



YURA S.A.

Lima, Perú

31 de octubre de 2008

<i>Equilibrium</i>	Clasificación	Definición de Categoría
Bonos YURA – Segundo Programa Primera Emisión	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

-----Información en Millones de S/. al 30.06.08-----		
ROAA: 19.02%	Activos: 582.9	Patrimonio: 409.3
ROAE: 26.04%	Util. Neta: 58.2	Pasivos: 173.6

Historia de Clasificación: Segundo Programa de Bonos Corporativos – Primera Emisión → AA+ (03.04.07).

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007, y no auditados al 30 de junio de 2007 y 2008, así como información adicional proporcionada por la empresa. [Informe anterior](#)

Fundamento: Como resultado del análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría de AA+.pe a la primera emisión del Segundo Programa de Bonos corporativos Yura S.A

Anteriormente, Yura S.A. (en adelante Yura) mantenía la clasificación de AA+.pe para la Tercera emisión del Primer Programa de Bonos Yura. Sin embargo dado que a la fecha del presente informe, dicha emisión se encuentra cancelada, la clasificación del instrumento queda sin vigencia.

La clasificación antes mencionada se sustenta en los elevados niveles de generación que continúa presentando la Empresa y cuya evolución ha sido favorable en los últimos años. Por otro lado, la adecuada estructura financiera ha permitido a Yura mantener holgados niveles de liquidez y apalancamiento, presentando ambos una tendencia positiva. Asimismo se incorpora en la clasificación el hecho que Yura pertenezca al Grupo Gloria, uno de los grupos económicos más importantes del país.

Sin embargo, un elemento relevante son las cuentas por cobrar a empresas afiliadas y accionistas, factor limitante por su importante participación respecto al patrimonio, aunque han presentado un comportamiento positivo al seguirse reduciendo, pasando de significar el 24% del patrimonio en diciembre de 2006 a 18% a junio del 2008

El liderazgo absoluto que mantiene Yura en la región sur del país, de acuerdo con la segmentación natural de la industria cementera peruana, le permite maximizar sus beneficios y por lo tanto mantener los niveles de rentabilidad que viene presentando en los últimos años, lo que aunado al dinamismo presentado en su zona de influencia dado el desarrollo de importantes proyectos, contribuyen a mejorar su posición y sus perspectivas de crecimiento futuras.

Yura participa en una industria con ventajas competitivas, como barreras naturales de entrada, por sus mercados geográficos establecidos y acceso de materias primas. Posee además un bajo costo de insumos y tiene alto poder de negociación con los clientes y proveedores. Además,

los márgenes de ganancia de la industria son actualmente tan altos que incluso incorporando los costos de transporte (que ocasiona un barrera de entrada) podría seguir siendo rentable.

Yura participa en la industria cementera nacional junto con otras cinco empresas productoras que abastecen el mercado por regiones. Para el periodo 2008 - 2009, se espera la entrada de nuevos actores en el mercado, destacando las importaciones de cemento por parte de la mexicana Cemex.

Los resultados obtenidos por la Empresa durante los primeros 6 meses del año 2008 son el reflejo de la alta capacidad de generación que posee. Yura obtuvo un ingreso por ventas 24.1% superior al presentado al mismo periodo del año 2007 El costo de ventas aumentó en una menor proporción con respecto a las ventas (19.5%), como consecuencia de una mejor utilización de los stocks de insumos que posee la empresa para la producción del cemento.

Los gastos operativos, como durante los últimos años, presentaron una evolución decreciente con respecto a sus ingresos, alcanzo el 7.4% de las ventas. Esta situación es producto una adecuada eficiencia en el manejo de gastos al haber centralizado la gran mayoría de las áreas administrativas con todo el Grupo Económico. Esto permitió una mejora en la utilidad operativa, la cual alcanzó S/.82.3 millones (41.6% de las ventas), lo que aunado a un importante ingreso de S/.12.9 millones por participación en otras empresas y a pesar de una fuerte perdida en cambio, generó una utilidad neta 28.6% superior a la registrada a junio de 2007.

Respecto al pasivo, la deuda de largo plazo constituye el rubro más importante, tanto a nivel corriente como no corriente, representando el 15.7% (3.3% y 12.4% respectivamente) del total de financiamiento de la empresa. La deuda de largo plazo se encuentra compuesta principalmente por la serie A y la serie B de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Yura con un saldo de S/.34.3 millones (monto original de S/.40 millones y vencimiento en el 2014) y S/.50 mi-

lones (mismo monto original y vencimiento en el 2015) respectivamente. La Serie B fue la última en ser emitida (el 29 de abril de 2008) y junto a la serie A son las únicas emisiones vigentes de Yura S.A.

Finalmente, Yura ha venido presentando una evolución positiva en el último lustro en sus niveles de apalancamiento, donde el pasivo total a diciembre de 2007 representaba el 27% de su patrimonio. A junio de 2008, debido a la emisión de bonos comentada, el ratio de endeuda-

miento se elevó a 0.42% del patrimonio, pero aún ofrece una alta capacidad de endeudamiento ante cualquier eventualidad u oportunidad que se pueda presentar, más aún considerando la alta generación de su EBITDA, que registró S/.110.6 millones. Incluso, de deducir las elevadas cuentas por cobrar a empresas vinculadas contra el patrimonio, el ratio de endeudamiento se elevaría a 0.52% del patrimonio, el cual continúa siendo moderado.

Fortalezas

1. Solidez y solvencia de la Empresa.
2. Buenos niveles de rentabilidad y generación de recursos.
3. Ubicación estratégica, que le permite el abastecimiento de la puzolana (elemento para la elaboración del cemento).
4. Importante poder de negociación frente a clientes y proveedores.

Debilidades

1. Costos sujetos a variaciones en los precios de los insumos, carbón, energía eléctrica y combustible.
2. Dependencia del mercado interno por altos costos de transporte
3. Elevadas cuentas por cobrar a afiliadas.

Oportunidades

1. Expansión y diversificación hacia nuevos productos y exportaciones.
2. Proyectos de construcción promovidos por el sector privado (minería) y Gobierno en la zona sur.
3. Falta de productos sustitutos que genera una dependencia del cemento en la construcción.

Amenazas

1. Competencia con otras empresas cementeras hacia la región sur.
2. Incertidumbre sobre la sostenibilidad de la demanda.
3. Sector sujeto a oscilaciones del ciclo económico.
4. Sensibilidad a la devaluación.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Yura se dedica a la producción y venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción y molienda de los minerales metálicos y no metálicos, preparación, procesamiento y transporte desde sus canteras hasta la planta de producción ubicada en el departamento de Arequipa; así como la realización de todas las actividades mineras, industriales y comerciales vinculadas a dicho objeto, incluyendo la comercialización interna y externa de su producto. La duración de la sociedad es indeterminada.

Hasta abril del 2008, Gloria S.A. poseía el 92.65% del capital social de Yura S.A. Las empresas del grupo Gloria pertenecen principalmente a sectores comerciales y productivos, funcionando José Rodríguez Banda S.A. – JORBSA como su empresa holding.

El 3 de marzo de 2008, Gloria comunicó la decisión de escindir un bloque patrimonial que será absorbido por Consorcio Cementero del Sur S.A., una empresa vinculada. De esta forma Consorcio Cementero del Sur desarrollará e implementará una unidad de negocio independiente de Gloria, especializada en la industria de cemento, minería y explosivos. La escisión contemplaba la transferencia de un bloque patrimonial de S/.279.5 millones por parte a Gloria hacia CCS, la cual tuvo efecto el 2 de abril del 2008. Mediante esta transferencia, Gloria S.A. dejó de ser accionista de Yura S.A. pasando a ser Consorcio Cementero del Sur S.A. la nueva matriz de la Empresa.

Es importante mencionar que el Grupo Gloria a través de su gerencia corporativa dirige las operaciones de Yura.

Directorio

El Directorio de la Compañía se encuentra conformado de la siguiente manera:

- Presidente: Sr. Vito Rodríguez Rodríguez
- Vicepresidente: Sr. Jorge Rodríguez Rodríguez
- Director: Sr. José Odón Rodríguez Rodríguez
- Director: Sr. Claudio José Rodríguez Huaco

Plana Gerencial

La compañía cuenta con la siguiente plana gerencial:

- Gerente General:
Sr. Humberto Arturo Vergara Quintero.
- Director Corporativo de Recursos Humanos:
Sr. José María Amado Galván.
- Director Corporativo de Finanzas y Sistemas:
Sr. Francis Albert Pilkington Rios.
- Asesor Legal Corporativo:
Sr. Fernando Devoto Achá.
- Gerente Corporativo de Finanzas:
Sr. Felix Martín Novoa Herrera.
- Gerente Corporativo de Logística:
Sr. Juan Roberto Bustamante Zegarra.
- Gerente Corporativo de Presupuestos y Análisis:
Sr. José Néstor Leno Prieto.

- Gerente Corporativo de Contabilidad:
Sr. Luis Chinchilla Salazar.
- Gerente de Riesgos:
Sr. José Zereceda Ortiz de Zevallos.
- Gerente Área Legal:
Sr. David Sobenes Torres.
- Gerente Corporativo de Sistemas:
Sr. Alberto García Orams.

Líneas de Negocio

Las operaciones de Yura se realizan a través de dos divisiones: cementos y concretos.

- División de cementos produce cuatro variedades de cemento Pórtland y una de cemento Puzolánico. Las variedades difieren entre sí por la mezcla de clínker, yeso y puzolana, así como el uso que tiene cada una de ellas.
Yura desarrolla sus operaciones productivas de cemento en el departamento de Arequipa. La planta de producción de cemento de Yura, es de 143 hectáreas más 9,680 m², con un área construida de 39,822 m².
- División de concretos: Fue creada en 1998, se encuentra en etapa de crecimiento y requiere de los siguientes materiales: cemento, agregados, aditivos y agua. El cemento es proveído por la división de cemento y los demás materiales son elaborados por el laboratorio de la empresa.

Planes de Inversión

Dado el crecimiento que se espera en la demanda por la generación de nuevos negocios, el potencial de desarrollo de proyectos mineros (como Cerro Verde) y de infraestructura vial (como carretera interoceánica), el crecimiento del sector inmobiliario así como el abastecimiento del mercado externo, Yura continúa realizando inversiones para incrementar su capacidad productiva y afrontar el crecimiento de la demanda.

Entre las inversiones realizadas por la Empresa se destacan la ampliación del Horno II con una inversión de US\$ 2.4 millones que le permitió elevar su capacidad de 1200 TM por día a 1400 TM por día, y la construcción (segunda etapa) del silo de 10,000 TM para la división de cemento por US\$ 2.8 millones.

En el 2008, Yura contempla invertir en el corto plazo alrededor de US\$8.7 millones en diversos proyectos en curso con el objetivo de potenciar su actual infraestructura. Entre los proyectos más importantes a realizarse destaca la línea de transmisión de 138 Kv por US\$6 millones, así como la culminación de la construcción del silo de 10,000 TM y la renovación de maquinaria y equipo para la división de concretos.

Asimismo, la Empresa presenta un plan de inversiones a más largo plazo, dentro de los que destaca una segunda ampliación del Horno II de las 1400 TM por día actuales a 3200 TM por día, lo cual demandará una inversión de aproximadamente US\$85 millones y tendría un plazo de ejecución de 20 a 24 meses.

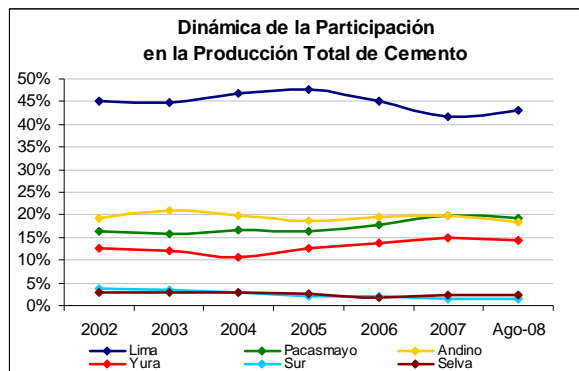
DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

Industria Cementera

El mercado cementero en el Perú es un oligopolio dominado por tres grupos económicos:

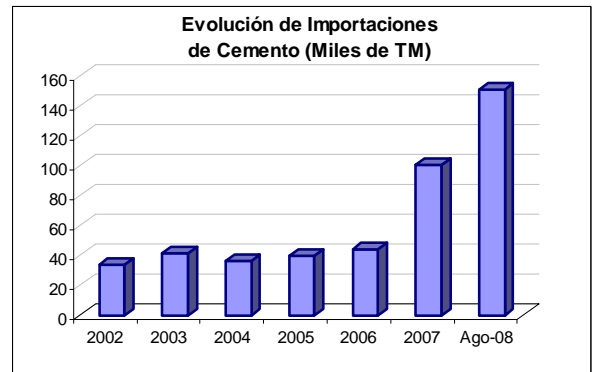
- El Grupo Rizo Patrón, propietario de Cementos Lima (líder del mercado) y Cemento Andino mantiene el 61.21% del despacho total de cemento (41.53% y 19.69%, respectivamente). Su zona de influencia es la zona de Lima y centro del país.
- El Grupo Hochschild, propietarios de Cemento Pacasmayo y Cemento Selva mantiene el 22.08% del despacho total de cemento (19.77% y 2.30%, respectivamente). Su zona de influencia es el norte y selva norte del país.
- El Grupo Gloria, propietario de Cemento Yura, y Cemento Sur mantiene un 16.36% del despacho total de cemento (15.01% y 1.35% respectivamente). Su zona de influencia es el sur del país.

En Marzo 2007 un nuevo actor en el mercado, Caliza Cemento Inca, inauguró su planta industrial en el distrito de San Juan de Lurigancho, la cual demandó una inversión de US\$8 millones en maquinaria proveniente de China. Dicha planta tendría una producción de 75 mil toneladas de cemento y 85 mil toneladas de molienda (materias primas como caliza, arcilla y mineral de hierro) al año.



Fuente: INEI

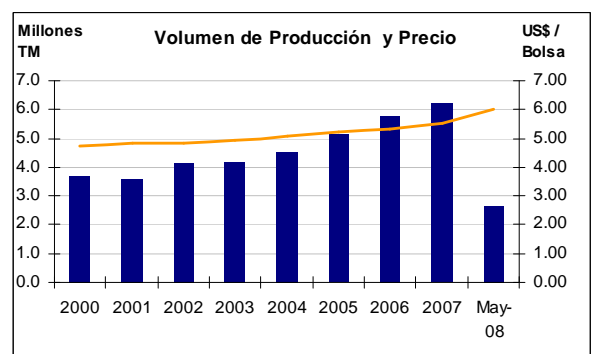
Para el 2008, se esperan nuevos actores al mercado como Cementos Portugal en Arequipa y en especial la mexicana Cemex que prepara la construcción de una planta en el Perú, lo cuál podría cambiar el statu quo de la industria de cemento en el Perú. Cabe resaltar que esta última ha ingresado en forma importante al mercado local vía importaciones, con una política de precios bajos la cual ha sido calificado por los productores peruanos como un caso de "Dumping" por lo que se están realizando las medidas legales correspondientes a través de Indecopi.



Fuente: INEI

A consecuencia de las altas barreras de entrada de la industria, la distribución del mercado se ve influenciada por las zonas cercanas a la ubicación de la planta de operaciones de cada uno de los competidores. Es por ello, que existe en el mercado una rivalidad reducida entre los competidores tanto en ventas como abastecimiento de suministros.

Al 30 de junio de 2008, el sector de construcción mantiene una tendencia creciente en donde se observó un crecimiento del 20.9%¹ con relación a la misma fecha del año anterior. A su vez, el nivel de producción de la industria del cemento aumentó un 12.7% al alcanzar 6'208,236 TM la producción del periodo Junio 2007 – Mayo 2008 mientras que en el periodo Junio 2006 – Mayo 2007, el nivel fue de 5'745,802 TM. La proyección para el fin del 2008 continúa con esa tendencia y augura un crecimiento de alrededor del 13.5% en el sector y una expansión del 3.9% en la producción de cemento², impulsado por los mayores proyectos de edificación de viviendas y oficinas así como obras en el sector salud.



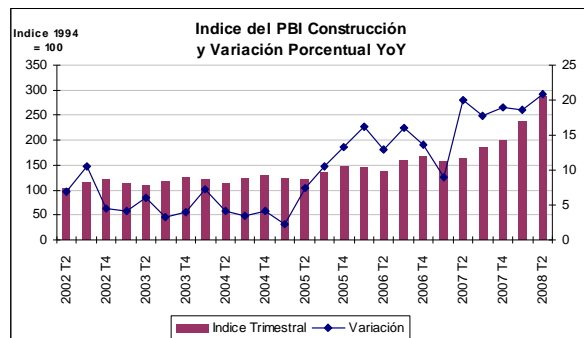
Fuente: Capeco

Las continuas alzas en el costo de energía han motivado a las compañías a disminuir el uso de combustibles como el petróleo, carbón importado y petcoke, reemplazándolos por el uso parcial de carbón nacional en los procesos de fabricación de clinker. A pesar de dicha coyuntura, el crecimiento del mercado ha ayudado a mitigar el efecto en los márgenes de utilidad del sector.

¹ Información del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

² Maximixe – Informe de Mercado de Cemento – Mayo 2008

Es importante mencionar que el comportamiento de la industria cementera se encuentra estrechamente relacionado al comportamiento del sector construcción, encontrándose fuertemente vinculada al ciclo económico, sustentándose en el dinamismo del consumo de clientes pequeños para la autoconstrucción de viviendas, empresas y contratistas privados (edificaciones de viviendas, oficinas) y los programas de concesiones y privatizaciones del Estado.



Nota: Variación con respecto al mismo periodo del año anterior
Fuente: BCRP

La evolución presentada por el PBI del sector construcción durante los últimos años ha sido significativa. Si se compara el crecimiento de cada trimestre con respecto a mismo trimestre del año anterior (YoY), desde septiembre del 2005 que este indicador no es menor a 9%. El dinamismo en el sector construcción durante el último lustro se ha visto impulsado por la reactivación de la demanda interna, el incremento de inversión pública y la mayor construcción de viviendas, actividad influenciada por la fuerte expansión del crédito. Este panorama incentiva a realizar mayores planes de inversión por parte de las actuales empresas así como al ingreso de nuevos participantes.

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

Los ingresos por ventas de Yura durante el primer semestre del año 2008 totalizaron S/.197.7 millones, monto 24.1% superior al presentado durante el mismo periodo del año 2007 (S/.159.3 millones), los cuales estuvieron basados en los mayores despachos de cemento y concreto durante el ejercicio, cuya composición en los ingresos fue de 96.5% y 3.5%, respectivamente.

En términos monetarios y según la zona de distribución, las ventas de cemento se concentraron en un 38 en el departamento de Arequipa, seguido por ventas en los departamentos de Cuzco (21%), Puno (20%) y Tacna (12%), principalmente.

El costo de ventas aumentó en una menor proporción con respecto a las ventas (19.5%), como consecuencia de una mejor utilización de los stocks de insumos que posee la empresa para la producción del cemento. Por tal motivo se incrementó el margen bruto de la Empresa, que pasó de 47% en junio de 2007 a 49% al cierre de junio de 2008.

Miles de soles	Jun.07	%	Jun.08	%	Var.	Estruct.
Cemento						
Ventas	148,941	100.00%	183,798	100.00%	23.40%	92.95%
Costo de ventas	-75,744	50.86%	-90,345	49.15%	19.28%	89.55%
Utilidad Bruta	73,197	49.14%	93,453	50.85%	27.67%	96.50%
Concreto						
Ventas	10,357	100.00%	13,935	100.00%	34.55%	7.05%
Costo de ventas	-8,686	83.87%	-10,543	75.66%	21.38%	10.45%
Utilidad Bruta	1,671	16.13%	3,392	24.34%	103.00%	3.50%
Consolidado						
Ventas	159,298	100.00%	197,733	100.00%	24.13%	100.00%
Costo de ventas	-84,430	53.00%	-100,888	51.02%	19.49%	100.00%
Utilidad Bruta	74,868	47.00%	96,845	48.98%	29.36%	100.00%

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, el margen bruto de cemento fue el principal afectado por la compra de clinker a terceros.

Los gastos operativos como proporción de los ingresos continúan el comportamiento decreciente de los últimos años. Las mayores ventas de Yura pudieron compensar los incrementos de 145% y 22%, presentados entre junio de 2007 y junio de 2008, por los gastos de ventas y de administración respectivamente. Esto ha permitido que los gastos operativos desciendan ligeramente de 7.4% en junio de 2008 (7.4% de los ingresos en diciembre de 2007 y 7.9% en diciembre de 2006).



Los gastos administrativos constituyen el 89.7% dentro de la estructura de gastos operativos. Las cargas de personal son los más representativos dentro de los gastos administrativos (66.6%) seguido de los servicios prestados por terceros (13.1%). Yura ha logrado una adecuada eficiencia en el manejo de gastos, al haber centralizado la gran mayoría de las áreas administrativas como legal, recursos humanos, finanzas, sistemas y logística, las cuales son compartidas con todo el Grupo Económico, y se maneja desde la ciudad de Lima.

Con respecto a la generación de la empresa, al 30 de junio del 2008, el EBITDA de la Empresa (que incluye los dividendos recibidos) totalizó S/.110.7 millones, importe 22.5% superior al registrado a junio de 2007 (S/.90.4 millones), que le otorga una cobertura de 45.4 veces sobre sus gastos financieros (39.1 veces a diciembre de 2006) tal como se presenta en el siguiente cuadro:

Miles de soles	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Jun.08
* EBITDA	155,969	164,456	191,255	110,568
Gastos Financieros	6,387	5,191	4,890	2,395
Depreciación y Amortización	22,580	30,491	35,136	15,426
** Deuda Financiera / EBITDA***	0.50	0.38	0.29	0.47
EBITDA /Gastos Financieros*** (veces)	24.42	31.68	39.11	45.39

* Util. Oper. + Dep. y Amortización + Dividendos recibidos.

** Préstamos Bancarios y Bonos Corporativos (corto y largo plazo)

*** Anualizados

Asimismo, en caso de disponer del íntegro del EBITDA³, Yura podría cancelar el total de su deuda financiera en un periodo algo menor a seis meses, lo que evidencia holgura en su generación con respecto al total de su deuda de corto y largo plazo.

Los gastos financieros de la Empresa venían disminuyendo gradualmente en los últimos años, debido a la disminución de la deuda bancaria y al menor saldo en circulación de bonos corporativos. Sin embargo, se espera que estos aumenten en el segundo semestre del 2008 y durante el ejercicio 2009 debido a la colocación de bonos corporativos por S/.50 millones efectuado en abril del 2008.

La utilidad neta de la Empresa al cierre del primer semestre del 2008 totalizó S/.58.2 millones, monto 29% superior al registrado en el mismo periodo del ejercicio 2007, lo cual respondió principalmente a que en el transcurso del año se han registrado importantes ingresos por dividendos. Mientras que en el primer semestre del 2007 (y al final de todo el ejercicio) Yura había recibido S/.8.9 millones por este concepto, provenientes de la participación en la empresa Cementos Sur, en los primeros 6 meses del 2008, la Empresa ha registrado S/.12.9 millones por el mismo concepto.

Los indicadores de rentabilidad de Yura sobre sus activos promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE) resultaron en 19% y 26% respectivamente, continuando con la evolución positiva que han venido teniendo desde diciembre 2006 y recuperando los niveles obtenidos a fines del 2005, según se presenta en el siguiente cuadro:

Indicadores de Rentabilidad	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Jun.08
ROAA	17.41%	14.09%	15.99%	19.02%
ROAE	26.09%	19.58%	21.00%	26.04%
Margen Neto	34.2%	26.4%	25.5%	29.4%
Margen Operativo	46.9%	45.6%	39.4%	41.6%

Elaboración propia

Solvencia y Endeudamiento

El patrimonio neto de Yura, que al 30 de junio de 2008 respaldaba el 70% de sus activos, se redujo en 13% con respecto a diciembre de 2007, totalizando S/.409.3 millones. Dicho descenso a la repartición de dividendos acordada por la junta General de Accionista el 26 de marzo de

³ EBITDA Anualizado (S/.211.55 millones)

2008 por S/.119.3 millones, los cuales redujeron el patrimonio, aunque esta reducción se vio compensada por los resultados obtenidos en el primer semestre del ejercicio 2008.

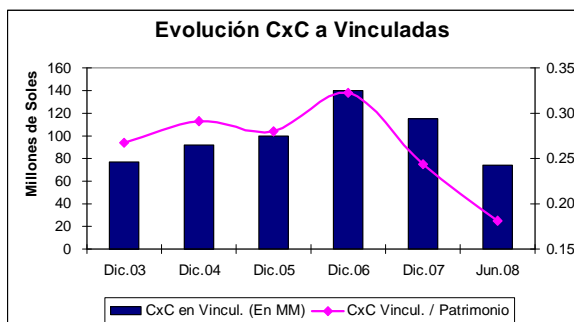
Al respecto cabe señalar que Yura mantiene una política de dividendos para sus accionistas la cual, si bien ha sido modificada en los últimos años, permite sostener adecuadamente el crecimiento de la Empresa, a fin de garantizar su desarrollo y posición en el mercado. La política vigente, acordada el 3 de abril del 2007, establece que luego de cumplir con las detracciones de ley y demás obligaciones, y mediante acuerdo de la Junta General, si se tuvieran utilidades de libre disposición en la cuenta resultados acumulados de fin de ejercicio éstas se distribuirán vía dividendos. Para este fin, se podrá disponer hasta el 75% de dichas utilidades siempre y cuando con ello no afecte su crecimiento y solvencia patrimonial.

Al cierre del primer semestre del 2008, el pasivo total de la Empresa se incrementó en 37.2% como consecuencia de mayores préstamos bancarios y cuentas por pagar con diversas en el de corto plazo, así como por la emisión de bonos corporativos en el largo plazo. De esta forma, el pasivo corriente totalizó S/.95.4 millones a junio de 2008, financiando el 16% de los activos de Yura y siendo 11% superior al registrado en diciembre de 2007. Por su parte, las obligaciones de largo plazo aumentaron 92.9% por la colocación de bonos corporativos mencionados.

El comportamiento antagónico de los pasivos con respecto al patrimonio aumentó los niveles de apalancamiento de la Empresa al 30 de junio del 2008, tal como se presenta en el siguiente cuadro:

Indicadores de Solvencia	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Jun.08
Pasivo / Patrimonio	0.42	0.36	0.27	0.42
Pasivo / Capital Social	0.66	0.68	0.55	0.75
Pasivo / Activo	0.30	0.27	0.21	0.30
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.62	0.82	0.68	0.55

Así, el nivel de apalancamiento de la Empresa revierte su tendencia negativa al aumentar de 0.27 en diciembre 2007 a 0.42 en junio 2008. Sin embargo, es necesario destacar que los niveles de endeudamiento son bajos dado que la mayoría del fondeo de la Empresa descansa en recursos propios.



Como se observa en el gráfico, la Empresa ha reducido el monto de cuentas por cobrar con empresas vinculadas y accionistas en forma importante, incluso con mayor énfasis que la reducción sufrida por el patrimonio. De esta forma Yura ha conseguido disminuir la participación relativa de estas cuentas con respecto al patrimonio, al pasar de 24% diciembre de 2007 a 18% a junio de 2008. Adicionalmente, de castigar las cuentas por cobrar con empresas vinculadas contra el patrimonio de la Empresa, se elevaría el nivel de apalancamiento a 0.52 veces, el cual continúa considerándose adecuado.

En abril 2008 venció la Tercera Emisión del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Yura. Se mantienen en vigencia, la Serie A y la Serie B de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos Yura con un saldo de S/.34.3 millones (monto original de S/.40 millones) y S/.50 millones (mismo monto original) respectivamente.

Adicionalmente, en el largo plazo se tiene registrado deuda bancaria compuesta por dos operaciones de arrendamiento financiero: un contrato firmado con Crédito Leasing por un saldo total es de S/.4.6 millones con vencimiento en el año 2008 y otro con el BBVA Banco Continental por S/.2.9 millones (S/.973 mil en el largo plazo) con vencimiento en el 2009. Adicionalmente, la Empresa también mantiene un pagaré con el Citibank por un saldo de S/.8.5 millones (enteramente a Corto Plazo).

Liquidez y Activos

La estructura financiera y la alta generación de Yura le permiten mantener ratios de liquidez holgados. Como es constante en la Empresa y en la industria, el activo corriente (41% de los activos) supera ampliamente el financiamiento de terceros tanto de corto plazo (16%) como de largo plazo (13%), permitiendo una razón corriente elevada. A pesar que la reducción de existencias y la toma de importante deuda con bancos y otros terceros han afectado la razón corriente, la caída de este ratio de 2.84 veces en diciembre de 2007 a 2.48 veces al cierre de junio de 2008 no es considerado de significativo en términos de pérdida de liquidez. Incluso con tan solo la caja y las cuentas por cobrar se puede pagar 1.56 veces las obligaciones corrientes (1.62 veces a diciembre de 2007).

Indicadores de Liquidez	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Jun.08
Razón Cte. (veces)	1.38	1.60	2.84	2.48
Prueba Ácida (veces)	0.96	1.06	1.62	1.56
Capital de Trabajo (S./MM)	35.68	77.41	136.65	141.53

La cuenta más representativa del activo corriente corresponde a las existencias (15% del activo total), seguido por las cuentas por cobrar a empresas afiliadas (13% del activo total). Estas últimas corresponden a cuentas por cobrar principalmente a las empresas Cemento Sur S.A. (34.6%), Trupal S.A. (19.1%) y José Rodríguez Banda S.A. - JORBSA- (42.6%). Las existencias de la Empresa están compuestas principalmente por suministros diversos (66.8%) debido a adquisición de fuertes volúmenes de

carbón para Yura y Cemento Sur, y materias primas (12.4%) producto de compras de clinker a terceros.

El activo no corriente está compuesto esencialmente por el activo fijo neto (59.7%) seguido por las inversiones en valores (40.1%), conformadas por las acciones que tiene Yura en las empresas Cemento Sur S.A. e Industrias Cachimayo S.A.C., cuyas participaciones representan el 93.77% y 99.98%, respectivamente.

En caso de castigar las cuentas por cobrar a empresas afiliadas contra la liquidez de la Empresa, ésta se vería afectada ya que a nivel de balance se apreciaría una reducción de capital de trabajo totalizando S/.67.6 millones (en lugar de los S/.141.5 millones) dado que dichas cuentas son una de las más representativas dentro del activo corriente con 31.2% de los mismos. (45.1% en diciembre de 2007). En tal sentido, considerando la lenta rotación de sus inventarios (154 días) frente a los días de pago a sus proveedores (31 días), se puede concluir que de presentarse algún inconveniente con el cobro de los préstamos a empresas vinculadas, los niveles de liquidez se verían afectados pero siempre manteniéndose positivos. Cabe señalar que la necesidad de mantener inventarios de carbón, dado los requerimientos de volúmenes mínimos de importación, originan dicho incremento en la rotación de inventarios.

Flujo de Efectivo

Durante el primer semestre del año 2008, el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación de Yura fue superior al presentado durante todo el año 2007. El principal factor que lo explica es la importante cobranza registrada por ventas a clientes que creció en 23.3% entre junio del 2007 y junio del 2008. Los pagos también fueron menores, sobre todo en pagos a proveedores de bienes y servicios así como por mayores pagos de remuneraciones y beneficios sociales (cayeron 7.8% y 17.0% respectivamente), aunque es probable que estos tengan una incidencia mayor en la segunda parte del año 2008.

Por su parte, las actividades de inversión a junio de 2008 se vieron beneficiadas por el ingreso por la obtención de dividendos de empresas donde se tiene participación, así como por la cobranza de préstamos a empresas relacionadas, lo que permitió cubrir la salida de efectivo para compra de maquinaria y equipo por S/.12.4 millones, obteniendo un saldo positivo de S/.19.8 millones.

En cuanto a las actividades de financiamiento, aunque se recibieron nuevos fondos producto de la nueva emisión de bonos por S/.50 millones, también se realizaron pagos de dividendos a accionistas, lo que finalmente generó una salida de efectivo de S/.68.5 millones.

Características del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Yura

Emisor: Yura S.A.

Valores: Bonos corporativos.

Denominación: "Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda YURA".

Monto del Programa: Hasta por un importe total en circulación de US\$ 40 Millones o su equivalente en Nuevos Soles.

Vigencia del Programa: El Programa tendrá una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción.

Con fecha 11 de diciembre 2002, la Empresa en uso de las facultades conferidas en sesión de Directorio del 9 de julio de 2002, dispuso la cancelación de la **Primera Emisión** del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda Yura, cuya suspensión fue informada el día 10 de diciembre de 2002 como hecho de importancia.

El 26 de diciembre 2007, con el pago de la última amortización, se canceló la **Segunda Emisión** del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda (Bonos Yura - Segunda Emisión).

El 29 de abril de 2008, con el desembolso de la última amortización, se liquidó la **Tercera Emisión** del Primer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda (Bonos Yura-Tercera Emisión)

Actualmente, no se encuentran vigente ninguna emisión dentro del marco de este programa.

Características del Segundo Programa de Bonos Corporativos Yura

Emisor: Yura S.A.

Valores: Bonos corporativos.

Denominación: "Segundo Programa de Bonos Corporativos YURA".

Moneda: Dólares o Nuevos Soles. A ser definida por Yura en el respectivo Complemento del Prospecto Marco.

Monto del Programa: Hasta por un importe total en circulación de US\$ 70 millones o su equivalente en nuevos soles.

Valor Nominal: Será establecido e informado a través del Prospecto Complementario y del Aviso de Oferta respectivos.

Vigencia del Programa: El Programa tendrá una duración de dos (2) años contados a partir de la fecha de su inscripción.

Emisiones: Se podrán efectuar una o más emisiones. Los términos y condiciones específicas de las emisiones que formen parte del presente programa serán establecidos por Yura e informados a través de los Complementos del Prospecto Marco correspondientes y del Aviso de Oferta.

Serie: Cada una de las emisiones podrá tener una o más series.

Tipo de oferta: Las emisiones que forman parte del Programa serán colocadas a través de oferta pública o privada.

Tasa de Interés: Será establecida por el Emisor antes de la Fecha de Emisión de cada serie, con arreglo al mecanismo de colocación que se establece en el respectivo Complemento del Prospecto Marco.

Fecha de redención y fecha de vencimiento: La fecha de Redención es aquella en la que vence el plazo de la respectiva emisión o serie. Las fechas de vencimiento son aquellas en las que se pagará el servicio de deuda de los Bonos. Las fechas de vencimiento y la Fecha de Redención serán establecidas por Yura, e informadas a través del Complemento del Prospecto Marco y del Aviso de Oferta correspondiente.

Garantías: Genéricas sobre el patrimonio del Emisor.

Pago del principal y de los intereses: El pago del principal y de ser caso, el servicio de intereses será pagado conforme se indique en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

Amortización: La modalidad de amortización de los bonos será determinada por Yura, y será comunicada a través del Complemento del Prospecto Marco respectivo.

Destino de los recursos: Los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Bonos serán utilizados para la sustitución de pasivos y/o inversiones en general u otros propósitos corporativos del Emisor.

Opción de rescate: Se establece la posibilidad de que Yura pueda rescatar una o más de las emisiones que conformen el Programa, o parte de ellas. De ser este el caso, el rescate se realizará de acuerdo con los términos (prima de rescate y periodo a partir de los cuales se puede realizar el rescate, etc.) que establezca Yura, los cuales serán informados mediante el Complemento del Prospecto Marco, el contrato complementario respectivo y el Aviso de Oferta.

La **Serie A** de la **Primera Emisión** del Segundo Programa de Bonos Corporativos Yura se colocó el 27 de abril del 2007 mediante oferta pública primaria sujetas a los siguientes términos y condiciones específicas:

Monto de Emisión: S/ 40 millones.

Fecha de Emisión: 30 de abril de 2007.

Fecha de Redención: 30 de abril de 2014.

Denominación de la serie: Serie A

Rendimiento Implícito: 5.6875%.

Precio de Colocación: A la par.

Amortización del Principal: La amortización del Principal se realizará en catorce cuotas semestrales lineales en las mismas fechas en que corresponde efectuar los pagos semestrales de intereses.

Opción de Rescate: No existirá opción de rescate.

Garantías: Los bonos están garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor.

La **Serie B** de la **Primera Emisión** del Segundo Programa de Bonos Corporativos Yura se colocó el 29 de abril del 2008 mediante oferta pública primaria sujetas a los siguientes términos y condiciones específicas:

Monto de Emisión: S/ 50 millones.

Fecha de Emisión: 29 de abril de 2008.

Fecha de Redención: 29 de abril de 2015.

Denominación de la serie: Serie B

Rendimiento Implícito: 6.75%.

Precio de Colocación: A la par.

Amortización del Principal: La amortización del Principal se realizará en catorce cuotas semestrales lineales en las mismas fechas en que corresponde efectuar los pagos semestrales de intereses.

Opción de Rescate: No existirá opción de rescate.

Garantías: Los bonos están garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor.

El emisor estará sujeto a las siguientes restricciones financieras durante el plazo en que la Primera Emisión del Segundo Programa se encuentre vigente:

- Mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.2 veces.
- Mantener una cobertura de intereses [“Cobertura de Intereses = (Utilidad Operativa + Depreciación y Amortizaciones + Dividendos Recibidos en Efectivo) / Gastos Financieros Netos”] no menor a 4.0. Para este cálculo se considerara los 12 meses precedentes a cada fecha de revisión.

Asimismo dentro de las principales restricciones aplicables al Emisor se encuentran:

- En el caso que se produzca uno o más eventos de incumplimiento y mientras éstos no hayan sido subsanados, el Emisor no podrá: acordar o realizar distribución alguna a sus accionistas, otorgar préstamos a terceros o a empresas pertenecientes a su grupo económico, realizar cualquier pago con relación a cualquier deuda del Emisor por dinero prestado por cualquiera de sus accionistas o empresas pertenecientes a su grupo económico.
- No podrá realizar un proceso de reorganización societaria o adquisición de empresas (incluyendo a sus subsidiarias), o transferir todo o parte de sus activos o derechos que puedan originar un efecto sustancialmente adverso.

YURA S.A.

Balance General

(En miles de S/.)

	Dic.05	%	Dic.06	%	Jun.07	%	Dic.07	%	Jun.08	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Caja Bancos	3,959	1%	9,696	2%	1,843	0%	5,184	1%	22,893	4%
Clientes por Cobrar	9,979	2%	9,654	2%	3,130	1%	7,370	1%	6,692	1%
Empresas Afiliadas	72,492	14%	112,669	19%	108,738	20%	109,845	18%	73,982	13%
Otras cuentas por cobrar	3,962	1%	5,428	1%	10,369	2%	16,423	3%	45,444	8%
<i>Productos Terminados</i>	1,169	0%	1,928	0%	1,905	0%	2,617	0%	5,753	1%
<i>Productos en Proceso</i>	6,165	1%	3,564	1%	11,133	2%	2,708	0%	7,264	1%
<i>Materias Primas</i>	2,054	0%	22,033	4%	20,014	4%	36,308	6%	10,674	2%
<i>Suministros Diversos</i>	29,585	6%	33,058	6%	39,200	7%	58,558	10%	57,602	10%
<i>Existencias por recibir</i>	172	0%	6,260	1%	2,283	0%	1,576	0%	5,038	1%
Existencias	39,145	8%	66,843	11%	74,535	13%	101,767	17%	86,331	15%
Gastos Pagados por Anticipados	501	0%	2,455	0%	2,802	1%	3,220	1%	1,568	0%
Total Activo Corriente	130,038	26%	206,745	35%	201,417	36%	243,809	41%	236,910	41%
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo	27,828	5%	27,736	5%	3,557	1%	4,755	1%	454	0%
Inversiones en Valores	138,170	27%	138,170	23%	138,170	25%	138,170	23%	138,598	24%
<i>Terrenos</i>	10,287	2%	10,530	2%	2,246	0%	2,611	0%	2,611	0%
<i>Edificios</i>	71,864	14%	79,234	13%	79,852	14%	80,617	14%	84,039	14%
<i>Maquinaria y Equipo</i>	251,133	49%	316,076	53%	317,739	57%	335,284	56%	347,247	60%
<i>Unidades de Transporte</i>	18,393	4%	18,312	3%	18,312	3%	18,544	3%	18,544	3%
<i>Muebles y Enseres</i>	2,562	1%	2,565	0%	2,567	0%	2,573	0%	2,596	0%
<i>Equipos Diversos</i>	25,812	5%	27,059	5%	27,230	5%	28,006	5%	28,223	5%
<i>Unidades de Explotación</i>	18,839	4%	27,996	5%	28,902	5%	20,478	3%	20,051	3%
<i>Obras en Curso</i>	59,691	12%	13,675	2%	26,305	5%	20,936	4%	17,701	3%
Inmueble Maq. y Equipo	458,581	90%	495,447	84%	503,153	91%	509,049	85%	521,012	89%
Depreciación	245,689	48%	275,886	47%	293,791	53%	299,236	50%	314,523	54%
Activo Fijo Neto	212,892	42%	219,561	37%	209,362	38%	209,813	35%	206,489	35%
Otros Activos	659	0%	591	0%	558	0%	376	0%	441	0%
Total Activo No Corriente	379,549	74%	386,058	65%	351,647	64%	353,114	59%	345,982	59%
TOTAL ACTIVOS	509,587	100%	592,803	100%	553,064	100%	596,923	100%	582,892	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Sobregiros y Préstamos Bancarios de CP	7,119	1%	15,086	3%	9,337	2%	1,285	0%	8,709	1%
Cuentas por Pagar Comerciales	18,504	4%	36,428	6%	17,439	3%	25,089	4%	19,870	3%
Empresas Afiliadas	2,212	0%	2,595	0%	1,184	0%	5,432	1%	6,065	1%
<i>Impuesto a la renta por pagar</i>	18,846	4%	21,223	4%	8,752	2%	19,546	3%	11,849	2%
<i>Remuneraciones y Participaciones</i>	10,838	2%	17,703	3%	4,495	1%	2,025	0%	7,615	1%
<i>Impuestos y Contribuciones Sociales</i>	3,047	1%	663	0%	3,372	1%	1,750	0%	4,222	1%
<i>Diversas</i>	5,274	1%	6,142	1%	6,568	1%	9,452	2%	17,685	3%
Cuentas por pagar diversas	38,005	7%	45,731	8%	23,187	4%	32,773	5%	41,371	7%
Parte Corriente de la Deuda de L/P	28,516	6%	29,492	5%	30,792	6%	21,369	4%	19,367	3.3%
Total Pasivo Corriente	94,356	19%	129,332	22%	81,939	15%	85,948	14%	95,382	16%
Impuesto a la Renta Diferido	15,787	3%	10,861	2%	8,892	2%	7,214	1%	5,795	1%
Préstamos de Largo Plazo	41,742	8%	17,253	3%	41,624	8%	33,315	6%	72,402	12.4%
Total Pasivo No Corriente	57,529	11%	28,114	5%	50,516	9%	40,529	7%	78,197	13%
TOTAL PASIVO	151,885	30%	157,446	27%	132,455	24%	126,477	21%	173,579	30%
Capital Social	231,821	45%	231,821	39%	231,821	42%	231,821	39%	231,821	40%
Acciones de Inversión	246	0%	246	0%	246	0%	246	0%	246	0%
Reserva legal	46,364	9%	46,364	8%	46,364	8%	46,364	8%	46,364	8%
Resultados Acumulados	-7,584	-1%	79,272	13%	96,926	18%	96,926	16%	72,678	12%
Utilidad (pérdida) neta	87,886	17%	77,654	13%	45,252	8%	95,089	16%	58,204	10%
TOTAL PATRIMONIO NETO	357,702	70%	435,357	73%	420,609	76%	470,446	79%	409,313	70%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	509,587	100%	592,803	100%	553,064	100%	596,923	100%	582,892	100%

YURA S.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

(En Miles de S/.)

	Dic.05	%	Dic.06	%	Jun.07	%	Dic.07	%	Jun.08	%
Ventas Netas	256,611	100%	293,976	100%	159,298	100%	373,200	100%	197,733	100%
Costo de Ventas	117,007	46%	136,795	47%	84,430	53%	197,621	53%	100,888	51%
Utilidad (Pérdida) Bruta	139,604	54%	157,181	53%	74,868	47%	175,579	47%	96,845	49%
Gastos de venta	1,195	0%	1,280	0%	613	0%	1,545	0%	1,499	1%
Gastos de Administración	17,933	7%	21,936	7%	10,704	7%	26,823	7%	13,035	7%
Resultado de Operación	120,476	47%	133,965	46%	63,551	40%	147,211	39%	82,311	42%
Otros Ingresos y (Egresos)										
Ingresos Financieros	3,961	2%	6,697	2%	4,236	3%	7,976	2%	2,809	1%
Gastos Financieros	(6,387)	-2%	(5,191)	-2%	(2,624)	-2%	(4,890)	-1%	(2,395)	-1%
Ingresos/egresos diversos	(856)	0%	(503)	0%	(352)	0%	3,801	1%	(1,260)	-1%
Dividendos recibidos	12,913	5%	0	0%	8,908	6%	8,908	2%	12,929	7%
Gastos de Paralización de Planta	(2,556)	-1%	(5,900)	-2%	(4,147)	-3%	(7,823)	-2%	(3,841)	-2%
Utilidad antes del REI	127,551	50%	129,068	44%	69,571	44%	155,183	42%	90,553	46%
REI y/o diferencia en cambio	(10)	0%	(922)	0%	81	0%	(2,464)	-1%	(2,573)	-1%
Utilidad antes del Impto. a la renta	127,541	50%	128,146	44%	69,653	44%	152,719	41%	87,980	44%
Participaciones	12,393	5%	14,978	5%	7,127	4%	16,562	4%	8,431	4%
Impuesto a la Renta	27,262	11%	35,514	12%	17,274	11%	41,068	11%	21,345	11%
Utilidad Neta	87,886	34%	77,654	26%	45,252	28%	95,089	25%	58,204	29%

Ratios	Dic.05	Dic.06	Jun.07	Dic.07	Jun.08
Prueba Acida	0.96	1.06	1.51	1.62	1.56
Razón Corriente	1.38	1.60	2.46	2.84	2.48
Capital de Trabajo (millones de S/.)	35.68	77.41	119.48	157.86	141.53
Rotación de pagos	50	120	41	56	31
Rotación de cobranzas (días)	14	12	4	7	6
Rotación de inventarios (días)	120	176	159	185	154
ROAA	17.41%	14.09%	17.08%	15.99%	19.02%
ROAE	26.09%	19.58%	23.04%	21.00%	26.04%
Endeudamiento (pasivo/patrimonio)	0.42	0.36	0.31	0.27	0.42
Pasivo/Activo	0.30	0.27	0.24	0.21	0.30
Pasivo Cte./Pasivo Total	0.62	0.82	0.62	0.68	0.55
Utilidad /Ventas totales	34%	26%	28%	25%	29%
Util. Operativa/Ventas totales	47%	46%	40%	39%	42%

Total pasivo/capital social	0.66	0.68	0.57	0.55	0.75
EBITDA (incl. dividendos recib.) Anualizado	155,969	164,456	188,873	191,255	211,547
Gastos Financieros Anualizados	6,387	5,191	4,641	4,890	4,661
Deuda Financiera LP+CP + Gastos Fin. Anualizados	83,764	67,022	86,394	60,859	105,139
Cobertura (EBITDA (Incl. Dividendos)/Deuda Financiera LP + CP + Gtos. Financ)*	1.86	2.45	2.19	3.14	2.01
EBITDA (Incl. Dividendos)/ Gastos Financieros	24.42	31.68	40.70	39.11	45.39
Deuda Financiera LP+CP + Gastos Financieros / EBITDA (Incl. Dividendos)*	0.54	0.41	0.46	0.32	0.50

(*) EBITDA y Gastos Financieros Anualizados