

# XIII

## Asamblea General de ALAFEC

Buenos Aires, Argentina  
del 9 al 12 de Octubre de 2012



¿ES COMPETITIVA LA INDUSTRIA  
CEMENTERA PERUANA?



# ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE FACULTADES Y ESCUELAS DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN



## XIII ASAMBLEA GENERAL.

### TÍTULO:

“¿ES COMPETITIVA LA INDUSTRIA CEMENTERA PERUANA?”.

### ÁREA TEMÁTICA:

FINANZAS – MODELOS DE GESTIÓN FINANCIERA.

### AUTOR:

DR. RAÚL A. ARRARTE MERA

### INSTITUCIÓN:

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS

### DIRECCIÓN ELECTRÓNICA:

[raularrarte@speedy.com.pe](mailto:raularrarte@speedy.com.pe)

# “¿ES COMPETITIVA LA INDUSTRIA CEMENTERA PERUANA?”.

## RESUMEN

El presente estudio se enmarca dentro de la investigación aplicada en base al análisis de los Estados Financieros Comparados, al 31 de Diciembre del 2011-2010, publicados por la Bolsa de Valores de Lima, Perú.

El sector cementero es actualmente el más destacado en la economía nacional, impulsada por la actividad privada, motor de la expansión del sector, por construcción de viviendas multifamiliares, centros comerciales, supermercados, hoteles, y la mayor inversión pública, que incluye la construcción y rehabilitación de carreteras, autopistas, hospitales, colegios, entre otras obras en desarrollo y ejecución

El análisis practicado es documental-descriptivo-explicativa a partir de los estados financieros publicados e informes de empresas calificadoras de riesgo.

Los objetivos planteados al desarrollar este trabajo, son:

- a) Analizar si la industria cementera en el Perú, es competitiva y contribuye a la reducción de costos.
- b) Verificar si la industria cementera se benefició con el auge de construcción de viviendas mejorando su productividad.
- c) Conocer si medida de desempeño de valor económico agregado en el sector cementero fue positivo en los años corrientes de 2010 y 2011.

El Sector es competitivo porque no ha incremento el precio unitario de la bolsa de cemento pese al crecimiento de consumo; se benefició con el auge de construcción de viviendas. El valor económico agregado, a una TEA <sup>(1)</sup> de 10%, en moneda nacional, fue positiva para todas las Empresas Cementeras, excepto Cementos Lima SAA. Instamos la promoción de accionariado difundido en un enfoque de ESTADO-UNIVERSIDAD-EMPRESA buscando mayor productividad con alto valor agregado.

**PALABRAS CLAVE:** Competitividad. Estructura de Inversión y Financiamiento Valor Económico Agregado.

---

<sup>(1)</sup> TEA = Tasa efectiva anual.

## I MARCO TEÓRICO.

### INDUSTRIA CEMENTERA PERUANA.

Un reporte sectorial de 15 páginas, procedente del Banco Wiese Sudameris (hoy Scotiabank), <sup>(2)</sup>, pese a su antigüedad de siete años, nos dice:

- “La industria presenta diversas ventajas competitivas, entre las que destacan barreras naturales a la entrada, tales como mercados geográficos definidos y disponibilidad de materias primas, así como el bajo costo de insumos y el alto poder de negociación frente a clientes y proveedores”.
- “La industria mantiene un adecuado nivel de inversiones y actualización tecnológica, y parte de su estrategia consiste en diversificar sus fuentes de ingresos, mediante el incremento en la oferta de productos. Por su parte, la costumbre del mercado local de utilizar predominantemente el cemento en las edificaciones permite consolidar el posicionamiento de las cementeras”.
- “Sin embargo, la fuerte competencia generada por la producción informal de productos no aptos para la construcción presiona a la baja los precios del cemento, perjudicando los márgenes de utilidad”.
- “Asimismo, los elevados costos de transporte reducen la posibilidad de diversificar las fuentes de ingresos mediante exportaciones, y las empresas cementeras aún se encuentran bastante concentradas en pocos mercados y productos”.

Veamos otra opinión sobre el sector: <sup>(3)</sup>

“El monopolio que de hecho existía en el país en el sector cemento, centralizado en la región capital, fue roto con la formación de dos empresas privadas descentralizadas, Cementos Pacasmayo S.A., en 1957 y Cemento Andino S.A. en 1958. Posteriormente, la empresa capitalina instaló una pequeña planta en la localidad de Juliaca, que inició la producción en 1963, denominada en la actualidad Cemento Sur S.A. y en 1956 se crea la fábrica de Cemento Yura S.A. en Arequipa”.

“El total de la capacidad instalada en el país es de 3'460,000 TM/A de cemento, lo que significa una disposición de 163 Kg. de cemento por habitante. El Perú ocupa el sexto lugar en la producción de cemento en Latinoamérica luego México, Brasil, Argentina, Colombia y Venezuela”.

Otros comentarios adicionales del sector: <sup>(4)</sup>

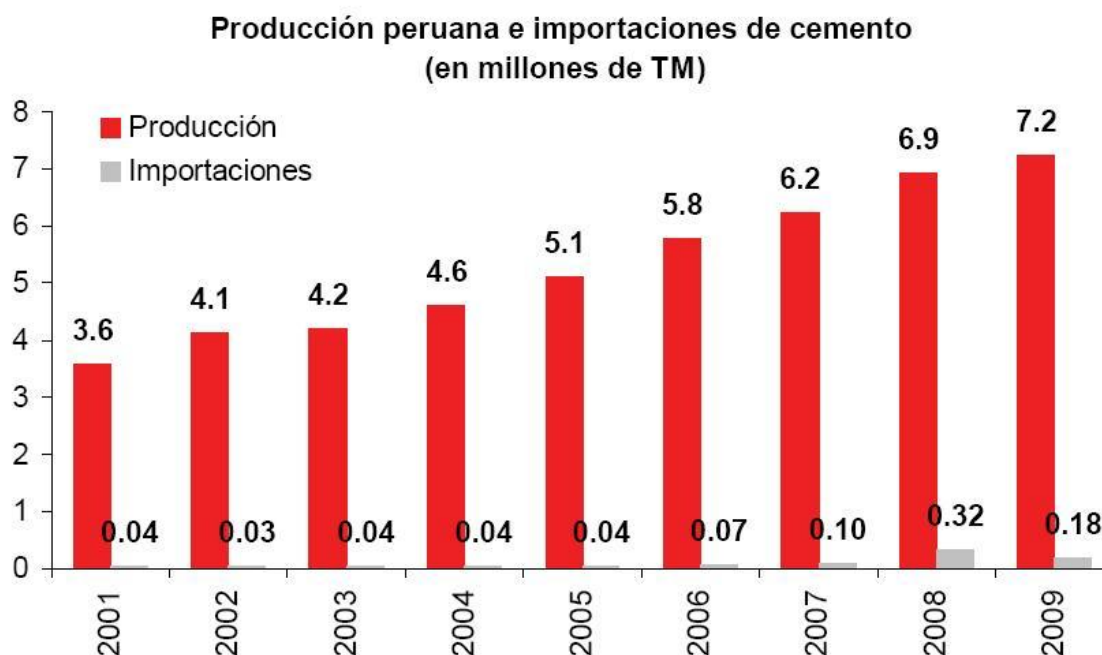
“Es importante mencionar que en enero 2011, el Gobierno tomó la decisión de reducir de 12 a 0% el arancel para cemento y clinker, con el objetivo de que se genere una reducción en los precios del mercado interno. Sin embargo, cuando dicha medida estuvo vigente entre octubre 2007 y marzo 2010, los precios no registraron variaciones significativas. Además, las empresas del sector consideran que la medida no tendrá un impacto significativo en los precios, pues la demanda de cemento ha mantenido un fuerte crecimiento y porque los precios nacionales todavía resultan bastante competitivos”.

---

<sup>(2)</sup> Daniel Córdova. *La Industria de Cemento en el Perú: Favorables perspectivas de crecimiento en el largo plazo*. Banco Wiese Ltda. 17.02.2005. Lima. Perú.

<sup>(3)</sup> Manuel Gonzales de la Cotera. *La Industria del Cemento en el Perú*. Año 1988. Página 1. Lima. Perú.

<sup>(4)</sup> Sergio Castro Deza. *Informe Trimestral*. Apoyo & Asociados. Fechado a Mayo 2011 .Página 4. Lima. Perú.



Fuente: INEI, SUNAT. Elaboración: COMEXPERU.

Pero analicemos en detalle desde la visión de las Empresas Calificadoras de Riesgo:

### **Cemento Andino S.A.**

Según “Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A.”, <sup>(5)</sup>, expresa lo siguiente sobre esta empresa peruana:

“Su clasificación es **AA.pe**, la decisión se sustenta en el importante posicionamiento ostentado por la Empresa dentro de la región central del país la adecuada solvencia de los principales accionistas y su reconocida experiencia en el rubro cementero. Del mismo modo se contemplan las inversiones que se vienen realizando en la ampliación de la capacidad productiva de planta, las cuales una vez concluidas se espera permitan fortalecer los niveles tanto de producción como de eficiencia”.

“La clasificación toma en consideración las características y condiciones de las emisiones que cuentan con resguardos financieros, los cuales comprometen a Cemento Andino a mantener ciertos indicadores financieros dentro de rangos que preserven la solidez financiera habiendo cumplido a la fecha de esta evaluación con todos los resguardos”.

### **Cementos Lima. S.A.**

Según “Class & Asociados S.A”, Calificadora de Riesgos, <sup>(6)</sup> expresa a continuación lo que sigue:

“Su clasificación es **AAA.pe** y se sustenta en los siguientes factores:

- “Su liderazgo en el mercado cementero nacional, tanto en términos de volumen de producción, como en cuanto a los avances técnicos con los que opera, considerando

<sup>(5)</sup> José Alonso Lucar. *Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.*, en un Informe de 8 páginas fechado al 10/01/2012. Lima. Perú.

<sup>(6)</sup> Jeannette Valdiviezo. *Class & Asociados S.A.*, en un Informe de 11 páginas fechado al 30/09/2011. Lima. Perú.

que se trata de un sector con alto nivel tecnológico y con un elevado margen de capitalización”.

- “Su participación en la construcción y en la administración de una planta productora de cemento en EE. UU de N.A., con lo cual controlará un acceso a este importante mercado, así como confirma el grado de calidad de su administración”.
- “Su sólida situación financiera, así como su estabilidad administrativa, su importante capacidad de producción y los niveles de eficiencia operativa que ha alcanzado respaldados por una cartera de importantes proyectos de inversión en ejecución y por desarrollar”.
- “La importante capacidad histórica de cobertura de deuda, el adecuado comportamiento mantenido en cuanto a la amortización puntual de su deuda contratada y acceso al crédito a adecuadas tasas de interés”.
- “Las perspectivas positivas del sector construcción en el país”.

## Cementos Pacasmayo S.A.A.

Según “Apoyo & Asociados”,<sup>(7)</sup>, especifica lo siguiente:

“Su clasificación es **A1.pe** y se sustenta en los siguientes factores:

**1.- “La generación de flujos y los indicadores de cobertura:** Durante los últimos 12 meses terminados en setiembre 2011, CPSAA registró un EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos) de S/. 215.8 millones y un margen EBITDA de 33.3% (S/. 228.6 millones y 36.7%, respectivamente, a diciembre 2010)”.

**2.- “El sólido perfil de la Compañía** y su posición como una de las mayores empresas productoras y comercializadoras de cemento del país. En este sentido, se debe destacar la estrategia de Cementos Pacasmayo consistente en la realización de una continua modernización y ampliación de sus instalaciones productivas y una diversificación de sus productos”.

**3.- “La capacidad instalada y su posición de mercado:** CPSAA cuenta con una significativa participación de mercado en el norte del país, lo cual se explica, entre otros, por la localización geográfica de su planta y su red de distribución. A ello se suman las barreras naturales para la entrada de nuevos competidores en la industria local del cemento. Asimismo, CPSAA continúa ampliando su capacidad instalada, lo que le permitirá responder a la mayor demanda generada por el sector”.

## Cementos Yura S.A.

Según “Class & Asociados S.A”, Calificadora de Riesgos, <sup>(8)</sup> expresa a continuación lo que sigue:

“Su clasificación es **AA+** y se sustenta en los siguientes factores:

- “El respaldo del Grupo al que pertenece, pues el ser parte del Grupo Gloria permite alcanzar un importante nivel de integración en procesos productivos relacionados, y contar con economías de escala, además de un importante esquema de gerencia corporativa”.
- “El sector construcción es un impulsor del crecimiento económico del país, estando considerado como el sector más dinámico de los últimos años”.
- “Cuenta con una adecuada estructura operativa, apoyada por una gestión de procesos certificada de acuerdo a estándares internacionales, con una planta de producción en constante modernización y ampliación, determinando la generación de procesos productivos eficientes”.

<sup>(7)</sup> Sergio Castro Deza. *Informe Trimestral*. Apoyo & Asociados. *Fecha* a Febrero 2012. Lima. Perú.

<sup>(8)</sup> Gisella del Águila. *Class & Asociados S.A.*, en un Informe de 13 páginas fechado al 30/09/2011. Lima. Perú.

- “La empresa registra un adecuado nivel de deuda estructural, con un esquema de apalancamiento razonable para sus requerimientos financieros y operativos”.

“Las perspectivas empresariales de Yura se presentan estables en razón a:

- 1) “Las proyecciones de ventas y la factibilidad de los proyectos de inversión destinados a ampliar la capacidad de su planta de producción”;
- 2) “La adecuada estructura operativa y financiera, que permite una amplia capacidad de generación de fondos para cubrir sus obligaciones”;
- 3) “Los positivos y adecuados indicadores financieros”; y
- 4) “La trayectoria del Grupo Gloria, su solvencia patrimonial y su estructura corporativa que ha integrado horizontalmente sus operaciones”.

Este sector económico es actualmente el más destacado en la economía nacional, con un crecimiento en el 2010 de 17.4% y proyección total para el ejercicio de 2011 de cerca de 4%, impulsado por la actividad privada, el cual es el motor de la expansión del sector, a través del desarrollo de viviendas multifamiliares, centros comerciales, supermercados y hoteles, así como por la ejecución de proyectos asociados a los sectores minero y energético, tanto en Lima, como en provincias. A ello se agrega la mayor inversión pública, que incluye la construcción y la rehabilitación de carreteras, de autopistas, de hospitales, de colegios, entre otras obras en desarrollo y en ejecución

## **ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DE INDUSTRIA CEMENTERA PERUANA.**

La fortaleza profesional del Contador, del Administrador y del Economista, se orienta a identificar tendencias para tomar decisiones orientadas al futuro. El análisis financiero es una ciencia y un arte. Aquí trataremos de cubrir la parte relativa a la ciencia; porque el arte se adquiere con la práctica y con la experiencia al tomar decisiones en la línea de fuego. La sabiduría viene con la experiencia, a partir de los errores que se hayan cometido a lo largo del camino de la práctica profesional.

“Todos hemos oído historias de genios financieros que en breves minutos pueden tomar las cuentas de una empresa y encontrar sus más profundos secretos a través de los ratios financieros. La verdad, sin embargo, es que los ratios financieros no son una bola de cristal. Son únicamente una forma útil de recopilar grandes cantidades de datos financieros y de comparar la evolución de las empresas. Los ratios ayudan a plantear las preguntas pertinentes, pero no las responden” <sup>(9)</sup>.

Aplicando este análisis pretendemos demostrar, cuán importante es conocer la evolución de la estructura de inversión de corto y de largo plazo; y la estructura

---

<sup>(9)</sup> Richard Brealey, Steward Myers. *Principios de Finanzas Corporativas*. Editorial Mc Graw-Hill. Página 633 y siguientes.

de financiamiento en capital propio y ajeno, para señalar el estilo de cómo financia sus operaciones el Sector bajo estudio, conforme se muestra en los Cuadros Nos. 1 al 4, páginas 12 al 15.

### **COMPETITIVIDAD.**

Según el Plan Nacional de Competitividad del año 2005, <sup>(10)</sup> el World Economic Fórum, en colaboración con el Instituto de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard, prepara el Informe Global de Competitividad (GCR) que es el resultado de un estudio, completo y de amplio alcance, fundamentado sobre los principios de la teoría económica y que tiene como objetivo medir el crecimiento potencial de los países en un período de 5 a 10 años.

“Para el GCR la competitividad se define como la capacidad que tiene un país para lograr altas tasas de crecimiento, por lo que es necesario desarrollar un “clima” económico, político y social que le permita incrementar la productividad de sus factores de producción”.

“Por otro lado no implica trabajar más, sino de mejor manera. Es decir, más eficientemente”. “El desafío de aumentar la productividad es, pues, el de convertir la eficiencia en un hábito. Ser eficientes significa tratar siempre de hacer el trabajo un poco más rápido, un poco mejor y un poco más barato. Mirada desde esta perspectiva, la eficiencia puede definirse como “flojera inteligente”, y para estimularla conviene que en la empresa se reflexione sobre esta pregunta: ¿Por qué ocurre que nunca hay tiempo suficiente para hacer bien un trabajo, pero siempre hay tiempo para repararlo o para repetirlo? Otra idea usual que se debe aclarar es que un aumento de la producción no implica necesariamente incremento de la productividad, pues suele ser fuente de confusiones que alejan a los actores productivos del clima de acuerdos que debe crearse para mejorar la productividad en la empresa”. <sup>(11)</sup>

### **VALOR ECONÓMICO AGREGADO. (ECONOMIC VALUE ADDED = EVA).**

Es una medida de desempeño financiero, que combina el concepto tradicional de ingreso residual con los principios de finanzas corporativas modernas, sosteniendo que todo capital tiene un costo y que las ganancias más que el costo de capital crean valor para los accionistas.

El EVA es un concepto que se ha conocido en Latinoamérica en la década de los años noventa, a pesar que las teorías económicas y financieras desarrollaron elementos aproximados desde hace algo más de un siglo.

Alfred Marshall fue el primero que expresó una noción de EVA, en 1980, en su obra capital *The Principles of Economics*: "Cuando un hombre se encuentra comprometido con un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de

<sup>(10)</sup> *Plan Nacional de Competitividad año 2005.* Informe del Consejo Nacional de la Competitividad. Página 2. Lima. Perú.

<sup>(11)</sup> *Guía para mejorar la productividad de la Pequeña y la Mediana Empresa.* Confederación de la Producción y del Comercio. Organización Internacional del Trabajo. Año 2002. Página 14. . Santiago de Chile. Chile.



ingresos que recibió del negocio durante al año sobre sus desembolsos en el negocio.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, ¿Por qué la aparición de EVA sólo en los años recientes? Simplemente porque la compañía consultora estadounidense Stern Stewart & Co. ha desarrollado una metodología sobre el tema y patentado ese producto denominado EVA como marca registrada, pero que es un concepto general basado en la teoría financiera y económica de muchos años atrás.

EVA resume las iniciales en inglés de las palabras Economic Value Added o Valor Económico Agregado en español. EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, término usado por otra firma consultora, Mc Kinsey & Co. Otros términos derivados del Ingreso Residual son aproximados a EVA, aunque no tengan las características de la marca registrada por Stern Stewart. Simplemente cada Consultora ha desarrollado su propio concepto, aunque todos se refieren a aspectos semejantes.

La metodología de EVA supone que el éxito empresarial está relacionado directamente con la generación de valor económico, que se calcula restando a las utilidades operacionales el costo financiero por poseer los activos que se utilizaron en la generación de dichas utilidades.

El análisis de esta herramienta lo realizamos en los Cuadros Nos. 5 al 8, páginas 17 y 18. Ver la gráfica adjunta.



## ENFOQUE.

Perú fue la estrella económica de América Latina en la primera década del siglo XXI. En ese periodo, la inversión llegó a que el PBI (Producto Bruto Interno), per cápita registrase un crecimiento del 42%. Lo que se tradujo en una mayor generación de empleo y, consecuentemente, en una reducción significativa de la pobreza, la que disminuyó de 55% en el 2000 a 31% en el 2010. Avance que permitió sacar de la pobreza a más de cinco millones de peruanos. Nunca antes registrado en la historia del Perú. En que el ingreso se incrementara a tal velocidad y que la pobreza se redujese tanto en un periodo tan corto.

Por consiguiente, consideramos que es de interés nacional conocer cuán competitiva es la industria del cemento, materia prima básica de desarrollo de los proyectos de inversión, tanto en disponibilidad de capacidad instalada para producirlo, como en inventario del producto para atender al déficit de infraestructura de uso público que alcanza a los 30 mil millones de dólares. Así los conflictos sociales se originarían en parte por la carencia de aquella, que limita las inversiones y la creación de fuentes de empleo en el interior del país, donde se necesita mayor presencia del sector privado. Con el agravante de la pérdida anual de 250,000 peruanos que migran hacia el exterior en busca de mejores oportunidades de desarrollo personal.

Según la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional (AFIN), gremio empresarial que agrupa a las principales empresas privadas peruanas de infraestructura de servicios públicos en los sectores de energía, infraestructura de transportes, telecomunicaciones y saneamiento, explica en un amplio informe publicado en el Diario "Gestión" de fecha 01.02.2012,<sup>(12)</sup> que se está dejando de lado proyectos de inversión en asociación público-privado que tenía esa entidad, para concesionar bienes y servicios por US\$ 14,000 millones. Donde fundamentalmente se utilizará el cemento.

---

<sup>(12)</sup> Elías García. Ejecución de Proyectos en APP en 2012 será 50% menor que en 2010. Diario "Gestión". Página 2. Lima. Perú.

<b>PROYECTOS NO CONSIDERADOS POR PROINVERSIÓN PARA EL AÑO 2012</b>		
<b>PROYECTOS</b>	<b>SECTOR</b>	<b>US\$ MILLONES SIN IGV.</b>
Aeropuerto Chinchero	Aeropuertos	356
Línea de transmisión Trujillo-Chiclayo	Energía	110
Sistema de distribución de gas natural para el sur	Energía	100
Proyecto Especial Chavimochic Fase 1. Primera Etapa	Energía	424
Afianzamiento hídrico cuenca del río Pisco-Río Seco	Irrigación	297
Proyecto Choclococha Desarrollado	Irrigación	110
Puerto San Martín. Ica.	Puertos	93
Puerto de Iquitos	Puertos	22
Puerto de San Juan de Marcona	Puertos	118
Navegabilidad de rutas fluviales Yurimaguas-Iquitos	Puertos	46
Planta de desalinización de agua de mar en Lima Sur.	Saneamiento	160
Carreteras IIRSA en tramos que definirá MTC	Transporte Terrestre	776
Túnel Trasandino ferroviario en Junín	Transporte Terrestre	4,000
Longitudinal de la Selva	Transporte Terrestre	3,000
Longitudinal de la Sierra	Transporte Terrestre	4,200
Banda ancha y masificación de fibra óptica en zonas rurales	Telecomunicaciones	200
<b>TOTAL</b>		<b>14,012</b>

Fuente: AFIN. Publicado en el Diario "Gestión" de fecha 01.02.2012. Lima. Perú

¿Qué alternativas plantea esta situación creada por el explosivo desarrollo nacional?

- a) Disponer toneladas de cemento, ladrillos, vigas de hierro, negro de humo, etc., para atender a la futura demanda de la construcción en el Perú.
- b) Necesidad de contar con profesionales expertos en Proyectos de Inversión por parte del Gobierno, para aprobar con mayor celeridad los proyectos de inversión solicitados.
- c) Oportunidad para crear trabajo masivo en el Perú, en un entorno de crisis mundial.
- d) La desaceleración de las inversiones podría ahuyentar a los inversionistas que más bien deberíamos atraerlos considerando que la crisis mundial los ha alejado de los grandes países que enfrentan ese problema.

Sólo nos hemos orientado al análisis del punto a), si las cementeras nacionales tienen la capacidad para atender a la demanda interna en el corto y largo plazo con eficiencia y productividad generando valor económico agregado positivo para sus accionistas.

## **II RELACIÓN DE LA PROBLEMÁTICA ABORDADA CON EL TEMA CENTRAL DE LA XIII ASAMBLEA.**

El tema central de ALAFEC, es: “**Universidad y Sociedad: Técnica vs Humanismo**”. Nuestro trabajo denominado “¿Es competitiva la Industria Cementera Peruana?”, que ubicamos en Finanzas dentro de la sub—área Modelos de Gestión Financiera, está en íntima conexión con el objetivo tres de la Conferencia: “Promover la investigación en los campos de la contaduría y la administración”.

Porque nuestra Facultad de Ciencias Contables, por intermedio de su Unidad de Postgrado, no sólo está en capacidad de actualizar conocimientos a funcionarios, públicos y privados, en temas de formulación y evaluación de proyectos de inversión, sino también, de asesorar directamente en la solución del cuello de botella en que evidentemente se encuentra el Gobierno actual para acelerar la autorización de las inversiones en el Perú y/o mejorar productividad de la empresa privada buscando generar más utilidades para incrementar los impuestos fiscales y coadyuvar al pleno empleo.

### **METODOLOGIA.**

- Inductivo, porque analiza lo particular de las empresas industriales y las proyecta al conjunto empresarial materia de estudio.
- Deductivo, porque partiendo de las teorías y enfoques del costo estratégico arriba a conclusiones específicas:  
De Síntesis, para construir la relación causa-efecto entre los objetos que componen los elementos de la investigación.
- De Análisis Documental, porque nos permitirá obtener la información principalmente de los estados financieros comparados publicados por la Bolsa de Valores de Lima e informes individualizados de las empresas Clasificadoras de Riesgo como: Apoyo y Asociados; Class & Asociados S.A.; Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## MUESTRA.

Estudia la población completa de los consumidores del Perú por intermedio de las siguientes empresas cementeras distribuidas estratégicamente en todo el país:

EMPRESAS	ZONA DE INFLUENCIA
Cemento Andino	Sierra Central, Selva y parte de la Región Lima.
Cementos Lima	Lima. Capital del Perú.
Cementos Pacasmayo	Chiclayo, Trujillo, Piura y Cajamarca.
Cementos Yura	Arequipa, Cuzco, Tacna y Moquegua.

## III RESULTADOS Y DISCUSIÓN.

### ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA CEMENTERA.

A continuación procederemos al análisis del Balance General de las empresas del sector para determinar dos situaciones:

- La Estructura de inversión y
- Forma de financiamiento de esa inversión.

#### CEMENTO ANDINO S.A.A. (Expresado en miles de nuevos soles)

CUADRO No. 1. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO						
CONCEPTO	2011		2010		VARIACIÓN	
	VALORES	(%)	VALORES	(%)	VALORES	(%)
<b>INVERSIONES</b>						
Activo Corriente	197,342	10.89	193,370	12.13	3,972	1.82
Activo No Corriente	1,615,567	89.11	1,400,790	87.87	214,777	98.18
<b>TOTAL</b>	<b>1,812,909</b>	<b>100.00</b>	<b>1,594,160</b>	<b>100.00</b>	<b>218,749</b>	<b>100.00</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>						
Capital Ajeno	754,110	41.60	598,477	37.54	155,633	71.15
Capital Propio	1,058,799	58.40	995,683	62.46	63,116	28.85
<b>TOTAL</b>	<b>1,812,909</b>	<b>100.00</b>	<b>1,594,160</b>	<b>100.00</b>	<b>218,749</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados. Año 2011-2010. Lima. Perú.

#### COMENTARIOS.

- El análisis de estructura de inversiones nos muestra una Empresa típicamente industrial que prioriza el largo plazo en vez del corto plazo. (89% el 2011 y 88% el 2010).
- La mayor inversión, por más de 218 millones de nuevos soles, se financió con el 71% de capital ajeno. Que se vio fortalecido en el año corriente al aumentar su posición del 37.54% al 41.60%. Mientras que en la misma proporción disminuía el capital propio al caer de 62.46% en 2010, a 58.40% en 2011. Cuyo efecto notable explica el mayor

incremento de gastos financieros en más de 2 millones de nuevos soles.

**Es una deficiencia en el manejo financiero.**

- Otra debilidad en el manejo operativo está en que la empresa a pesar de haber aumentado sus ventas en más en 2.5%, respecto de 2010, sin embargo su ganancia bruta operativa disminuyó de 37.93% a 33.05% en el periodo bajo análisis.
- En consecuencia, la empresa ha visto disminuir su competitividad y ha generado una rentabilidad equivalente al 8,23% de su patrimonio contra el 8.99% del año previo.

**CEMENTOS LIMA S.A.A. (Expresado en miles de nuevos soles)**

CUADRO No. 2. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO						
CONCEPTO	2011		2010		VARIACIÓN	
	VALORES	(%)	VALORES	(%)	VALORES	(%)
<b>INVERSIONES</b>						
Activo Corriente	396,042	10.37	571,746	15.20	(175,704)	(306.51)
Activo No Corriente	3,423,211	89.63	3,190,182	84.80	233,029	406.51
<b>TOTAL</b>	<b>3,819,253</b>	<b>100.00</b>	<b>3,761,928</b>	<b>100.00</b>	<b>57,325</b>	<b>100.00</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>						
Capital Ajeno	1,854,501	48.56	1,960,470	52.11	(105,969)	(184.86)
Capital Propio	1,964,752	51.44	1,801,458	47.89	163,294	284.86
<b>TOTAL</b>	<b>3,819,253</b>	<b>100.00</b>	<b>3,761,928</b>	<b>100.00</b>	<b>57,325</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados. Año 2011-2010. Lima. Perú.

**COMENTARIOS.**

- El análisis de estructura de inversión nos muestra una Empresa industrial que prioriza el largo plazo en vez del corto. (90% el 2011 y 85% el 2010).
- La mayor inversión, por más de 57 millones de nuevos soles, se financió con el capital propio. Que se vio fortalecido en el año corriente al aumentar su posición del 47.89% a 51.44%. Mientras que en la misma proporción disminuía el capital ajeno al caer de 52.11% en 2010, a 48.56% en 2011. Cuyo efecto notable explica el mayor incremento de ingresos financieros de más de 2 millones de nuevos soles. **Muestra un manejo financiero eficiente.** Porque recupera su autonomía financiera para tomar decisiones.
- Otra deficiencia encontrada está en que la empresa al término del año pese a que disminuyeron sus ventas en el 2011 en menos del 1%

mostró una rentabilidad patrimonial del 11.26% contra 12.30% del año anterior.

- En consecuencia, la empresa ha visto mantener su competitividad porque ha mejorado su autonomía en la toma de decisiones pues la composición del capital propio es mayor que el ajeno en términos relativos.

### CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.(Expresado en miles de nuevos soles)

CUADRO No. 3. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO						
CONCEPTO	2011		2010		VARIACIÓN	
	VALORES	(%)	VALORES	(%)	VALORES	(%)
<b>INVERSIONES</b>						
Activo Corriente	593,233	34.96	272,654	19.88	320,579	98.66
Activo no Corriente	1,103,455	65.04	1,099,116	80.12	4,339	1.34
<b>TOTAL</b>	<b>1,696,688</b>	<b>100.00</b>	<b>1,371,770</b>	<b>100.00</b>	<b>324,918</b>	<b>100.00</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>						
Capital Ajeno	769,162	45.33	510,190	37.19	258,972	79.70
Capital Propio	927,526	54.67	861,580	62.81	65,946	20.30
<b>TOTAL</b>	<b>1,696,688</b>	<b>100.00</b>	<b>1,371,770</b>	<b>100.00</b>	<b>324,918</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados. Año 2011-2010. Lima. Perú.

### COMENTARIOS.

- El análisis estructural de inversiones nos presenta una empresa industrial que prioriza el largo plazo en vez del corto. (65% el 2011 y 80% el 2010).
- La mayor inversión, por cerca de 325 millones de nuevos soles, se financió con el 80% de capital ajeno. Que en el año corriente mejoró su posición del 37.19% al 45.33%. Mientras que en la misma proporción disminuyó el capital propio de 62.81% en 2010, a 54.67% en 2011. Cuyo efecto notable explica un mayor gasto financiero que pasó de 13,354 millones de nuevos soles a 18,467 en el 2011. **Muestra un manejo financiero deficiente.**
- Una fortaleza identificada está en que la empresa al término del año mostró una rentabilidad patrimonial del 17.58% contra 17.17% del año anterior, logrando superar sus ventas en 5% más que el año previo.
- En consecuencia, la empresa ha visto mejorar su competitividad al mantener su autonomía en la toma de decisiones porque la composición del capital propio es mayor que el ajeno, y, además, cuenta con

suficiente disponibilidad de capacidad instalada para atender la demanda futura del país.

### CEMENTOS YURA S.A.A. (Expresado en miles de nuevos soles)

CUADRO No. 4. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO						
CONCEPTO	2011		2010		VARIACIÓN	
	VALORES	(%)	VALORES	(%)	VALORES	(%)
<b>INVERSIONES</b>						
Activo Corriente	267,502	16.74	319,061	24.41	(51,559)	(17.74)
Activo no Corriente	1,330,497	83.26	988,282	75.59	342,215	117.74
<b>TOTAL</b>	<b>1,597,999</b>	<b>100.00</b>	<b>1,307,343</b>	<b>100.00</b>	<b>290,656</b>	<b>100.00</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>						
Capital Ajeno	760,189	47.57	592,766	45.34	167,423	57.60
Capital Propio	837,810	52.43	714,577	54.66	123,233	42.40
<b>TOTAL</b>	<b>1,597,999</b>	<b>100.00</b>	<b>1,307,343</b>	<b>100.00</b>	<b>290,656</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados. Año 2011-2010. Lima. Perú.

#### COMENTARIOS:

- El análisis estructural de inversiones nos presenta una empresa industrial que prioriza el largo plazo en vez del corto. (83% el 2011 y 76% el 2010).
- La mayor inversión, por más de 290 millones de nuevos soles, se financió con el 58% de capital ajeno. Que se vio fortalecido en el año corriente al aumentar su posición del 45.34% al 47.57%. Mientras que en la misma proporción disminuía el capital propio al caer de 54.66% en 2010, a 52.43% en 2011. Cuyo efecto notable explica el mayor incremento de gastos financieros cuando su costo ha pasando de 17,488 millones de nuevos soles a 23,005 en el 2011. **Es una deficiencia en el manejo financiero.**
- Sin embargo, está planificando convenientemente el incremento de la capacidad instalada en previsión de una futura demanda en la región donde opera.
- En consecuencia, la empresa ha visto disminuir su autonomía para toma de decisiones por la caída de su capital propio pero ha generado una rentabilidad equivalente al 27,88% de su patrimonio, contra un 20.95% del año anterior merced al incremento de ventas netas en 15.76%.

#### CÁLCULO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO.

La herramienta clave que utiliza la empresa global para identificar si los costos estratégicos se aplican adecuadamente en el desarrollo de las actividades, es



el denominado Valor Económico Agregado (EVA, siglas en inglés). Porque empresa que no crea valor, sencillamente está consumiendo su patrimonio y amenazando su sostenibilidad en el largo plazo. Con tal intención presentamos a continuación dos cuadros de análisis relacionados al EVA:

**Cuadro No. 5.** Costo de Capital de las Empresas Cementeras que listan en la Bolsa de Valores de Lima, por el periodo terminado al 31/12/2010

**Cuadro No. 6.** Costo de Capital de las Empresas Cementeras que listan en la Bolsa de Valores de Lima, por el periodo terminado al 31/12/2011.

**Cuadro No. 7.** Cálculo del Valor Económico Agregado de las Empresas Cementeras por el periodo terminado al 31/12/2010.

**Cuadro No. 8.** Cálculo del Valor Económico Agregado de las Empresas Cementeras por el periodo terminado al 31/12/2011.

Se ha desarrollado de acuerdo al siguiente modelo:

- a) Se revisó los estados financieros de años 2010 y 2009: Balance General y Estado de Ganancias y Pérdidas.
- b) La posición de recursos se calculó así: Activo Corriente menos Pasivo Corriente, igual a Capital Neto de Trabajo, más Activo Fijo Neto.
- c) Se ha tomado en cuenta los siguientes parámetros:
  - Periodo de análisis Año 2011 y 2010.
  - Costo de Capital TEA TAMN: 7% para 2010-2011. <sup>(13)</sup>
  - Fuente de Información Bolsa de Valores de Lima.
  - Base de Información Estados Financieros Comparados 2011 y 2010.
  - Sector Evaluado Empresas Industriales Cementeras.
- d) En los Cuadro No. 5 y 6 se calculó el Costo de Capital de acuerdo a lo descrito en el punto (b).
- e) En los Cuadros No. 7 y 8 se estableció el Valor Económico Agregado.

<b>CUADRO No. 5. COSTO DE CAPITAL DE EMPRESAS CEMENTERAS AÑO 2010.</b>						
<b>(Expresado en miles de nuevos soles)</b>						
<b>EMPRESAS CEMENTERAS</b>	<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>CAPITAL NETO DE TRABAJO</b>	<b>ACTIVO FIJO NETO</b>	<b>TOTAL RECURSOS</b>	<b>COSTO CAPITAL 7%</b>
Cemento Andino	193,370	(128,442)	64,928	1,400,790	1,465,718	102,600
Cementos Lima	571,746	(712,633)	(140,887)	3,190,182	3,049,295	213,451
Cementos Pacasmayo	272,654	(217,217)	55,437	1,099,116	1,154,553	80,818
Cementos Yura	319,061	(293,671)	25,390	988,282	1,013,672	70,957
<b>TOTAL</b>	<b>1,356,831</b>	<b>(1,351,963)</b>	<b>4,868</b>	<b>6,678,370</b>	<b>6,683,238</b>	<b>467,826</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados: Años 2011-2010. Lima, Perú

<sup>(13)</sup> Tasa Efectiva Anual. Tasa anual en Moneda Nacional. Se asume 10% para créditos a corto y largo plazo.

<b>CUADRO No. 6. COSTO DE CAPITAL DE EMPRESAS CEMENTERAS AÑO 2011.</b> (Expresado en miles de nuevos soles)						
<b>EMPRESAS CEMENTERAS</b>	<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>CAPITL NETO DE TRABAJO</b>	<b>ACTIVO FIJO NETO</b>	<b>TOTAL RECURSOS</b>	<b>COSTO CAPITAL 7%</b>
Cemento Andino	197,342	(153,820)	43,522	1,615,567	1,659,089	116,136
Cementos Lima	396,042	(718,465)	(322,423)	3,423,211	3,100,788	217,055
Cementos Pacasmayo	593,233	(252,625)	340,608	1,103,455	1,444,063	101,084
Cementos Yura	267,502	(303,991)	( 36,489)	1,330,497	1,294,008	90,581
<b>TOTAL</b>	<b>1,454,119</b>	<b>(1,428,901)</b>	<b>25,218</b>	<b>7,472,730</b>	<b>7,497,948</b>	<b>524.856</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados: Años 2011-2010. Lima. Perú

<b>CUADRO No. 7. CÁLCULO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EMPRESAS CEMENTERAS AÑO 2010</b> (Expresado en miles de nuevos soles)						
<b>EMPRESAS CEMENTERAS</b>	<b>U.O.A.I</b>	<b>I.R.</b>	<b>U.N.D.I.</b>	<b>C.D.C. 7%</b>	<b>E.V.A.</b>	<b>(%)</b>
Cemento Andino	137,278	(39,266)	98,012	(102,600)	(4,588)	(2.38)
Cementos Lima	336,069	(81,164)	254,905	(213,451)	41,454	21.57
Cementos Pacasmayo	223,018	(68,109)	154,909	(80,818)	74,091	38.56
Cementos Yura	215,220	(63,077)	152,143	(70,957)	81,186	42.25
<b>TOTAL</b>	<b>911,585</b>	<b>(251,616)</b>	<b>659,969</b>	<b>(467,826)</b>	<b>192,143</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados: Años 2011-2010. Lima. Perú.

<b>CUADRO No. 8. CÁLCULO DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO EMPRESAS CEMENTERAS AÑO 2011</b> (Expresado en miles de nuevos soles)						
<b>EMPRESAS CEMENTERAS</b>	<b>U.O.A.I.</b>	<b>I.R</b>	<b>U.N.D.I.</b>	<b>C.D.C. 7%</b>	<b>E.V.A</b>	<b>(%)</b>
Cemento Andino	129,560	(36,215)	93,345	(116,136)	(22,791)	(20.77)
Cementos Lima	327,184	(92,290)	234,894	(217,055)	17,839	16.26
Cementos Pacasmayo	179,818	(38,276)	141,542	(101,084)	40,458	36.87
Cementos Yura	229,971	(65,158)	164,813	(90,581)	74,232	67.64
<b>TOTAL</b>	<b>866,533</b>	<b>(231,939)</b>	<b>634,594</b>	<b>(524,856)</b>	<b>109,738</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Estados Financieros Comparados: Años 2011-2010. Lima. Perú

U.O.A.I = Utilidad Operativa antes de Impuestos; I.R= Impuesto a la Renta. U.N:D.I.= Utilidad Neta después de Impuestos; C.D.C.= Costo de Capital; E.V.A.= Valor Económico Agregado.

## DISCUSIÓN

1. Analizaremos a continuación si la Industria Cementera es competitiva y si hubo reducción de costos:

**Primero.** Sector Cementero no aplica en su totalidad uso del financiamiento a costo cero. El empresario peruano prefiere la emisión de bonos corporativos porque teme cambiar la estructura de su Junta General de Accionistas. El Bono aumenta su capital ajeno y a su Junta de Accionistas la deja intacta. Mientras que la emisión de acciones incrementa su capital propio. Estrategia que debe cambiar paulatinamente si nuestros empresarios aspiran a globalizar su empresa y proyectarse al mundo entero vía exportación de sus productos. Cemento Andino y Cementos Lima que pertenecen al Grupo Rizo Patrón, tienen la misma política: adquisición de subsidiarias y aumento de capacidad instalada con Bonos y Leasing Financiero.

Cementos Pacasmayo financió con Bonos su aumento de capacidad instalada y se diferenci6 de la competencia, adquiriendo subsidiarias con emisi6n de acciones.

Cementos Yura, repiti6 la receta: financiar con Bonos y Leasing Financiero el incremento de su capacidad instalada.

<b>CUADRO No. 9. COSTO POR USO DE CAPITAL AJENO EN FINANCIAMIENTO DE OPERACIONES AÑO 2010. (Expresado en Miles de Nuevos Soles).</b>					
<b>EMPRESAS</b>	<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>COSTOS FINANCIEROS</b>	<b>COSTO NETO</b>	<b>ESCUDO FISCAL<sup>(14)</sup></b>	<b>(%)</b>
Cemento Andino	1,017	(9,711)	(8,694)	2,608	12.69
Cementos Lima	6,173	(52,007)	(45,834)	13,750	66.91
Cementos Pacasmayo	4,522	(13,354)	(8,832)	2,650	12.90
Cementos Yura	11,909	(17,048)	(5,139)	1,542	7.50
<b>TOTAL</b>	<b>23,621</b>	<b>(92,120)</b>	<b>(68,499)</b>	<b>20,550</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Estados Financieros Combinados. Bolsa de Valores de Lima. Año 2010-20009. Lima. Perú.

**Segundo.** La ineficiencia de la industria cementera le cost6 al pa6s en a6o 2010, m6s de 68 millones de nuevos soles netos, dejando de pagar impuestos por m6s de 20 millones. El m6s eficiente en este periodo fue Cementos Yura porque solamente dej6 de pagar m6s de un mill6n de nuevos. Y el m6s ineficiente fue Cemento Lima con m6s de 13 millones de nuevos soles con impuestos dejados de pagar.

<b>CUADRO No. 10. COSTO POR USO DE CAPITAL AJENO EN FINANCIAMIENTO DE OPERACIONES AÑO 2011. (Expresado en Miles de Nuevos Soles)</b>					
<b>EMPRESAS</b>	<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>COSTO FINANCIERO</b>	<b>COSTO NETO</b>	<b>ESCUDO FISCAL<sup>(15)</sup></b>	<b>(%)</b>
Cemento Andino	293	(11,769)	(11,476)	3,443	109.20
Cementos Lima	9,918	(53,069)	(43,151)	12,945	410.56
Cementos Pacasmayo	3,474	(18,467)	(14,993)	4,498	142.66
Cementos Yura	82,115	(23,005)	59,110	(17,733)	(562.42)
<b>TOTAL</b>	<b>95,800</b>	<b>(106,310)</b>	<b>(10,510)</b>	<b>3,153</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Estados Financieros Combinados. Bolsa de Valores de Lima. Año 2011-2010. Lima. Perú.

**Tercero.** En el a6o 2011, la brecha de costos financieros continu6 aumentando. Pero los ingresos financieros mejoraron notablemente. El costo neto de palanqueo exagerado de capital ajeno alcanz6 a la suma de m6s de 10 millones de nuevos soles. Pero solamente se perdi6 3 millones de nuevos soles por impuesto a la renta dejados de generar para el Fisco. Seis veces menos que el a6o anterior.

**Cuarto.** Es digno mencionar que en el a6o 2011, la Empresa Yura aparece como la m6s eficiente respecto de las dem6s empresas porque sus ingresos

<sup>(14)</sup> Impuesto dejado de pagar por ineficiencias que es el 30% de 68,49 = 20,550.

<sup>(15)</sup> Escudo Fiscal parte del principio: "por cada sol de oro que gano pago impuestos del 30%; por cada sol oro que pierdo recupero 30% de impuestos. En este caso las empresas al generar mayores gastos dejan de pagar impuestos a la renta.

financieros superan a sus gastos financieros, pese a que su capital propio cayó de 54.66% en el 2010 a 52.43% en el 2011. (Ver Cuadro No. 4, página 15).

2. Analicemos ahora si la industria cementera se benefició con el auge de la construcción de viviendas, según resultados del Cuadro No. 11, página 19.

### COMENTARIO.

- Cemento Andino aparece como la empresa menos rentable en términos de margen bruto operativo tanto en el 2011 y 2010. Pues este índice cayó de 37.93 a 33.05% en 2011, con ventas que se incrementaron en 2.5%. Sin embargo, es Cementos Yura la más competitiva en este segmento, porque su rentabilidad bruta va de 54.11 a 51.46% en 2011. Y su ventas se incrementaron en 15.76%.
- Cuando analizamos la rentabilidad del patrimonio neto, la eficiencia se confirma. Cemento Andino ratifica su menor rentabilidad con tendencia declinante. Cae de 8.99 a 8.23% en el 2011. Por efecto del exceso de palanqueo de capital ajeno. En cambio Cementos Yura aparece como la entidad más competitiva y rentable que aprovechó exitosamente el boom de la construcción en el país, pues su rentabilidad se elevó de 20.95 a 27.88% en el 2011.

<b>CUADRO No. 11 ANÁLISIS DEL ÍNDICE DE RENTABILIDAD</b>					
<b>(Expresado en Nuevos Soles)</b>					
<b>EMPRESAS</b>	<b>INDICE</b>	<b>2011</b>		<b>2010</b>	
<b>RENTABILIDAD DEL MARGEN BRUTO OPERATIVO</b>					
Cemento Andino	Utilidad Bruta * 100	147,080*100	(%)	164,607*100	(%)
	Ventas Netas	445,039	33.05	434,017	37.93
Cementos Lima	Utilidad Bruta *100	514,592*100	48.16	530,120*100	49.26
	Ventas Netas	1,068,482		1,076,139	
Cementos Pacasmayo	Utilidad Bruta *100	329,990*100	50.25	326,530*100	52.36
	Ventas Netas	656,659		623,677	
Cementos Yura	Utilidad Bruta *100	296,677*100	51.46	269,477*100	54.11
	Ventas Netas	576,527		498,015	
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO NETO.</b>					
Cemento Andino	Utilidad Neta *100	87,116*100	8.23	89,487*100	8.99
	Patrimonio Neto	1,058,799		995,683	
Cementos Lima	Utilidad Neta *100	221,265*100	11.26	221,507*100	12.30
	Patrimonio Neto	1,964,752		1,801,458	
Cementos Pacasmayo	Utilidad Neta*100	163,063*100	17.58	147,935*100	17.17
	Patrimonio Neto	927,526		861,580	
	Utilidad Neta *100	233,614*100	27.88	149,707*100	20.95

Cementos Yura	Patrimonio Neto	837,810		714,577	
<b>TOTAL U. NETAS</b>		<b>705,058</b>		<b>608,636</b>	

Fuente: Estados Financieros Combinados. Bolsa de Valores de Lima. Año 2011-2010. Lima. Perú.

3. Finalmente evaluamos la prueba de desempeño en Valor Económico Agregado, basado en el análisis del Cuadros No. 12: Calculo del Valor Económico Agregado:

CUADRO No.12. EVALUACIÓN DE VALOR ECONÓMICO AGREGADO 2011 <sup>(16)</sup> (Expresado en Miles de Nuevos Soles)						
EMPRESA	CAPITAL NETO DE TRABAJO		TOTAL RECURSOS		VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)	
	VALORES	(%)	VALORES	(%)	VALORES	(%)
Cemento Andino	43,522	172.58	1,659,089	22.13	(22,791)	(20.77)
Cementos Lima	(322,423)	(1278.54)	3,100,788	41.36	17,839	16.26
Cementos Pacasmayo	340,608	1350.65	1,444,063	19.26	40,458	36.87
Cementos Yura	(36,489)	(144.69)	1,294,008	17.25	74,232	67.64
<b>TOTAL</b>	<b>25,218</b>	<b>100.00</b>	<b>7,497,948</b>	<b>100.00</b>	<b>109,738</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Estados Financieros Combinados. Bolsa de Valores de Lima. Año 2011-2010. Lima. Perú.

#### COMENTARIO.

- Cementos Lima, que lidera el mercado nacional en la venta de cemento en un 39% del total, utiliza el 41.36% de los recursos totales del Sector, pero su valor económico agregado alcanza al 16.26% del sector, en base a una TEA anual del 7%. Significando que no es más rentable el que vende más. Y además, tiene problemas de liquidez, porque es la única empresa en el sector que tiene al término del año 2011, capital neto de trabajo negativo.
- La empresa que aparece con mayor valor agregado, con más de 74 millones de nuevos soles es la Empresa Yura SAA, que, con el 17.25% de los recursos, genera el 67.64% del VEA del sector.

<sup>(16)</sup> A la Tasa Efectiva Anual de 7%.

#### IV CONCLUSIONES.

La importación de cemento es un negocio demasiado costoso por los fletes, así no existan aranceles. Sin embargo, su crecimiento exponencial, la hace atractiva a la competencia internacional. En Octubre de 2007 se intentó eliminar el arancel a la importación del 12%. Y es desde esa fecha para adelante, que esta industria despertó de su letargo, acelerando “a locas y a tontas” el incremento de capacidad instalada de sus plantas. Aquí nuestras conclusiones:

(1) La industria cementera peruana es competitiva en la medida que no ha incrementado el precio unitario de la bolsa de cemento, contribuye al mejoramiento del producto bruto interno, generado mayores puestos de trabajo y colaborado al desarrollo de las industrias colaterales; resulta deficiente, en especial, el líder (Cementos Lima SAA), que maneja el 39% de las ventas mercado, con el 41.36% de los recursos del sector, sólo genera un 16.26% de VEA cementero, por la elevación de sus costos financieros, por no priorizar el aumento de capital vía emisión de acciones, por tener capital neto de trabajo negativo, y por no contribuir a la reducción de costos.

(2) El sector bajo estudio se benefició con el auge de construcciones de viviendas porque sus utilidades netas después de impuestos entre 2010 al 2011, se incrementaron en 96,422 millones de nuevos soles, es decir, un aceptable 15.84%. Sólo limitado por su ineficiencia en el manejo financiero cuyo costo por intereses saltó de 92 millones de nuevos soles en 2010, a más de 106 millones en 2011. Reduciendo ineficiencias en este periodo impuestos dejados de pagar en el 2010 por más de 20 millones a solamente 3 millones en el 2011. (Ver cuadro No. 9 y 10, página 18). Aprovecharon la oportunidad para mejorar su productividad. Por la presencia en el mercado limeño de la competencia extranjera.

(3) La medida de desempeño de valor económico agregado para el sector, según análisis aparte, (Ver Cuadro No. 12, página 20), a una TEA de 7%, en moneda nacional, fue positiva para todas las Empresas Cementeras, excepto Cemento Andino.

## V RECOMENDACIONES.

(1) Empresas con dominio de mercado, como es el caso de la industria cementera, deben tener preferente atención de INDECOPI, identificando aquellas barreras y restricciones que han sobrevivido a la liberalización de los mercados, estimulando la inversión y la entrada de nuevos competidores en beneficio del bienestar de los consumidores. Organismos responsables de las políticas de competencia deben priorizar la supervisión de aquellas industrias altamente concentradas, que involucran costos hundidos elevados, y que están menos expuestas a la competencia internacional. Promoviendo la investigación y la prevención ex-ante de acciones que limitan o distorsionan la competitividad. Incentivando así la cooperación ESTADO-UNIVERSIDAD-EMPRESA.

(2) El tema financiamiento de inversiones de las sociedades anónimas abiertas que listan en la Bolsa de Valores de Lima, debe ser motivo de revisión del Reglamento de la Superintendencia del Mercado de Valores, en cuanto a la obligatoriedad de emitir acciones en vez de bonos. Valores que solamente deben utilizar los Gobiernos por razones de necesidad pública. Y de una vez por todas promover el Mercado de Valores Peruano a través del accionariado difundido. Porque beneficia a la minoría accionaria, y, para efecto de costos empresariales, contribuye a optimizar la rentabilidad, sin afectar la economía de los consumidores y de todos los “Stakeholders” <sup>(17)</sup> que participan en un mercado abierto. En este sector es necesario promover las ventajas del Buen Gobierno Corporativo.

(3) Los organismos superiores de control llámese Contraloría General de la República, Superintendencia de Banca y Seguros, Contaduría Pública de la Nación, Superintendencia del Mercado de Valores, etc., en defensa del interés público, deben promover la aplicación obligatoria como medida de desempeño, el Valor Económico Agregado. Para su exigencia al final de cada año el Banco Central de Reserva debe publicar el costo promedio ponderado de la Tasa efectiva anual en moneda nacional y en moneda extranjera, para aplicar al cálculo del Valor Económico Agregado en forma obligatoria a nivel nacional.

---

<sup>(17)</sup> Es decir, cualquier persona o entidad que es afectada por las actividades de una organización; por ejemplo, los trabajadores de una organización, sus accionistas, las asociaciones de vecinos, sindicatos, organizaciones civiles y gubernamentales, etc.

## VI REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Bolsa de Valores de Lima. *Estados Financieros Comparados 2011-2010*. Marzo 2012. Lima. Perú.
2. Brealey, Richard. Myers, Steward. *Principios de Finanzas Corporativas*. Editora McGraw-Hill. México D.F. México.
3. Castro Deza, Sergio. *Informe Trimestral*. Apoyo & Asociados. Fechado a Mayo 2011. Lima. Perú.
4. Castro Deza, Sergio. *Informe Trimestral*. Apoyo & Asociados. Fechado a Febrero 2012. Lima. Perú.
5. Córdova, Daniel. *La Industria de Cemento en el Perú: Favorables perspectivas de crecimiento en el largo plazo*. Banco Wiese Ltda. 17.02.2005. Lima. Perú.
6. Del Águila, Gisella. *Class & Asociados S.A.*, en un Informe de 13 páginas fechado al 30/09/2011. Lima. Perú.
7. García, Elías. Ejecución de Proyectos en APP en 2012 será 50% menor que en 2010. Diario "Gestión". Página 2. Lima. Perú.
8. Gonzales de la Cotera, Manuel. *La Industria del Cemento en el Perú*. Año 1988. Página 1. Lima. Perú.
9. Lucar, José Alonso. *Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.*, en un Informe de 8 páginas fechado al 10/01/2012. Lima. Perú.
10. Valdiviezo, Jeannette. *Class & Asociados S.A.*, en un Informe de 11 páginas fechado al 30/09/2011. Lima. Perú.
11. Organización Internacional del Trabajo. *Guía para mejorar la productividad de la Pequeña y la Mediana Empresa*. Confederación de la Producción y del Comercio. Año 2002. Santiago de Chile. Chile.
12. *Plan Nacional de Competitividad año 2005*. Informe del Consejo Nacional de la Competitividad. Lima. Perú.



EMPRESA/COMPANY CIUU	Filamentos Industr. 2430		Lima Caucho 2511		Corporación Cerámica 2691		Cemento Andino 2694		Cementos Lima 2694	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
<b>BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET</b>										
Efectivo y Equivalentes de efectivo / Cash and cash equivalent	2,535	4,376	7,555	8,550	1,881	2,069	46,371	24,127	222,500	60,250
Inversiones Financieras / Financial investments	0	0	0	0	0	0	601	853	0	0
Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas / Financial assets at reasonable value with profit and loss changes	0	0	0	0	0	0	601	853	0	0
Activos Financieros Disponibles para la Venta / Financial assets available for sale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento / Financial assets kept to maturity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Instrumentos Financieros Derivados / Assets for Financial Instruments Derivates	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales (net) / Trade accounts receivable (net)	12,145	14,917	26,531	15,892	34,197	28,146	17,349	14,697	46,865	46,143
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (net) / Other accounts receivable from related companies (net)	825	666	0	0	1,955	1,025	1,175	0	14,859	15,962
Otras Cuentas por Cobrar (net) / Other accounts receivable (net)	469	1,089	3,450	438	3,009	2,186	1,743	2,531	39,156	12,684
Existencias (net) / Stock (net) Activos	15,695	11,769	41,894	30,467	52,175	43,791	124,878	92,925	214,786	215,113
Biológicos / Biological assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos no Corrientes mantenidos para la Venta / Non-current assets available for sale	0	0	82	45	0	0	0	0	0	0
Gastos Contratados por Anticipo / Prepaid expenses	282	233	262	219	6,449	4,358	1,253	1,153	3,54	18,761
Otros Activos / Other assets	0	0	0	0	0	0	0	0	9	13,957
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE / TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>31,951</b>	<b>33,050</b>	<b>79,774</b>	<b>55,611</b>	<b>99,666</b>	<b>81,575</b>	<b>193,370</b>	<b>136,286</b>	<b>12,306</b>	<b>382,870</b>
Inversiones Financieras / Financial investments	15,674	7,072	0	0	142	175	210,241	176,206	554,021	858,582
Activos Financieros Disponibles para la Venta / Financial assets available for sale	237	566	0	0	0	0	0	0	1,187,792	0
Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento / Financial assets kept to maturity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Instrumentos Financieros Derivados / Assets for Financial Instruments Derivates	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones al Método de Participación / Share method investmets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	858,459
Otras Inversiones Financieras / Other financial investments	15,437	6,506	0	0	142	175	210,241	176,206	1,176,682	123
Cuentas por Cobrar Comerciales / Trade accounts receivable	558	0	0	0	0	0	0	0	11,110	0
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas / Other accounts receivable from related companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar / Other accounts receivable	899	1,148	0	0	0	0	0	0	0	0
Existencias (net) / Stock (net) Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	32,579
Biológicos / Biological assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	34,070
Inversiones Inmobiliarias / Real estate investments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (net) / Immovable Property, Machinery and Equipment (net)	21,714	21,210	159,873	151,818	61,772	62,018	562,011	341,303	0	764,508
Activos Intangibles (net) / Intangible assets (net)	383	0	0	0	347	0	34,385	34,564	902,776	53,213
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos / Income tax and deferred profit sharing-Assets	247	0	88	88	747	0	0	0	52,837	0
Crédito Mercantil / Loan Credit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,745
Otros Activos / Other assets	0	0	0	0	0	0	0	0	9,74	153,962
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE / TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>39,475</b>	<b>29,430</b>	<b>159,961</b>	<b>151,906</b>	<b>63,008</b>	<b>62,193</b>	<b>806,637</b>	<b>552,073</b>	<b>5</b>	<b>1,872,589</b>
<b>TOTAL ACTIVO / TOTAL ASSETS</b>	<b>71,426</b>	<b>62,480</b>	<b>239,735</b>	<b>207,517</b>	<b>162,674</b>	<b>143,768</b>	<b>1,000,007</b>	<b>688,359</b>	<b>187,152</b>	<b>2,255,459</b>
Sobregiros Bancarios / Bank overdrafts	0	0	0	0	5,540	1,733	0	4,335	2,374,372	113,327
Obligaciones Financieras / Financial liabilities	5,573	5,281	30,876	9,684	26,091	27,559	74,976	75,880	<b>2,928,393</b>	106,967
Cuentas por Pagar Comerciales / Trade accounts payable	10,860	8,760	14,948	7,263	18,005	9,129	16,210	14,268	153,870	54,676
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas / Other accounts payable to related companies	492	188	0	0	3,882	1,187	0	0	392,139	18,097
Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes / Current income tax and profit sharing	1,159	469	0	0	0	0	22,259	9,957	43,057	11,516
Otras Cuentas por Pagar / Other accounts payable	1,694	3,370	11,469	12,766	4,577	5,515	14,083	9,657	34,128	29,476
Provisiones / Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	37,927	0
Pasivos mantenidos para la Venta / Liabilities available for sale	0	0	0	0	0	0	0	0	45,648	0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE / TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>19,778</b>	<b>18,068</b>	<b>57,293</b>	<b>29,713</b>	<b>58,095</b>	<b>45,123</b>	<b>127,528</b>	<b>114,097</b>	<b>0</b>	<b>334,059</b>
Obligaciones Financieras / Financial liabilities	0	0	17,447	15,329	5,479	6,354	287,953	64,514	0	754,187
Cuentas por Pagar Comerciales / Trade accounts payable	0	0	0	0	0	0	0	0	<b>706,769</b>	0
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas / Accounts payable to related companies	0	0	0	0	0	0	0	0	926,151	0
Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos / Deferred income tax and profit sharing - Liabilities	0	0	10,427	10,567	0	0	5,362	2,668	0	37,169
Otras Cuentas por Pagar / Other accounts payable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones / Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	52,734	8,070
Ingresos Diferidos (netos) / Deferred income (net)	0	0	0	0	10,864	8,824	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE / TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>	<b>19,778</b>	<b>18,068</b>	<b>27,874</b>	<b>25,896</b>	<b>16,343</b>	<b>15,178</b>	<b>293,315</b>	<b>67,182</b>	<b>10,294</b>	<b>799,426</b>
<b>TOTAL PASIVO / TOTAL LIABILITIES</b>	<b>39,556</b>	<b>36,136</b>	<b>85,167</b>	<b>55,609</b>	<b>74,438</b>	<b>60,301</b>	<b>420,843</b>	<b>181,279</b>	<b>11,494</b>	<b>1,133,485</b>
Capital / Capital	23,502	23,502	15,963	15,963	55,867	55,867	313,320	313,320	989,179	756,996
Acciones de Inversión / Investment stock	11,751	11,751	5,720	5,720	12,851	12,851	0	0	<b>1,695,948</b>	97,787
	0	0	616	616	0	0	0	0	756,996	0
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT</b>										
Ventas Netas (ingresos operacionales) / Net sales (operational income)	70,987	63,198	116,025	96,050	133,745	113,727	434,017	378,783	1,049,373	921,000
Otros Ingresos Operacionales / Other operational income	0	0	0	0	0	0	0	0	42,997	24,151
<b>TOTAL INGRESOS BRUTOS / TOTAL GROSS INCOME</b>	<b>70,987</b>	<b>63,198</b>	<b>116,025</b>	<b>96,050</b>	<b>133,745</b>	<b>113,727</b>	<b>434,017</b>	<b>378,783</b>	<b>1,092,370</b>	<b>945,151</b>
Costo de Ventas (Operacionales) / Cost of sales (operational)	-59,591	-55,487	-88,936	-68,701	-101,701	-88,404	-219,751	-196,602	-505,839	-456,866
Otros Costos Operacionales / Other operational costs	0	0	0	0	0	0	-27,810	-42,230	-29,473	-26,522
<b>TOTAL COSTOS OPERACIONALES / TOTAL OPERATIONAL COSTS</b>	<b>-59,591</b>	<b>-55,487</b>	<b>-88,936</b>	<b>-68,701</b>	<b>-101,701</b>	<b>-88,404</b>	<b>-247,561</b>	<b>-238,832</b>	<b>-535,312</b>	<b>-483,388</b>
<b>UTILIDAD BRUTA / GROSS PROFIT</b>	<b>11,396</b>	<b>7,711</b>	<b>27,089</b>	<b>27,349</b>	<b>32,044</b>	<b>25,323</b>	<b>186,456</b>	<b>139,951</b>	<b>557,058</b>	<b>461,774</b>
Gastos de Ventas / Sale expenses	-1,078	-970	-10,743	-5,702	-17,351	-15,357	-2,275	-2,268	-70,792	-61,422
Gastos de Administración / Overheads	-7,038	-5,483	-7,986	-6,280	-10,574	-10,398	-23,781	-20,415	-114,052	-105,828
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos / Profit (or loss) resulting from assets sales	1	58	0	0	0	0	0	0	0	56
Otros Ingresos / Other income	2,837	2,529	636	1,816	3,688	3,238	2,192	2,595	9,923	3,091
Otros Gastos / Other expenses	-1,204	-518	-971	-3,105	-1,042	-1,617	0	0	-9,421	-6,021
<b>UTILIDAD OPERATIVA / OPERATING PROFIT</b>	<b>4,914</b>	<b>3,327</b>	<b>8,025</b>	<b>14,078</b>	<b>6,765</b>	<b>1,189</b>	<b>162,592</b>	<b>119,863</b>	<b>372,716</b>	<b>291,653</b>
Ingresos Financieros / Financial income	15,233	8,497	256	716	2,566	6,871	1,186	603	16,613	36,041
Gastos Financieros / Financial expenses	-1,852	-4,334	-1,999	-2,519	-3,247	-6,404	-9,711	-4,200	-59,145	-46,333
Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación / Share in related companies, under the equity sharing system	0	0	0	0	0	0	0	0	-25,090	16,291
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados / Profit (or loss) for financial instruments derivatives	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO A LA RENTA / RESULT BEFORE EXTRAORDINARY ENTRIES, PROFIT SHARING AND INCOME TAX</b>	<b>18,295</b>	<b>7,490</b>	<b>6,282</b>	<b>12,275</b>	<b>6,084</b>	<b>1,656</b>	<b>154,067</b>	<b>116,266</b>	<b>305,094</b>	<b>297,650</b>
Participación de los trabajadores / Employee profit sharing	-660	-393	-504	-630	-354	-398	-15,671	-11,863	-33,670	-28,941
Impuesto a la Renta / Income tax	-1,537	-1,062	-1,361	-1,700	-961	-1,075	-42,312	-32,030	-93,642	-78,151
Utilidad (Pérdida) neta de actividades continuas / Net profit (loss) from ordinary activities	16,098	6,035	4,417	9,945	4,769	183	96,084	72,373	177,782	190,558
<b>INDICADORES FINANCIEROS / FINANCIAL RATIOS</b>										
Liquidez / Liquid Ratio	1.62		1.39		1.72		1.52		0.78	
Rotación de Activos / Gross Sales to Total Assets	0.99		0.48		0.82		0.43		0.36	
Solvencia / Solvency	0.28		0.36		0.46		0.42		0.58	
Deuda / Patrimonio / Debt / Equity	0.38		0.55		0.84		0.73		1.38	
Rentabilidad sobre Ventas Netas % / Return %	22.68		3.81		3.57		22.14		16.94	
Rentabilidad sobre Activos % / Return on Assets %	22.54		1.84		2.93		9.61		6.07	
Rentabilidad de Patrimonio % / Return on Equity %	31.17		2.86		5.40		16.59		14.43	

Fuente: Boletín Bolsa de Valores de Lima

ESTADOS FINANCIEROS COMPARADOS / COMPARATIVE FINANCIAL STATEMENTS INDUSTRIALES /

ESTADOS FINANCIEROS COMPARADOS / COMPARATIVE FINANCIAL STATEMENTS INDUSTRIALES /  
INDUSTRIAL CIFRAS EXPRESADAS EN MILES DE NUEVOS SOLES

EMPRESA/COMPANY CIUU	Cementos Pacasmayo 2694		Yura 2694		Fab. Peruana Eternit 26957		Corp. Aceros Arequipa 2710		MEPSA 2731	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
<b>BALANCE GENERAL / BALANCE SHEET</b>										
Efectivo y Equivalentes de efectivo / Cash and cash equivalent	120,029	90,798	13,263	13,368	7,973	12,791	93,657	80,324	6,303	6,410
Inversiones Financieras / Financial investments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas / Financial assets at reasonable value with profit and loss changes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Financieros Disponibles para la Venta / Financial assets available for sale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento / Financial assets kept to maturity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Instrumentos Financieros Derivados / Assets for Financial Instruments Derivates	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto) / Trade accounts receivable (net)	5,867	7,457	41,058	17,122	9,835	4,460	86,435	68,509	16,063	16,220
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto) / Other accounts receivable from related companies (net)	22,055	44,970	87,564	98,059	206	950	29,404	20,118	0	0
Otras Cuentas por Cobrar (neto) / Other accounts receivable (net)	1,482	1,913	3,160	9,457	997	578	82,302	76,374	3,856	2,914
Existencias (neto) / Stock (net) Activos	118,111	104,638	160,765	105,802	33,751	23,211	982,833	762,204	46,503	41,497
Biológicos / Biological assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos no Corrientes mantenidos para la Venta / Non-current assets available for sale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Contratados por Anticipado / Prepaid expenses	7,469	6,663	15,688	15,434	9,001	7,999	7,036	7,590	7	79
Otros Activos / Other assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE / TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>275,013</b>	<b>256,439</b>	<b>321,498</b>	<b>259,242</b>	<b>61,763</b>	<b>49,989</b>	<b>1,281,667</b>	<b>1,015,119</b>	<b>72,732</b>	<b>67,120</b>
Inversiones Financieras / Financial investments	463,185	330,762	138,613	138,598	32	32	94,270	82,845	0	0
Activos Financieros Disponibles para la Venta / Financial assets available for sale	30,813	18,296	0	0	32	32	0	0	0	0
Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento / Financial assets kept to maturity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Instrumentos Financieros Derivados / Assets for Financial Instruments Derivates	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones al Método de Participación / Share method investments	432,372	312,466	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones Financieras / Other financial investments	0	0	138,613	138,598	0	0	94,270	82,845	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales / Trade accounts receivable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas / Other accounts receivable from related companies	15,327	12,213	19,951	19,951	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar / Other accounts receivable	235	430	0	0	0	0	0	0	0	763
Existencias (neto) / Stock (net) Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Biológicos / Biological assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias / Real estate investments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto) / Immovable Property, Machinery and Equipment (net)	460,733	432,495	672,511	418,595	57,957	56,228	610,238	538,033	92,112	96,839
Activos Intangibles (neto) / Intangible assets (net)	12,767	8,826	578	461	211	288	6,504	2,388	282	218
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos / Income tax and deferred profit sharing-Assets	0	0	0	0	0	447	0	50,844	0	0
Crédito Mercantil / Loan Credit	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos / Other assets	0	0	0	0	0	0	7,284	62,500	0	0
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE / TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>952,247</b>	<b>784,726</b>	<b>831,653</b>	<b>577,605</b>	<b>58,200</b>	<b>56,995</b>	<b>718,296</b>	<b>736,610</b>	<b>92,394</b>	<b>97,820</b>
<b>TOTAL ACTIVO / TOTAL ASSETS</b>	<b>1,227,260</b>	<b>1,041,165</b>	<b>1,153,151</b>	<b>836,847</b>	<b>119,963</b>	<b>106,984</b>	<b>1,999,963</b>	<b>1,751,729</b>	<b>165,126</b>	<b>164,940</b>
Sobregiros Bancarios / Bank overdrafts	0	0	1,455	7	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras / Financial liabilities	121,585	65,047	72,962	44,781	18,639	9,952	600,172	622,518	16,133	11,768
Cuentas por Pagar Comerciales / Trade accounts payable	23,957	25,623	108,620	73,561	14,839	10,721	251,495	187,907	24,295	25,518
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas / Other accounts payable to related companies	5,567	5,844	25,059	909	6,100	4,133	20,148	3,461	84	26
Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes / Current income tax and profit sharing	32,585	20,513	23,327	18,139	8,222	8,142	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar / Other accounts payable	33,523	26,631	49,492	12,251	7,208	7,773	52,049	52,883	8,477	7,836
Provisiones / Provisions	0	0	0	0	0	0	0	5,957	4,215	0
Pasivos mantenidos para la Venta / Liabilities available for sale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE / TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>217,217</b>	<b>143,658</b>	<b>280,915</b>	<b>149,648</b>	<b>55,008</b>	<b>40,721</b>	<b>923,864</b>	<b>866,769</b>	<b>54,946</b>	<b>49,363</b>
Obligaciones Financieras / Financial liabilities	185,670	220,652	182,833	80,171	14,671	22,938	161,577	101,886	21,475	27,868
Cuentas por Pagar Comerciales / Trade accounts payable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas / Accounts payable to related companies	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3,027
Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos / Deferred income tax and profit sharing - Liabilities	37,708	34,045	4,742	2,989	1,291	0	11,493	0	3,955	4,118
Otras Cuentas por Pagar / Other accounts payable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones / Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS / INCOME STATEMENT</b>										
Ventas Netas (ingresos operacionales) / Net sales (operational income)	623,677	550,849	583,829	462,215	144,072	122,793	1,946,594	1,659,635	180,329	180,264
Otros Ingresos Operacionales / Other operational income	0	0	0	0	0	0	0	0	5,302	4,663
<b>TOTAL INGRESOS BRUTOS / TOTAL GROSS INCOME</b>	<b>623,677</b>	<b>550,849</b>	<b>583,829</b>	<b>462,215</b>	<b>144,072</b>	<b>122,793</b>	<b>1,946,594</b>	<b>1,659,635</b>	<b>185,631</b>	<b>184,927</b>
Costo de Ventas (Operacionales) / Cost of sales (operational)	-305,256	-279,819	-296,654	-237,534	-99,292	-83,227	-1,551,654	-1,581,673	-148,032	-149,321
Otros Costos Operacionales / Other operational costs	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL COSTOS OPERACIONALES / TOTAL OPERATIONAL COSTS</b>	<b>-305,256</b>	<b>-279,819</b>	<b>-296,654</b>	<b>-237,534</b>	<b>-99,292</b>	<b>-83,227</b>	<b>-1,551,654</b>	<b>-1,581,673</b>	<b>-148,032</b>	<b>-149,321</b>
<b>UTILIDAD BRUTA / GROSS PROFIT</b>	<b>318,421</b>	<b>271,030</b>	<b>287,175</b>	<b>224,681</b>	<b>44,780</b>	<b>39,566</b>	<b>394,940</b>	<b>77,962</b>	<b>37,599</b>	<b>35,606</b>
Gastos de Ventas / Sale expenses	-8,083	-8,229	-28,954	-3,028	-8,533	-7,697	-101,398	-82,660	-8,912	-9,137
Gastos de Administración / Overheads	-113,534	-106,136	-45,327	-34,770	-7,175	-8,157	-83,845	-38,212	-9,336	-10,212
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos / Profit (or loss) resulting from assets sales	0	0	84	1,683	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos / Other income	16,359	15,802	31,365	5,014	2,785	1,052	6,181	9,108	19	50
Otros Gastos / Other expenses	0	0	-12,917	-8,584	-2,403	-18	0	-23,588	-2,783	-2,398
<b>UTILIDAD OPERATIVA / OPERATING PROFIT</b>	<b>213,163</b>	<b>172,467</b>	<b>231,426</b>	<b>184,996</b>	<b>29,454</b>	<b>24,746</b>	<b>215,878</b>	<b>-57,390</b>	<b>16,587</b>	<b>13,909</b>
Ingresos Financieros / Financial income	6,379	13,642	12,410	8,877	803	1,645	55,964	216,771	753	3,529
Gastos Financieros / Financial expenses	-15,058	-16,813	-7,469	-13,622	-2,280	-1,702	-77,877	-210,258	-1,071	-1,754
Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación / Share in related companies, under the equity sharing system	67,766	5,742	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados / Profit (or loss) for financial instruments derivatives	0	0	0	0	0	0	0	6,059	0	0
<b>RESULTADO ANTES DE PARTICIPACIONES Y DEL IMPUESTO A LA RENTA / RESULT BEFORE EXTRAORDINARY ENTRIES, PROFIT SHARING AND INCOME TAX</b>	<b>272,250</b>	<b>175,038</b>	<b>236,367</b>	<b>180,251</b>	<b>27,977</b>	<b>24,689</b>	<b>193,965</b>	<b>-44,818</b>	<b>16,269</b>	<b>15,684</b>
Participación de los trabajadores / Employee profit sharing	0	0	-23,095	-17,915	-2,384	-2,638	0	0	-1,690	-1,402
Impuesto a la Renta / Income tax	-64,643	-51,316	-64,109	-46,066	-6,436	-7,123	-62,336	7,484	-4,563	-3,785
Utilidad (pérdida) neta de actividades continuas / Net profit (loss) from ordinary activities	207,607	123,722	149,163	116,270	19,157	14,928	131,629	-37,334	10,016	10,497
Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación / Net income (expense) from Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO / PERIOD'S NET PROFIT (LOSS)</b>	<b>207,607</b>	<b>123,722</b>	<b>149,163</b>	<b>116,270</b>	<b>19,157</b>	<b>14,928</b>	<b>131,629</b>	<b>-37,334</b>	<b>10,016</b>	<b>10,497</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS / FINANCIAL RATIOS</b>										
Liquidez / Liquid Ratio	1.27		1.14		1.12		1.39		1.32	
Rotación de Activos / Gross Sales to Total Assets	0.51		0.51		1.20		0.97		1.09	
Solvencia / Solvency	0.36		0.41		0.59		0.55		0.49	
Deuda / Patrimonio / Debt / Equity	0.56		0.68		1.45		1.21		0.95	
Rentabilidad sobre Ventas Netas % / Return %	33.29		25.55		13.30		6.76		5.55	
Rentabilidad sobre Activos % / Return on Assets %	16.92		12.94		15.97		6.58		6.07	
Rentabilidad de Patrimonio % / Return on Equity %	26.39		21.79		39.10		14.58		11.82	

Fuente: Boletín Bolsa de Valores de Lima