencias externas de mercados internacionales (p.e. alta volatilidad de mercados financieros chinos en el 2015)

- Riesgo de mercado. Para Yura aplican los siguientes riesgos:
 - Riesgo de tipo de cambio. El riesgo al que está expuesto Yura por tipo de cambio se da por las cuentas por cobrar del exterior dado que tiene una parte de ventas en el exterior, y los prestamos tanto otorgados y recibidos en dólares estadounidenses. Yura no utiliza derivados para cubrir el riesgo, pero tiene como objetivo disminuir la posición neta en moneda extranjera (2016: US\$ 12.997 y 2017: US\$ 6.563). La exposición al tipo de cambio no es muy significativa en el negocio, teniendo en cuenta que, si el tipo de cambio al cierre del 2017 hubiera variado en un 5 %, la utilidad neta se hubiera visto afectada en menos del 0,5 %
 - Riesgo de precios. La empresa no tiene exposición a este tipo de riesgos, ya que en el contexto de mercado de sus inversiones son realizadas en empresas no cotizadas, son fines estratégicos.
 - Por otra parte, los precios que mantiene la compañía en su cartera de productos, no estarían expuestos a alguna variación en el corto plazo, básicamente a la ubicación geográfica en la que opera, y ya que no existe algún competidor directo que haga que esto cambie.
 - Riesgo de crédito. Se originaría por las cuentas por cobrar que cuenta con sus clientes y entidades relacionadas, aunque actualmente la empresa mantiene periodos de cobro de 5 días y 116 días, respectivamente, en los últimos años no ha presentado casos de incobrabilidad significantes.
 - Otro aspecto a tener en cuenta, que podría exponer a la compañía a este riesgo sería el efectivo que, equivalente de efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras que mantiene. Actualmente Yura S.A. mantiene sus excedentes de liquidez en instituciones financieras de prestigio a fin de mitigar este posible riesgo.
 - Se considera que este riesgo no es significativo para la empresa.

- Riesgo social. Al tener concentrado la mayoría de sus operaciones en una región específica (región sur), existe el riesgo de que se generen conflictos sociales, que, si bien no afectarían la operativa en sí de la empresa, si afectarían a los proyectos mineros que son foco de sus

proyecciones de crecimiento. Se tienen antecedentes de conflictos sociales en la región que han afectado la ejecución de proyectos mineros.

- **Riesgo ambiental.** El Perú está expuesto a variaciones climáticas periódicas, como el Fenómeno de El Niño, en los últimos años se ha presentado 4 veces intensamente (1973, 1983, 1998, 2016). La presencia de un Fenómeno de El Niño puede afectar la actividad económica del Perú y de manera indirecta a las operaciones de Yura.
- **Riesgo operación**
 - **Suministros.** Se puede considerar algunos factores que pueden afectar los costos operativos de Yura, cambios en la calidad de la caliza u otros agregados, los precios del combustible, carbón y la electricidad, que podrían hacer menos rentable la producción en determinadas operaciones.
 - **Estimaciones de Reservas de Mineral.** Existe un margen de error en las estimaciones de las reservas de mineral, sobre todo las reservas estimadas de caliza (insumo principal). Estas estimaciones se obtienen a través de técnicas de muestreo que necesariamente pueden ser no representativas de la realidad.
 - **Estas estimaciones muchas veces son base para la proyección de costos de explotación, minado y procesado, así como posibles inversiones en instalaciones, equipo y demás factores.** Para evaluar el nivel de criticidad de los riesgos a los que está expuesto Yura, se realizó una clasificación en el Anexo 22, tomando en cuenta la ocurrencia de 1 a 5 (siendo 5 la ocurrencia más alta) y el impacto en resultados de 1 a 5 (siendo 5 el que tiene mayor impacto en los resultados) se tiene:

Tabla de clasificación riesgos

Criticidad Riesgos		Ocurrencia				
		1	2	3	4	5
Impacto	1	1	2	3	4	5
	2	2	4	6	8	10
	3	3	6	9	12	15
	4	4	8	12	16	20
	5	5	10	15	20	25

Elaboración propia 2018

Riesgos	Impacto	Ocurrencia	Calificación	Criticidad
Riesgo País o Riesgo Estructural. Los ingresos de Yura, al estar concentrados principalmente en el ámbito geográfico del Perú se encuentran afectados a la coyuntura específica del país, llámese cambios de orden político, social y económico como: depreciación del sol, inflación, caídas del PBI, cambios en regulaciones impositivas y otros.	4	3	12	Alta
Desempeños por debajo de lo esperado debido a influencias externas de mercados internacionales (p.e. alta volatilidad de mercados financieros chinos en el 2015)	4	2	8	Media
Riesgo de tipo de cambio. El riesgo al que está expuesto Yura S.A. por tipo de cambio se da por las cuentas por cobrar del exterior dado que tiene una parte de ventas en el exterior, y los prestamos tanto otorgados y recibidos en dólares estadounidenses.	3	2	6	Media
Riesgo de precios. La empresa no tiene exposición a este tipo de riesgos, ya que en el contexto de mercado de sus inversiones son realizadas en empresas no cotizadas, son fines estratégicos.	2	2	4	Baja
Variación de precios de productos en el corto plazo	2	2	4	Baja
Riesgo de crédito. Se originaría por las cuentas por cobrar que cuenta con sus clientes y entidades relacionadas, aunque actualmente la empresa mantiene periodos de cobro de 5 días y 116 días, respectivamente, en los últimos años no ha presentado casos de incobrabilidad significantes.	2	2	4	Baja
Riesgo de Social. Al tener concentrado la mayoría de sus operaciones en una región específica (región sur), existe el riesgo de que se generen conflictos sociales, que, si bien no afectarían la operativa en sí de la empresa, si afectarían a los proyectos mineros que son foco de sus proyecciones de crecimiento.	4	2	8	Media
Riesgo Ambiental. El Perú está expuesto a variaciones climáticas periódicas, como el Fenómeno de El Niño, en los últimos años se ha presentado 4 veces intensamente (1973, 1983, 1998, 2016). La presencia de un Fenómeno de El Niño puede afectar la actividad económica del Perú y de manera indirecta a las operaciones de Yura.	4	3	12	Alta
Riesgo Operación en Suministros. Se puede considerar algunos factores que pueden afectar los costos operativos de Yura, cambios en la calidad de la caliza u otros agregados, los precios del combustible, carbón y la electricidad, que podrían hacer menos rentable la producción en determinadas operaciones.	3	4	12	Alta
Estimaciones de Reservas de Mineral. Existe un margen de error en las estimaciones de las reservas de mineral, sobre todo las reservas estimadas de caliza (insumo principal). Estas estimaciones se obtienen a través de técnicas de muestreo que necesariamente pueden ser no representativas de la realidad.	3	3	9	Media

Fuente: Elaboración propia 2018

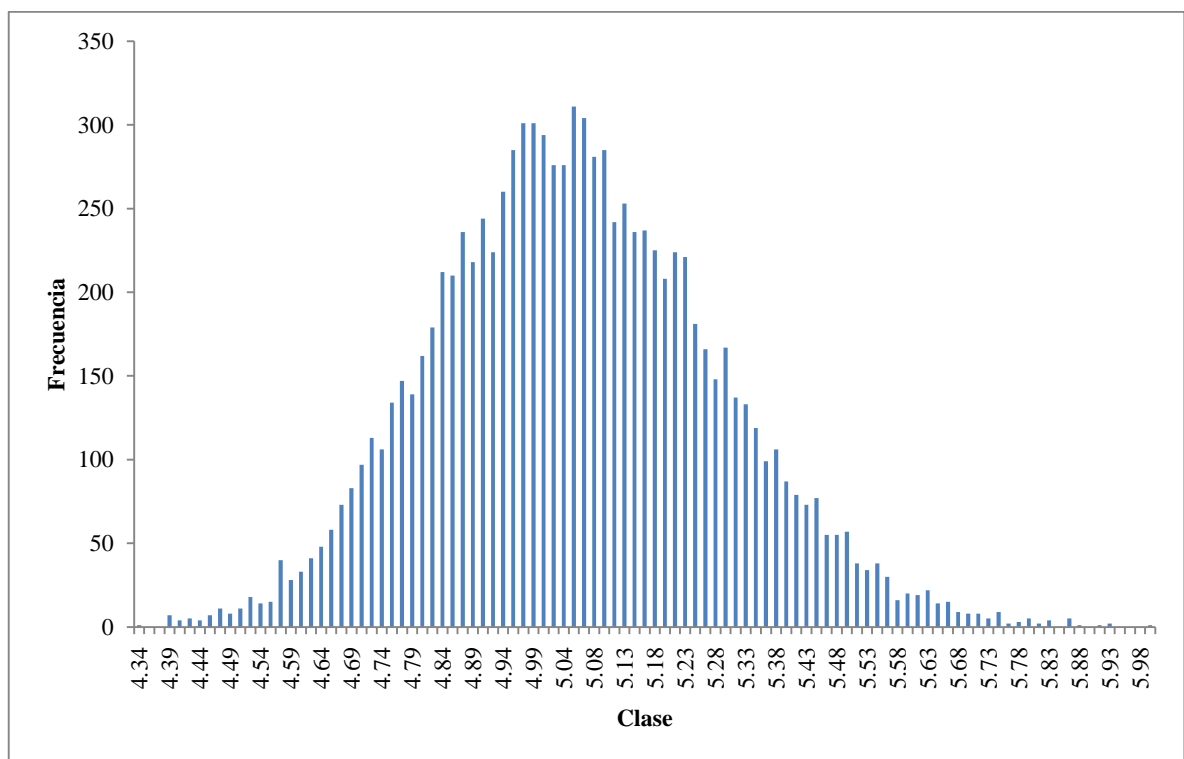
Anexo 24. Análisis de sensibilidad y Montecarlo

Análisis de sensibilidad

		WACC	g				
			2.00%	2.50%	3.0%	3.50%	4.00%
Beta Desapalancada	0.60%	7.76%	4.28	4.67	5.14	5.69	6.36
	0.65%	7.98%	4.22	4.62	5.08	5.64	6.31
	0.70%	8.19%	4.18	4.57	5.04	5.59	6.26
	0.75%	8.42%	4.12	4.52	4.98	5.54	6.21
	0.80%	8.64%	4.07	4.47	4.93	5.49	6.16

Elaboración propia 2018

Simulación de Montecarlo para el valor de la acción (en soles)



Fuente: Elaboración propia 2018