

Universidad Católica de Santa María
Escuela de Postgrado
Maestría en Contabilidad y Finanzas



**ESTIMACIÓN DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA ACCIÓN DE
LA EMPRESA YURA S.A. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS
DE CAJA DESCONTADO EN EL MERCADO DE VALORES
PERUANO DE ENERO A DICIEMBRE 2018**

Tesis presentada por el bachiller:
Barrios Untiveros, Bernardo Víctor

Para optar el Grado Académico de:
Maestro en Contabilidad y Finanzas

Asesor:
Dr. Loayza Borja, Jhon

Arequipa-Perú

2019

DICTAMEN DE BORRADOR DE TESIS

Arequipa 01 de Agosto del 2019

Señor

Director de la Escuela de Postgrado de la Universidad Católica de Santa María

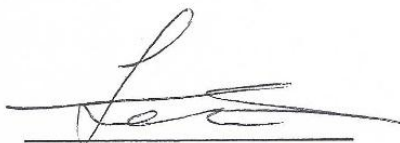
Ref. Dictamen del Plan de Tesis cuyo expediente es N° 20170000025001

De mi mayor consideración:

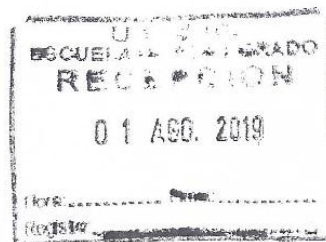
Me es grato dirigirme a usted para saludarlo y manifestarle que habiéndose revisado el Borrador de Tesis Doctoral Titulado **"ESTIMACION DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA ACCION DE LA EMPRESA YURA S.A. MEDIANTE EL METODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADO EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO DE ENERO A DICIEMBRE 2018"**, presentado por el Bachiller, BARRIOS UNTIVEROS, BERNARDO VICTOR; soy de la siguiente opinión que el Borrador de tesis cumple con los requisitos indispensables para su respectiva sustentación del mismo.

Sin otro particular le hago llegar mi más alta estima personal.

Atentamente,



Dr. Jhon Ricardo Loayza Borja
Jurado Dictaminador



Arequipa, 2019 julio 20.

Señor Dr.
JOSE VILLANUEVA SALAS
DIRECTOR DE LA ESCUELA DE POST-GRADO
UNIVERSIDAD CATOLICA DE SANTA MARIA
AREQUIPA
CIUDAD.-

Me dirijo a Ud., a efecto de emitir dictamen del Borrador de Tesis denominado: *"Estimación del Valor Fundamental de la Acción de la Empresa Yura S.A. mediante el Método de Flujos de Caja Descontado en el Mercado de Valores Peruano de Enero a Diciembre 2018"*, correspondiente al maestrista **Bernardo Victor Barrios Untiveros**, en la forma siguiente:

- a. Verificar la formalidad de la Carátula y numeración de páginas según reglamento.
- b. Verificar ortografía y tildes de mayúsculas y minúsculas.
- c. No se verifica resumen ni abstract.
- d. Verificar la redacción en general (p. ej. 2° párrafo, último párrafo, pág. 6, – 2° párrafo pág. 7 – 2° párrafo pág. 49 etc.)
- e. Los gráficos no son legibles, no se verifica fuente ni elaboración (p. ej. Pag. 9, 10, etc.)
- f. No hay interpretación de tablas (p. ej. Pag 14)
- g. En el capítulo III no queda claro cuál ha sido la metodología utilizada ni mucho menos se verifica la relación entre la técnica y el instrumento utilizado.
- h. Las conclusiones no obedecen a los objetivos propuestos.
- i. Finalmente, no habiendo sido parte del jurado dictaminador del proyecto, no me puedo pronunciar al respecto. Sin embargo, me cuestiona el hecho que no haya estrecha relación entre los objetivos, interrogantes e hipótesis.

Superadas las observaciones, se puede continuar con el trámite respectivo sin necesidad de emitir nuevo dictamen, salvo mejor parecer.

Es el dictamen que se emite para los fines académicos consiguientes.

Atentamente,



OBED VARGAS SALAS
Docente EPG UCSM

"Año de la Lucha Contra la Corrupción e Impunidad"

Arequipa, 02 de agosto del 2019

Señor:
Dr. José Villanueva Salas
Director de la Escuela de Postgrado de la UCSM
Presente.

De mi mayor consideración

Me dirijo a usted para expresarle un cordial saludo e indicarle que habiendo revisado el borrador de tesis titulada "ESTIMACIÓN DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA ACCIÓN DE LA EMPRESA YURA S.A. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADO EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO DE ENERO A DICIEMBRE 2018" PRESENTADO POR EL Bachiller Bernardo Víctor Barríos Unzueros afirmo que su investigación es aprobada quedando listo para continuar con los trámites correspondientes.

Sin otro particular, es todo cuanto tengo informo a usted, para los fines pertinentes, aprovecho la oportunidad para enviarle mis saludos de especial consideración y estima personal

Atentamente,



Dr. Miguel Ángel Salomayor Lecaros
Miembro del Jurado Dictaminador

PRESENTACIÓN

Señor director de la Escuela de Postgrado, señores miembros del Jurado Dictaminador, cumpliendo con el Reglamento General de Grados y Títulos de la Universidad Católica de Santa María, pongo a consideración de ustedes la tesis titulada “ESTIMACIÓN DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA ACCIÓN DE LA EMPRESA YURA S.A. MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADO EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO DE ENERO A DICIEMBRE 2018”, para poder optar el Grado de Magister en Contabilidad y Finanzas.

Actualmente es indispensable conocer el valor intrínseco de las empresas, ya que esta información es de suma importancia para los inversionistas que deseen obtener rentabilidad a un menor riesgo, los agentes que deseen adquirir empresas, así también para que los proveedores conozcan si la empresa es sólida respecto a otras, para los clientes si estos observan que una empresa enajena productos de calidad y finalmente terceros (investigaciones, estadísticas, etc.)

Economista Bernardo Víctor Barrios Untiveros.

DEDICATORIA

A mi madre

*Por su sabiduría brindada,
inculcándome siempre a ser mejor y empeño
en ser un excelente profesional.*

A mi padre

*Por apoyarme y brindarme su apoyo
incondicional.*

A memoria de mi abuelita

*Por haberme apoyado desde niño y
haber confiado en mí y mi yogui*

A mi novia

*Por ser la base de realizar las cosas
siempre bien y motivarme a ser cada día
mejor.*

AGRADECIMIENTOS

Después de arduo trabajo, noches de estudio que estoy formado de esa manera, esta tesis llega a su fin.

Primero quiero agradecer a Dios por permitirme haber llegado hasta esta etapa de mi desarrollo profesional.

También quiero agradecer a la UCSM ESAN y UNSA mis almas mater con quien estaré eternamente agradecido, agradecer a todos mis profesores, quienes en clases compartieron sus conocimientos y enseñanzas.

ÍNDICE

RESUMEN

ABSTRACT

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	2
1 PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN	2
1.1 Planteamiento del problema	2
1.2 Formulación del problema	3
1.3 Objetivos de la Investigación.....	3
1.4 Justificación e importancia de la investigación.....	4
CAPÍTULO II	6
2 MARCO TEÓRICO	6
2.1 Antecedentes de la investigación	6
2.2 Análisis macro y micro económico	8
2.3 Bases Teóricas	23
2.4 Hipótesis	40
2.5 Operacionalización de Variables	41
CAPÍTULO III.....	42
3 METODOLOGÍA	42
3.1 Tipo y Nivel de Investigación.....	42
3.2 Método de la Investigación.....	42
3.3 Técnicas e Instrumentos de recolección de datos	43
3.4 Fuentes de obtención de información	43
CAPÍTULO IV	44
4 ESTIMACIÓN DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA EMPRESA YURA S.A.....	44
4.1 Análisis de Estados Financieros	44
4.2 Análisis ventas	73
4.3 Proyección de Estados Financieros.....	88
4.4 Calculo Variables	93
4.5 Calculo Valor de la Empresa Yura S.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado 98	
4.6 Cálculo Valor de la Acción de la empresa Yura S.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado Antes de ello se utilizará la proyección de ventas.....	100
4.7 Análisis de Sensibilidad respecto a las Ingresos	103
5 CONCLUSIONES	110
6 RECOMENDACIONES	112
7 BIBLIOGRAFÍA	114

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 01	Acciones de derecho a voto.....	14
Tabla 02	Acciones de inversión.....	14

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 01	Crecimiento del PBI Mundial.....	09
Gráfico 02	Crecimiento del PBI – Latinoamérica.....	09
Gráfico 03	Crecimiento del PBI Peruano por Sector Económico.....	11
Gráfico 04	Producción de cemento anual.....	12
Gráfico 05	Producción y despacho de cemento nacional – Perú 2017.....	13
Gráfico 06	Ubicación de plantas de la Empresa Yura S.A. – 2017.....	19
Gráfico 07	Regresión Lineal - Ingresos empresa Yura S.A.....	81
Gráfico 08	Regresión Exponencial - Ingresos empresa Yura S.A.....	82
Gráfico 09	Regresión Potencial - Ingresos empresa Yura S.A.....	82
Gráfico 10	Regresión Polinómica - Ingresos empresa Yura S.A.....	83
Gráfico 11	Ventas Trimestrales de Yura S.A. y Producto Bruto interno del sector construcción en el Perú - Periodo del 2007 - 2017.....	86
Gráfico 12	Proyección de ventas en base a la regresión Exponencial.....	101

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 01	Plana gerencial y principales funcionarios.....	23
Cuadro 02	Análisis Vertical - Empresa Yura S.A. - Estado de Resultados 2008 - 2017.....	55
Cuadro 03	Análisis Vertical - Empresa Yura S.A. - Estado de Situación Financiera 2008-2017.....	56
Cuadro 04	Análisis Horizontal - Empresa Yura S.A. Estado de Resultados 2008- 2017.....	67
Cuadro 05	Análisis Horizontal - Empresa Yura S.A. Estado de Situación Financiera 2008- 2017.....	69
Cuadro 06	Ventas Trimestrales y Anuales - Empresa Yura S.A.....	74
Cuadro 07	PBI del Sector Construcción en el Perú.....	79
Cuadro 08	Ventas Trimestrales y Anuales – Yura S.A.....	83
Cuadro 09	Modelo de Regresión Lineal de Ventas trimestrales de Yura S.A. Producto Bruto Interno del Sector Construcción.....	85
Cuadro 10	Proyección de Estado de Situación Financiera Yura S.A 2018- 2022.....	88
Cuadro 11	Proyección de Estado de Resultados Yura S.A 2018- 2022.....	91
Cuadro 12	Rendimiento de Bonos de Estados Unidos de América – T-Bills y T-Bonds.....	93
Cuadro 13	Retorno Mercado accionario de Estados Unidos de América 2009 -2017.....	94
Cuadro 14	Riesgo País en el Perú - Enero 2018.....	95
Cuadro 15	Betas por sector Estados Unidos - Enero 2018.....	96
Cuadro 16	Tasa de Impuesto a la Renta.....	97
Cuadro 17	Deuda de la empresa Yura S.A.....	99
Cuadro 18	Costo de la Deuda de la empresa Yura S.A.....	99
Cuadro 19	Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.....	101
Cuadro 20	Proyección ventas – Escenario Optimista – Empresa Yura S.A.....	104
Cuadro 21	Flujo de Caja de la empresa Yura S.A. - Escenario Optimista.....	105
Cuadro 22	Proyección de ventas – Escenario Pesimista – Empresa Yura.....	107
Cuadro 23	Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.- Escenario Pesimista.....	108

RESUMEN

La empresa Yura S.A., es una de las empresas más importantes en el Perú por su representación en el mercado peruano en la venta de cemento, cal, transporte.

La empresa Yura S.A, sin embargo no cotiza en el Mercado de Valores Peruano, en comparación con otras empresas de su mismo rubro como son: Unión Andina de Cementos y Cementos Pacasmayo, perdiendo así competitividad y mayores inversiones para la empresa.

Mediante la presente tesis se ha desarrollado el valor fundamental de la acción de la empresa Yura S.A. En ese contexto de explicar de cómo podría ser calculado dicho valor, teniendo en cuenta el método de flujo de caja descontado, la proyección de ventas de la empresa Yura S.A. con un horizonte de 05 años y realizando un análisis de sensibilidad de cómo podría variar el valor de la acción de la empresa Yura S.A. en base a una serie de cálculos y supuestos. Para realizar la valorización es necesario elaborar un análisis de los indicadores macroeconómicos del sector, microeconómicos, análisis contable y econométrico.

Se obtuvo que el valor de la acción Yura S.A. es de 7.01 soles y sus posibles escenarios optimista y pesimista varían entre +4% y -4% del valor mencionado, y el mejor modelo de regresión ajustado a las ventas del 2007 al 2017 el modelo exponencial. Los resultados obtenidos ayudan a la empresa Yura S.A. a tener una visión de cuánto estarían valorizadas las acciones en el mercado de valores peruano y a su vez ayudaría al inversionista y terceros interesados a una mejor toma de decisiones.

Palabras Clave: Acción; valor fundamental; flujos de caja descontado; mercado de valores.

ABSTRACT

The company Yura S.A., is one of the most important companies in Peru for its representation in the Peruvian market in the sale of cement, lime, transportation.

The company Yura S.A, however, is not listed on the Peruvian Securities Market, compared to other companies in the same area such as: Unión Andina de Cementos y Cementos Pacasmayo, thus losing competitiveness and greater investments for the company.

Through this thesis the fundamental value of the action of the company Yura SA has been developed. In this context of explaining how said value could be, taking into account the discounted cash flow method, the sales projection of the company Yura SA with a horizon of 05 years and perform a sensitivity analysis of how the value of the share of the company Yura SA could vary based on a series of calculations and assumptions. To perform the valuation it is necessary to prepare an analysis of the macroeconomic indicators of the sector, microeconomics, accounting and econometric analysis.

The value of the Yura SA share was 7.01 soles and its possible optimistic and pessimistic situations detected between + 4% and -4% of the mentioned value, and the best regression model adjusted to sales from 2007 to 2017 the exponential model The results can help the company Yura SA to have a vision of how much the shares in the Peruvian stock market would be valued and in turn would help investment and other stakeholders to better decision making.

Keywords: Action; core value; discounted cash flows; Stock market.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de tesis desarrolla mediante el método de flujo de caja descontado la estimación del valor fundamental de la acción de la empresa Yura S.A. en el mercado de valores peruano de enero a diciembre 2018, el cálculo ha sido adaptado a una empresa del sector cementero como es Yura S.A., con el objetivo de obtener el valor de la empresa.

La tesis ha sido elaborada en cuatro capítulos: planteamiento del problema, marco teórico, el desarrollo de la valorización y conclusiones - recomendaciones; en los que se mencionan las definiciones financieras necesarias para realizar un sistema de valoración por el método de flujos de caja descontados, se desarrollan conceptos como son: valor actual neto, indicador beta, valor futuro, tasa interna de retorno, costo de capital, costo de deuda, flujo de efectivo, costo de oportunidad, costo promedio ponderado del capital (WACC), estados financieros y mercado de valores.

Para realizar la valorización es necesario elaborar un análisis de los indicadores económicos internos y externos que van a afectar en el estudio de la empresa en su determinado sector.

Así mismo, ya calculado el valor fundamental de la empresa Yura S.A., obtendremos el valor de su acción de enero a diciembre 2018.

CAPÍTULO I

PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

Yura S.A. es una empresa arequipeña que es del rubro cementero, la más importante subsidiaria de Consorcio Cementero del Sur S.A.A. que posee 92.6548% de las acciones de capital.

Según su memoria anual la empresa (Yura S.A., 2016) “se dedica a la producción y venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción, molienda de los minerales metálicos y no metálicos, preparación, procesamiento y transporte de los mismos desde su cantera hasta la planta de producción ubicada en el departamento de Arequipa”.

Así mismo, según el reporte de la clasificadora de riesgo (Equilibrium, 2016) “Yura produce cuatro variedades de cemento Portland y una de cemento Puzolanico. Las variedades difiere entere si por la mezcla de Clinker, yeso y puzolana, así como uso de cada uno de ellas. Yura cuenta con una capacidad instalada de 2.2 millones de TM de Clinker y 3.3 millones de TM de cemento”.

Actualmente la empresa Yura S.A. se encuentra inscrita en la Bolsa de valores de Lima, sin embargo el precio de su acción no negocia en el mercado de valores, para poder generar ventajas en el mercado.

En este contexto cabe resaltar la importancia de Yura S.A. como una de las empresas más importantes de Arequipa negocie sus valores en Bolsa, es por ello que mediante la presente tesis, la estimación del valor fundamental de su acción se basa en estudios económicos, considerando indicadores macroeconómicos y microeconómicos de la empresa.

1.2 Formulación del problema

1.2.1 Problema Principal

- a. ¿Cuál es el valor fundamental de la acción de la empresa Yura S.A. para el mercado de valores peruano en el periodo de enero a diciembre 2018 mediante el método de flujo de caja descontado?

1.2.2 Problemas Específicos

- a. ¿Cómo determinar el crecimiento de ventas de la empresa Yura S.A. en los próximos cinco años?
- b. ¿Cuál es la posible variación del valor de la acción de la empresa Yura S.A. mediante un análisis de sensibilidad?

1.3 Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo general

Calcular el valor fundamental de la acción de la empresa Yura S.A. para el mercado de valores peruano en el periodo de enero a diciembre 2018 mediante el método de flujo de caja descontado.

1.3.2 Objetivo específicos

a) Determinar el crecimiento de las ventas mediante el mejor modelo econométrico, tomando en cuenta las variables macroeconomías y microeconómicas de la empresa Yura S.A. para los próximos cinco años.

b) Realizar la posible variación del valor de la acción de la empresa Yura S.A. mediante un análisis de sensibilidad.

1.4 Justificación e importancia de la investigación

En primer lugar, el presente trabajo de investigación responde a la necesidad de una empresa arequipeña como Yura S.A. la cual no negocia acciones en la Bolsa de Valores de Lima, en comparación con otras empresas de su mismo rubro como son: Unión Andina de Cementos y Cementos Pacasmayo.

De conocer el valor fundamental de la empresa y de sus acciones serviría a posibles inversionistas negociar en la compra y venta de acciones de la empresa Yura S.A. e incentivando el Mercado de Valores Peruano que es de poca liquidez.

En segundo lugar, el problema incurre por un tema de competitividad en el mercado del sector cementero; ya que Unión Andina de Cementos S.A., Cementos Pacasmayo S.A. y Cementos Yura S.A. son las tres empresas que dominan el mercado peruano de cemento.

Dos de ellas negocian en la Bolsa de Valores de Lima y en cotizan en Nueva York: Unión Andina de Cementos y Cementos Pacasmayo.

Tercero es crucial aplicar una variedad de herramientas financieras, estadísticas, técnicas y metodologías de contables, económicas tales como es el Flujo de Caja

descontado, el Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), Proyecciones de Estados Financieros, Variables Macroeconómicas y Financieras. En consecuencia se busca una estimación del valor de la empresa y así determinar el valor de su acción de Yura S.A. en el mercado de valores peruano.

Finalmente, la presente tesis servirá para futuras investigaciones aportando conocimiento en las ciencias económicas, específicamente en el campo de las finanzas.



CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la investigación

Se han realizado tesis de maestría en lo que se refiere a valorización de empresas peruanas, como lo publica la Universidad del Pacífico de Lima, a ello cabe resaltar que dichas investigaciones son recientes, así también reportes de valorización fundamental de acciones (realizados por CENTRUM e instituciones financieras) a empresas prestigiosas.

En primer lugar se tiene que en mayo del 2013 fue presentado en el reporte financiero de CENTRUM por los analistas, Juan Carlos Bendezú, Mario Espinoza, Benito Miyahira, Juan Michael Rojas, el reporte detalla la recomendación de inversión de acciones, de la empresa Unión Andina de Cementos S.A.A.

El estudio es acerca de encontrar el valor fundamental, comenzando por evolución del precio por acción, realizando el análisis de la empresa Unión Andina de Cementos S.A.A., el sector cementero, variables macroeconómicas, ratios financieros de la

empresa Unión Andina de Cementos S.A.A. y de sus competidores, utilizando el modelo de flujo de caja descontado.

La recolección de los datos, se realizó a través de la Superintendencia de Mercado de Valores, estadísticas publicadas en la Instituto de Nacional de Estadística e Informática, Asociación de productores de Cemento.

El análisis de los resultados permitió sugerir a los inversionistas a la toma de decisiones en el mercado de valores y brindar una mejor visión de la empresa para sus usuarios.

Además se consultó reporte empresarial de Scotiabank en febrero del 2007, fue presentado por el departamento de estudios económicos, el cual realiza un reporte de valorización de la empresa Corporación Aceros Arequipa S.A.

El reporte es sobre el valor fundamental de la acción común e inversión, brindando una opinión del inversionista sobre las acciones de Aceros Arequipa para el febrero del 2017; el valor obtenido según el reporte, la acción común y de inversión es de S/ 5.40 y S/ 4.36 respectivamente comparado con el mercado el 31/01/2007 el precio de la común y de inversión es de S/ 4.75 y S/ 3.67 respectivamente. Por lo tanto la recomendación es de comprar.

La metodología utilizada fue el flujo de caja descontado, considerando supuestos en el modelo empleado considera indicadores como son oferta y demanda internacional de la siderurgia, capacidad de producción, además de ello los estados financieros de los últimos seis años (ventas, EBITDA, utilidad neta).

La presente tesis de investigación con lo antes mencionado exponer diferentes aspectos metodológicos de suficiente alcance, para que sean aplicados en la valoración de la empresa Yura .S.A y el valor de su acción en el mercado de valores.

2.2 Análisis macro y micro económico

2.2.1 Análisis Macroeconómico

2.2.1.1 Macroambiente Internacional

Tenemos que analizar el crecimiento de la economía mundial según las proyecciones, “se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial para 2017, de 3,6 a 3,7 por ciento, consecuente con lo observado en algunos indicadores globales vinculados a la actividad manufacturera, a los servicios y al comercio global. Este nivel de crecimiento se mantendría en 2018 y se espera descienda ligeramente a 3,6 por ciento en 2019”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2017).

“Los riesgos de la proyección de crecimiento están a la baja y relacionados, en primer lugar, a la evolución de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y sus principales socios comerciales (en particular China). Un ritmo de alza de tasas de la FED por encima de lo esperado, una desaceleración brusca de China o una falta de acuerdo en torno al Brexit también constituyen riesgos a la baja en esta proyección”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2017).

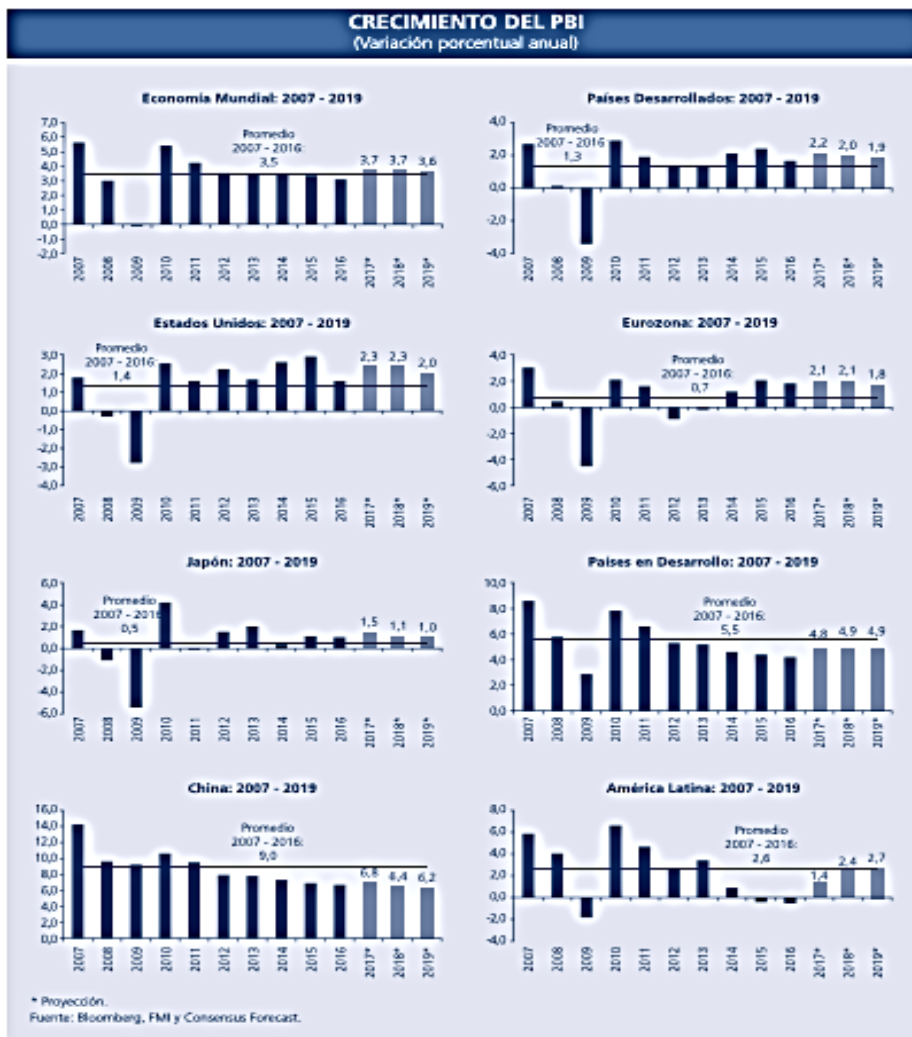


Gráfico 01. Crecimiento del PBI Mundial
Tomado de “Reporte de inflación diciembre 2017” por el Banco Central de Reserva

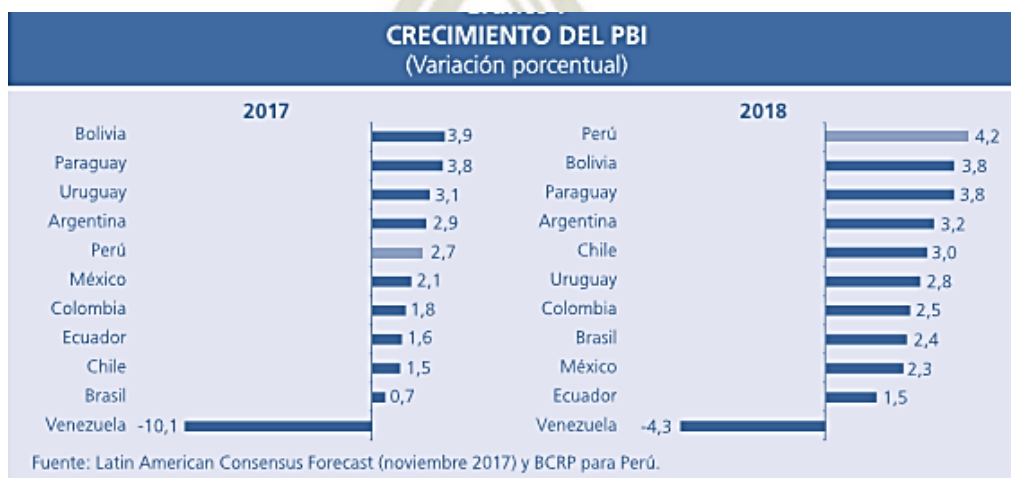


Gráfico 02. Crecimiento del PBI - Latinoamérica
Tomado de “Reporte de inflación diciembre 2017” por el Banco Central de Reserva

Así mismo, (Banco Central de Reserva del Perú, 2017) menciona que “cabe señalar que la región se ha visto afectada por la volatilidad en los mercados internacionales asociada a las tensiones comerciales y a las expectativas de un ajuste en la posición de política monetaria de las economías desarrolladas. Estos factores han implicado una caída en el precio de la mayoría de commodities (en particular metales básicos) y menores entradas de capitales a la región”.

2.2.1.2 Macroambiente Nacional

En el ámbito nacional, la empresa Yura S.A. al tener la actividad de empresa cementera, está ligada al sector económico de la construcción el cual es un insumo de dicha actividad.

A ello cabe indicar que “para los próximos dos años, se ha mantenido la proyección del crecimiento del PBI en 4,2 por ciento, en un contexto de aceleración de la inversión privada y mayor gasto público asociado al plan de reconstrucción y los Juegos Panamericanos”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2017, pág. 8)

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)								
	2016	2017*		2018*		2019*		
	Año	Ene.-Set.	RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17
Agropecuario	2,6	1,5	2,5	2,1	4,5	4,3	4,4	4,4
Agrícola	1,7	0,8	2,9	1,4	4,6	4,3	4,5	4,4
Pecuario	4,0	2,7	1,9	3,1	4,2	4,2	4,4	4,4
Pesca	-10,1	34,2	30,2	4,3	7,2	22,5	2,9	4,1
Minería e hidrocarburos	16,3	3,4	3,5	3,5	5,3	3,8	2,0	2,5
Minería metálica	21,2	4,5	4,1	4,6	4,6	4,2	2,4	2,2
Hidrocarburos	-5,1	-2,7	0,5	-2,5	10,6	1,8	0,0	5,3
Manufactura	-1,4	0,8	1,6	-0,2	3,6	5,0	4,1	4,2
Recursos primarios	-0,6	9,6	11,2	2,4	4,6	9,1	4,7	5,6
Manufactura no primaria	-1,7	-2,0	-1,5	-1,0	3,3	3,5	3,7	3,7
Electricidad y agua	7,3	1,5	2,2	1,4	4,5	3,0	4,5	4,0
Construcción	-3,1	-0,7	0,9	3,5	8,0	8,9	9,5	9,5
Comercio	1,8	0,8	1,8	1,5	3,5	3,5	3,8	3,8
Servicios	4,0	3,1	3,1	3,4	3,6	3,7	4,3	4,0
PRODUCTO BRUTO INTERNO	4,0	2,4	2,8	2,7	4,2	4,2	4,2	4,2
Nota:								
PBI primario	10,0	4,1	4,7	3,1	5,1	4,9	2,9	3,4
PBI no primario	2,4	1,9	2,2	2,5	3,9	4,1	4,6	4,4

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

Gráfico 03. PBI por sectores económicos.

Tomado de “Reporte de inflación diciembre 2017” por el Banco Central de Reserva.

“En el horizonte 2018-2019, como en el Reporte previo, se proyecta una reversión completa de los impactos negativos asociados al Fenómeno El Niño Costero, así como un mayor estímulo fiscal por reconstrucción y destrabe de los principales proyectos de infraestructura, que permitirían un mayor dinamismo de la inversión y consumo privados. Así, el presente escenario mantiene la proyección de crecimiento del PBI de 4,2 por ciento en 2018 y 2019. Como en el caso del año 2017, se presentan recomposiciones básicamente en los sectores pesquero (al alza) y minero (a la baja)”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2017).

2.2.1.3 Macroambiente Domestico

A fines del año 2017 los efectos del niño costero han influenciado en las cifras de la industria cementera.

Según el reporte el reporte estadístico anual 2017 de la asociación de productores de cemento nos indica que se tuvo una producción de cemento anual 2017 de 9,980,000 toneladas métricas 1.1% menor al 2016 que la producción fue 10,094,000 toneladas métricas, como se puede apreciar en el gráfico N°04.

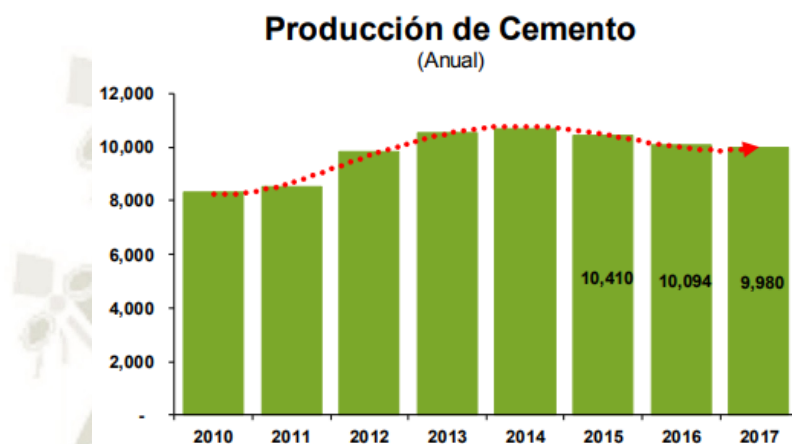


Gráfico 04. Producción anual de cemento en el Perú.
Tomado de “Reporte estadístico anual 2017” Asociación de Productores de Cemento.

(Asociación de Productores de Cemento, 2017) “Los efectos dejados por el Niño Costero a inicios de año y el bajo desempeño de la inversión han influenciado negativamente en la evolución de los indicadores del Cemento.

Aun con los resultados favorables del segundo semestre del 2017, no se logró revertir la caída del primer semestre. Así tenemos que, la Producción, Despacho Nacional y Despacho Total cerraron el año con una caída de 1.1%, 0.9% y 1.2% respectivamente”.

Mes	Producción			Despacho Nacional			Despacho Total		
	2017	2016	Var %	2017	2016	Var %	2017	2016	Var %
Enero	800	858	-6.8%	767	813	-5.6%	796	844	-5.8%
Febrero	766	822	-6.9%	737	792	-6.9%	763	813	-6.2%
Marzo	788	785	0.4%	747	795	-6.0%	775	822	-5.7%
Abril	740	831	-10.9%	699	781	-10.5%	730	811	-10.0%
Mayo	781	834	-6.4%	774	790	-2.0%	797	820	-2.8%
Junio	809	792	2.2%	777	756	2.7%	802	781	2.7%
Julio	827	837	-1.2%	777	772	0.6%	812	814	-0.2%
Agosto	873	892	-2.2%	857	838	2.3%	880	891	-1.2%
Septiembre	884	847	4.3%	851	820	3.8%	884	860	2.9%
Octubre	922	868	6.3%	873	825	5.8%	912	857	6.4%
Noviembre	892	841	6.0%	851	826	3.0%	888	861	3.0%
Diciembre	898	886	1.3%	845	836	1.1%	876	863	1.5%
TOTAL	9,980	10,094	-1.1%	9,554	9,643	-0.9%	9,915	10,037	-1.2%

Gráfico 05. Producción y despacho de cemento nacional – Perú 2017.

Tomado de “Reporte estadístico anual 2017” Asociación de Productores de Cemento.

2.2.2 Análisis de la Empresa

La empresa Yura S.A. tomando en consideración su información general de sus notas a los estados financieros (Gaveglia Aparicio y Asociados SCRL, 2017) nos la describen como “una subsidiaria directa de Consorcio Cementero del Sur S.A. que posee el 92.65% de las acciones representativas de su capital emitido y esta es a su vez una subsidiaria directa de Holding Cementero del Perú S.A. La compañía fue constituida en Perú el 1 de marzo de 1996 como consecuencia de la fusión de Cemento Yura S.A. y Consorcio de Concreto y Cemento S.A. Su domicilio legal es Estación Yura s/n departamento Arequipa Perú”.

Según la memoria anual publicada en la Bolsa de Valores de Lima lo detalla:

“Capital social S/ 261,704,933, totalmente suscrito y pagado. Número y valor nominal de las acciones: 261,704,933, todas con un valor nominal de S/1.00.

Estructura accionaria al 31 de diciembre el 2016:

Consorcio Cementero del Sur 92.6548%

Jorge Rodriguez Rodriguez	3.6816%
Vito Rodriguez Rodriguez	3.6636%
Total acciones comunes	100.0000%”

Tabla 1

Acciones de derecho a voto

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor a 1%	-	-
Entre 1% - 5%	2	7.3452
Entre 5% - 10%	-	-
Mayor a 10%	1	92.6548
Total	3	100.00

Nota. Tomado de la memoria Anual 2016 de la empresa Yura S.A.

Elaboración de Departamento de Auditoria.

En la tabla 1, nos menciona el número de accionistas y su porcentaje de participación en la empresa Yura S.A. y podemos observar que este pertenece en un 92.6548% a Consorcio Cementero del Sur, mientras que a Jorge Rodriguez y Vito Rodriguez en 3.68% y 3.66% respectivamente por lo que podemos decir que en su mayoría pertenece a Consorcio Cementero del Sur.

Tabla 2

Acciones de inversión

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor a 1%	111	32.00
Entre 1% - 5%	3	4.13
Entre 5% - 10%	-	-
Mayor a 10%	1	63.87
Total	115	100.00

Nota. Tomado de la memoria Anual 2016 de la empresa Yura S.A.

Elaboración de Departamento de Auditoria.

En las acciones de inversión o también llamadas acciones de trabajo estas pertenecen a un total de 115 accionistas, de las cuales 01 accionista posee más del 63% del total de las acciones de inversión mientras que 114 accionistas poseen en una menor cantidad que es del 37% del total de las acciones de inversión.

2.2.2.1 Actividad Económica

Así mismo, detalla en sus notas de estados financieros la empresa Yura S.A. (Gaveglio Aparicio y Asociados SCRL, 2017) “su actividad principal es la producción y venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción, procesamiento y transporte de minerales metálicos y no metálicos desde sus canteras hasta la planta de producción ubicada en el departamento de Arequipa”.

La compañía forma parte de un grupo económico compuesto por más de 50 empresas, el mismo que está dividido en cuatro líneas de negocios: alimentos, cementos, papeles y cartones y agroindustria.

Durante los años 2016 y 2015 se realizaron proyectos de inversión en activos fijos, que han generado desembolsos importantes y que tienen como objetivo incrementar la producción para satisfacer la demanda nacional e internacional de cemento.

Los competidores de Yura S.A. son: Unión Andina de Cementos S.A.A., Cementos Norte Pacasmayo S.A.A., Caliza Cemento Inka S.A., Cementera del Perú S.A.C., Cemex Peru S.A.

La participación de Yura S.A. en el mercado nacional en el año 2016 fue de 21%. En el año 2015 la participación de Yura S.A. en el mercado nacional fue de 19.6%”.

En la página web de la empresa (Yura S.A., 2018) detalla:

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

Visión: Seremos una organización líder en los mercados en que participemos, coherentes con nuestros principios y valores, de modo que nuestros grupos de interés se sientan plenamente identificados.

Certificaciones: Yura S.A., fue la primera empresa de fabricación de cemento en el Perú que obtuvo los reconocimientos de las Normas Internacionales (ISO 9001 e ISO 14001) por parte de SGS.

Actualmente estamos realizando los trámites para tentar la Norma OHSAS 18001; que especifica requisitos para el Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional, para hacer posible que una organización controle sus riesgos en Seguridad y Salud Ocupacional, y mejorar de forma sistemática el nivel del desempeño en ese sentido, estableciendo objetivos, indicadores, metas y planes de acción.

Alcance del sistema de gestión de la calidad: Extracción de Materias Primas, producción y comercialización de cemento.

Alcance del sistema de gestión ambiental: Extracción de materias primas en canteras propias, y la producción de cemento Portland, cemento Portland adicionado y cemento de albañilería”.

2.2.2.2 Plantas

Se encuentran ubicadas en la regiones del sur del Perú, tal como lo detalla en su página web (Yura S.A., 2018) como son: “Madre de Dios, Puno, Cusco, Abancay, Apurímac, Ica, Arequipa, Moquegua, Tacna y la planta de Viacha en La Paz – Bolivia.

a) Madre de Dios

Centro Operativo Iñapari ubicado en Carretera Interoceánica

Parcela Nro. 27 – Iñapari.

b) Puno

- Planta CESUR ubicado en Carretera Juliaca - Puno km11 – Caracoto.

- Centro Operativo A Construir Juliaca ubicado en Manuel Nuñez Butrón N° 1916 Salida a Puno Juliaca.

- Centro Operativo A Construir Desaguadero ubicado en Carretera Desaguadero – Ilo Km 2.6 Desaguadero.

c) Cusco

- Planta Cachimayo ubicado en Av. Agustín Gamarra N°100 Cachimayo Anta Cusco.

- Centro Operativo Cusco ubicado en Vía expresa, manzana H, L3 Parque Industrial Wanchaq.

d) Abancay

- Centro Operativo Abancay ubicado en Avenida Panamericana s/n urbanización Bellavista Baja – Abancay.

e) Apurímac

- Centro Operativo Andahuaylas ubicado Avenida Confraternidad N° 760 -
Andahuaylas.

f) Ica

- Centro Operativo Nazca ubicado Avenida Panamericana s/n A.H. Casco Urbano
Ica -Nazca – Vista Alegre.

g) Moquegua

- Centro Operativo Ilo ubicado Piacippias D-1 Acippias - Moquegua.

h) Tacna

- Centro Operativo Tacna ubicado Parque Industrial F-10 - Tacna.

i) Arequipa

- Planta Yura ubicado en Carretera a Yura km26 - Arequipa.

- Centro Operativo Arequipa ubicado en calle Ángel Caballero N°155 Parque
Industrial – Arequipa.

j) Bolivia

- Planta Viacha ubicado en Parque Industrial- Bolivia”.



Gráfico 06. Ubicación de plantas de la Empresa Yura S.A. - 2017.
Tomado de “Página web A Construir” Yura S.A.

2.2.2.3 *Productos*

En la página web de la empresa (Yura S.A., 2018)

a) *Cemento Portland Tipo IP*

“Cemento de última generación elaborado bajo los más altos estándares de la industria cementera, colabora con el medio ambiente, de conformidad con la NTP 334.090 y la Norma ASTM C 595, recomendado para todo tipo de obra civil. Posee:

Alta resistencia al ataque de sulfatos, ideal para obras portuarias expuestas al agua de mar, también en canales, alcantarillas, túneles y suelos con alto contenido de sulfatos.

Bajo calor de hidratación.

Mayor impermeabilidad.

Mayor resistencia a la compresión.

Mejor trabajabilidad.

Considerado el cemento bandera por cumplir con las exigencias de los cementos Tipo I, II y V. Además de tener una buena performance en ataques severos.

b) *Cemento Portland Tipo HE*

ALTA RESISTENCIA INICIAL. Clasificado como cemento tipo HE según la norma NTP 334.082 y ASTM C 1157, es un cemento de última generación, elaborado bajo los más altos estándares de la industria cementera, colaborando con el cuidado del medio ambiente.

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

Bolsas de 42.5 kg. / Granel / Big Bag de 1.5 TM

c) *Cemento Portland Tipo HS*

ANTISALITRE. Clasificado como cemento tipo HS según la norma NTP 334.082 y ASTM C 1157, es un cemento de última generación, elaborado bajo los más altos estándares de la industria cementera, colaborando con el cuidado del medio ambiente.

Es un producto formado en base a Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad y yeso.

Es un cemento de propiedades especiales, diseñado para todo tipo de estructuras y construcciones en general, que requieran una Alta Resistencia a los Sulfatos.

d) ***Cemento de albañilería ESTUCOFLEX***

ESPECIALISTA EN ACABADOS. ESTUCOFLEX es un cemento de albañilería elaborado bajo los más altos estándares de la industria cementera, cuidando el medio ambiente. Su uso es exclusivamente para tarrajeo o estucado.

Diseñado y producido específicamente para preparación de morteros para tarrajeo de alta calidad, brindando un mejor acabo a tu obra. Cumple con los requisitos establecidos en la NTP 334.069 y en la Norma ASTM C-91.

Es un producto formado en base a Clinker de alta calidad, puzolana natural de origen volcánico de alta reactividad, adiciones minerales, yeso y aditivos químicos.

e) ***Concretos Supermix***

Es el especialista en concreto, que ofrecen una solución eficiente a diferentes tipos de aplicaciones desde el aspecto arquitectónico hasta el funcional. Posee prefabricados de fácil colocación, tienen buena resistencia al desgaste, excelente acabado y bajos costos de mantenimiento.

Son producidos en plantas automatizadas y con sistema de vibro compactación, se someten a un especial proceso de curado, lo que garantiza su gran resistencia y durabilidad. Con una amplia gama de productos, para responder a cada necesidad específica, Supermix cuenta con bloques de concreto, para levantar muros; adoquines de concreto, para uso peatonal y tránsito vehicular ligero y de alto tránsito entre otros

f) ***Cal de altura***

PARA LA MINERIA. Cal & Cemento Sur S.A., produce Cal Viva y Cal Hidratada con un alto nivel de eficiencia, comercializada bajo la marca Intical y elaborada bajo los más altos estándares de calidad.

Este insumo es utilizado como regulador de PH en la minería, así como un gran Neutralizante, fundente y adhesivo, entre muchas otras propiedades.

g) Cachimayo

NITRATO DE AMONIO. Industrias Cachimayo S.A.C., empresa subsidiaria de Yura S.A., es una empresa altamente especializada en la fabricación de Nitratos de Amonio Grado Anfo, Grado Técnico y Fertilizante Nitrogenado

Compacto. Nuestros productos son fabricados bajo las normas y estándares de calidad que exigen la tecnología Alemana UHDE y americana AIR PRODUCTS.

Ha reforzado su posición como único fabricante de nitrato de amonio en el Perú y ha logrado colocar el íntegro de su producción en los grandes centros mineros dentro de su zona de influencia

h) RACIEMSA

TRANSPORTE DE SUMINISTROS. RACIEMSA es una empresa de transportes perteneciente al Grupo Gloria, con más de tres décadas de experiencia en el rubro de servicios de carga.

Llevando adelante su política de innovación ha replanteado todos sus procesos en la búsqueda constante de mejorar los excelentes resultados obtenidos hasta el momento.

Los objetivos de la empresa se sustentan en la continua modernización de la flota y en una inmediata respuesta a las necesidades de transporte en las diferentes modalidades que requiere el mercado y sus clientes.

Cal & Cemento Sur S.A. – Calcesur, posee la capacidad y flexibilidad para la atención de este insumo en las presentaciones y volúmenes requeridos de acuerdo a las necesidades específicas de cada clientes”.

2.2.2.4 Administración

Según el la memoria anual del 2016 nos detalla que la (Yura S.A., 2016) “relación de directores, de la plana gerencial o principales funcionarios de Yura S.A.

Cuadro 01

Plana gerencial y principales funcionarios

Nombre	Cargo
Vito Modesto Rodriguez Rodriguez	Presidente de Directorio
Jorge Columbo Rodriguez Rodriguez	Vicepresidente de Directorio
José Odón Rodriguez Rodriguez	Director
Claudio José Rodriguez Huaco	Director
Francis A. Pilkington Rios	Director corporativo de Finanzas
Néstor Hernán Astete Angulo	Director corporativo de Recursos Humanos
Fernando Jorge Devoto Acha	Director corporativo legal y relaciones Industriales
Humberto Vergara Quintero	Gerente General”

Nota. Tomado de la memoria Anual 2016 de la empresa Yura S.A.

Elaboración de Departamento de Auditoria.

2.3 Bases Teóricas

Flujos de Caja Descontados

Es un modelo que se encarga de determinar el valor de la empresa, “va un paso más allá y comienza con la determinación del valor total de la empresa para todos los inversionistas —tanto dueños del total de acciones como acreedores. Es decir, se comienza con la estimación del valor empresarial de la organización”. (Berk & Demarzo, 2008, pág. 258)

Así mismo, (Berk & Demarzo, 2008) menciona que:

“El valor empresarial es el valor del negocio que da sustento a la empresa, sin que lo afecte la deuda y aislada de cualesquiera efectivo o títulos negociables. El valor empresarial se interpreta como el costo neto de adquirir las acciones de la empresa, tomar su efectivo, pagar toda su deuda, y así poseer el negocio sin apalancar. La ventaja del modelo del flujo de efectivo libre descontado es que permite valorar una compañía sin pronosticar de manera explícita sus dividendos, recompra de acciones o uso de deuda”.

A ello nosotros empleamos el valor presente de los flujos futuros proyectados, de la empresa Yura S.A. “El valor actual siempre es igual al flujo de efectivo futuro descontado al costo de oportunidad del capital” (Allen, Myers, & Brealey, 2010, pág. 102); siempre y cuando sea descontado al costo de oportunidad promedio ponderado de la empresa.

La valuación de la empresa será de la siguiente manera como menciona (Allen, Myers, & Brealey, 2010)

“Por lo regular, el valor de un negocio se calcula como el valor descontado de los flujos de efectivo libres hasta un horizonte de valuación (H), más el valor proyectado del negocio en ese horizonte, descontado al valor presente”.

$$VP = \underbrace{\frac{FEL_1}{1+r} + \frac{FEL_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FEL_H}{(1+r)^H}}_{VP(\text{flujo de efectivo libre})}$$

Cabe resaltar como lo indica en el documento de investigación (Fernandez, 2008) de este método “se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de

fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada. El valor de las acciones de una empresa –suponiendo su continuidad– proviene de su capacidad para generar dinero (flujos) para los propietarios de las acciones. Por consiguiente, el método más apropiado para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados”, después de haber recaudado dicha información es el método de proyectar flujos de caja libre a una tasa de descuento, trayéndolo a valor presente.

Mercado de valores peruano

Lo describe de la siguiente manera en la (Superintendencia de Mercado de Valores, s.f.) Como aquel mercado que:

“Al que concurren ofertantes y demandantes de valores mobiliarios, en donde se transan valores negociables desde su emisión, primera colocación, transferencia, hasta la extinción del título, en que intervienen unidades deficitarias o superavitarias actuando como intermediarios los bancos, instituciones financieras y la bolsa de valores a través de sus agentes de intermediación. Está conformado por el mercado primario y el mercado secundario.

Mercado Primario

Segmento del mercado de valores, donde se negocian las primeras emisiones ofertadas a su valor nominal o con el descuento por las empresas, con el objetivo de obtener financiamiento para la ejecución de sus proyectos.

Mercado Secundario

Es un segmento del mercado de valores, donde se transan operaciones de valores ya emitidos en primera colocación. Se caracteriza por ser un mercado que otorga liquidez, a través de las sucesivas transferencias de los títulos, para lo cual concurren los ofertantes y demandantes de dichos valores que están en circulación y cuyo precio se forma mediante el juego de la oferta y la demanda”.

El (Ministerio de Economía y Finanzas, s.f.) Lo define como:

“El mercado de valores es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible. A quienes concurren a captar recursos se les denomina emisores y a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar se les denomina inversores”.

Estados financieros

Según la (Superintendencia de Mercado de Valores, s.f.) En su glosario define a los estados financieros auditados como:

“Información financiera auditada requerida por SMV, correspondiente a cada ejercicio económico anual, de las empresas que realicen oferta pública de valores mobiliarios o tengan valores inscritos en Bolsa y aquellas que soliciten autorización para su inscripción en Bolsa o desean realizar oferta pública, administrar fondos colectivos, así como los que se encuentren organizados bajo la Ley General de Sociedades”.

Así mismo, (Berk & Demarzo, 2008) lo definen como:

“Los estados financieros son reportes de contabilidad que emite en forma periódica (por lo general en forma trimestral y anual) una empresa y que contienen

información sobre su desempeño en el pasado...También deben enviar cada año a sus accionistas un reporte anual con sus estados financieros. De la misma manera, es frecuente que las compañías privadas preparen estados financieros, pero por lo general no hacen públicos dichos reportes. Los estados financieros son herramientas importantes con los cuales los inversionistas, analistas financieros y otras partes externas interesadas (como los acreedores) obtienen información sobre una corporación. También son útiles para los administradores dentro de la compañía como fuente de información para tomar decisiones financieras corporativas”.

Por lo tanto los estados financieros son reportes contables - financieros que reflejan el comportamiento de una entidad o empresa en un determinado periodo sea mensual, trimestral, semestral o anual expresado en términos monetarios de acuerdo a la moneda funcional del país que operan, estos son comparativos.

Activo

Según la (Superintendencia de Mercado de Valores, s.f.) lo califica como un “conjunto de propiedades de una persona natural o jurídica. Los activos pueden incluir efectivo, inventarios, valores, cuentas por cobrar, terrenos, edificios, maquinaria, etc”.

Además detallan al activo como “un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro beneficios económicos”. (Flores, 2014, pág. 58)

Son aquellos recursos que posee la empresa, del cual se espera obtener un resultado beneficioso en el futuro; del cual potencialmente genere contribuir directa o indirectamente los flujos y equivalentes de efectivo de la empresa.

Pasivo

Es aquella obligación de la empresa, que espera ser cancelada, Así mismo estos sirven como financiamiento de la empresa sean proveedores, obligaciones financieras, obligaciones con terceros, etc.; sin incluir a los accionistas.

Los pasivos son considerados como un “compromiso o responsabilidad de actuar de una determinada manera. Las obligaciones pueden ser exigibles legalmente como consecuencia de la ejecución de un contrato o mandato contenido en una norma legal”. (Flores, 2014, pág. 60).

Patrimonio

Es la diferencia entre los activos y pasivos, representa la aportación inicial del propietario para financiar la empresa, considerando que la empresa es una persona distinta a la del propietario, es decir es la deuda que tiene la empresa a sus accionistas.

A ello la (Superintendencia de Mercado de Valores, s.f.) Lo califica como “la diferencia existente entre el total de los activos y pasivos de una empresa”.

Análisis vertical de estados financieros

Así lo detalla (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007) el análisis de estados financieros se aplican para conocer “qué proporción de un grupo o subgrupo se compone de una cuenta particular. De manera específica, al analizar un balance, es común expresar los activos totales (o pasivo más capital) como 100%. Después, las cuentas dentro de esos agrupamientos se expresan como un porcentaje de su respectivo total.

Al analizar los estados financieros, las ventas a menudo se fijan en 100%, y las cuentas restantes del estado de resultados se expresan como un porcentaje de las ventas.

Puesto que la suma de las cuentas individuales dentro de los grupos es 100%, se dice que este análisis genera estados financieros porcentuales. Este procedimiento también se conoce como análisis vertical, debido a la evaluación de arriba-abajo (o de abajo hacia arriba) de las cuentas en los estados financieros porcentuales. El análisis de estados financieros porcentuales es útil para comprender la constitución interna de los estados financieros. Por ejemplo, al analizar un balance, un análisis porcentual hace hincapié en dos factores:

1. Las fuentes de financiamiento: incluida la distribución del financiamiento entre pasivos circulantes, pasivos no circulantes y capital.
2. La composición de los activos: incluidas las cantidades de activos individuales circulantes y no circulantes.

El análisis porcentual de un balance a menudo se extiende para examinar las cuentas que constituyen a subgrupos específicos. Por ejemplo, al evaluar la liquidez de los activos circulantes, a menudo es importante saber qué proporción de los activos circulantes se compone de inventarios y no simplemente qué proporción de los inventarios es de activos totales. El análisis porcentual de un estado de resultados es igualmente importante. Un estado de resultados se presta fácilmente al análisis porcentual, en el que cada partida está relacionada con una cantidad clave, como ventas.

En grado variable, las ventas tienen un efecto sobre casi todos los gastos, y es útil saber qué porcentaje de las ventas está representado por cada partida de gastos. Una excepción son los impuestos sobre la renta, que se relacionan con el ingreso antes de impuestos y no con las ventas.

Aun así, se debe tener cuidado al interpretar los cambios y las tendencias.

Las declaraciones porcentuales son útiles en particular para las comparaciones entre empresas debido a que los estados financieros de diferentes compañías se reconstruyen en un arreglo porcentual. La comparación de las declaraciones porcentuales de una compañía con las de los competidores, o con los promedios de la industria, pueden poner de relieve diferencias en la composición y la distribución de la cuenta. Las razones de esas diferencias se deben determinar y comprender”.

Análisis Horizontal de estados financieros

También llamados análisis de los estados financieros comparativos, lo detalla (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007):

“Esto por lo común implica una revisión de los cambios en las cuentas de los balances individuales en un intervalo de uno o varios años. La información más importante que a menudo revela el análisis de estados financieros comparativos es la tendencia. Una comparación de los estados a lo largo de varios periodos indica la dirección, la velocidad y el alcance de una tendencia. El análisis comparativo también compara las tendencias en partidas relacionadas (...) se buscan las razones que originaron las diferencias en esas tasas interrelacionadas y cualquier implicación para el análisis (...) Dos técnicas del análisis comparativo son usadas con frecuencia: el análisis del cambio de un año al otro y el análisis de la tendencia del número índice”.

Ingresos

El (IASB, 2010) en el marco conceptual para la información financiera lo describe que “incluye tanto los ingresos de actividades ordinarias como las ganancias. Los ingresos de actividades ordinarias surgen en el curso de las actividades ordinarias de la entidad, y corresponden a una variada gama de denominaciones, tales como ventas, honorarios, intereses, dividendos, alquileres y regalías.

Son ganancias otras partidas que, cumpliendo la definición de ingresos, pueden o no surgir de las actividades ordinarias llevadas a cabo por la entidad. Las ganancias suponen incrementos en los beneficios económicos y, como tales, no son diferentes en su naturaleza de los ingresos de actividades ordinarias. Por tanto, en este Marco Conceptual no se considera que constituyan un elemento diferente”.

A ello adicionalmente (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2007):

“En términos financieros las actividades de operación de un negocio. Es la parte más solicitada de la información de una compañía en los mercados financieros. El propósito principal del estado de resultados es la determinación y la explicación del ingreso de un negocio durante un periodo (...) el ingreso constituye tanto una medida del cambio en el capital de los accionistas durante un periodo, como un estimado de la futura capacidad de una compañía para generar utilidades. La comprensión de esta doble función del ingreso es importante para el análisis de los estados financieros”.

Es decir aquel producto que depende de las unidades vendidas así como del precio unitario, que generara beneficios económicos en un determinado horizonte de tiempo, los ingresos será nuestra base para la proyección de estados financieros.

Gastos

El (IASB, 2010) en el marco conceptual para la información financiera son “la definición de gastos incluye tanto las pérdidas como los gastos que surgen en las actividades ordinarias de la entidad. Entre los gastos de la actividad ordinaria se encuentran, por ejemplo, el costo de las ventas, los salarios y la depreciación. Usualmente, los gastos toman la forma de una salida o depreciación de activos, tales

como efectivo y otras partidas equivalentes al efectivo, inventarios o propiedades, planta y equipo.

Son pérdidas otras partidas que, cumpliendo la definición de gastos, pueden o no surgir de las actividades ordinarias de la entidad. Las pérdidas representan decrementos en los beneficios económicos y, como tales, no son diferentes en su naturaleza de cualquier otro gasto”.

Teniendo en cuenta este concepto se diría que los gastos son deducciones a los beneficios económicos.

EBITDA

Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization son aquellas ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Así también lo detalla (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012) “Utilidades antes de intereses pagados, impuestos, depreciación y amortización. $UAIIDA = UAII + depreciación \text{ y } amortización$. En este caso, amortización se refiere a un gasto que no genera movimientos de efectivo parecido a la depreciación, salvo porque se aplica a un activo intangible (como una patente) y no a un activo tangible (como una máquina). La palabra amortización en este caso no se refiere al pago de deuda”.

También llamada la utilidad operativa que es Ingresos menos el costo de ventas y los gastos operativos, es aquella utilidad que nos brinda en realidad la ganancia gracias a la operatividad de la empresa sin considerar ventas de activos, gastos intereses, impuestos, etc. Es muy importante para la toma de decisiones de inversionistas y agentes externos e internos.

Bonos

También conocidos como instrumentos de renta fija, así lo define (Farfán Peña, 2014) “Son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas y también por entidades gubernamentales y que sirven para financiar a las mismas empresas. El bono es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable.

Pueden ser emitidos por una institución pública, un estado, un gobierno regional, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios. También pueden ser emitidos por una institución supranacional (banco europeo de inversiones, corporación andina de fomento, etc.), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. Son títulos normalmente colocados al nombre del portador y que suelen ser negociados en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón. Este interés puede tener carácter fijo o variable, tomando como base algún índice de referencia como puede ser el EURIBOR”.

Los bonos son instrumentos de deuda que emiten las entidades gubernamentales así como las privadas con el objetivo de obtener liquidez y a los acreedores de dichos bonos reciben una rentabilidad a un periodo determinado que se le denomina cupón o interés, a ellos se les llama también de renta fija por el pago de este cupón o interés constante o fijo, sin embargo en otros tipos de bonos este interés es variable como es caso de LIBOR, EURIBOR, bonos mixtos, etc.

Acciones

“Es un documento emitido por la empresa en la que se estipula, por escrito, la participación en los bienes de ella y en las ganancias que esta genere en el tiempo de explotación” (Farfán Peña, 2014, pág. 58).

Adicionalmente se define como aquella “parte alícuota del capital social de una sociedad anónima que incorporada a un título representativo, otorga a su propietario la calidad de socio y puede ser transmitible o negociable”. (Superintendencia de Mercado de Valores, s.f.)

Dado las anteriores definiciones la acción es aquella parte del capital social de las sociedades anónimas que tiene un valor de la empresa (es negociable), al dueño de la acción se le denomina el nombre de socio. Así también tienen derechos como son dividendos y voto, adicionalmente se le llama instrumento renta variable debido a que los dividendos varían de acuerdo al rendimiento de la empresa en un periodo determinado.

Tasa libre de riesgo

Según la definición de (Ehrhardt & Brigham, 2006) “un valor libre de riesgo, en caso de que no se previera inflación alguna; podemos considerarla como la que pagan los valores de tesorería en un mundo sin inflación. No es estática sino que cambia con el tiempo según las condiciones económicas, sobre todo por 1) la tasa de rendimiento que las empresas y otros prestatarios esperan ganar con activo productivo y 2) las preferencias temporales de la gente por consumo actual sobre el futuro.

Además de sus ofertas habituales, en 1977 el U.S. Treasury empezó a emitir bonos indexados con pagos ligados a la inflación. Hasta la fecha lleva emitidos diez de ellos, con vencimientos que van de 5 a 31 años (en el momento de la emisión). En marzo de 2004 un bono de este tipo y con un vencimiento a 5 años ofrecía un rendimiento de 0.45%. Ésa es una estimación muy acertada de la tasa real libre de riesgo, r^* , aunque en teoría preferiríamos un bono indexado a un plazo todavía menor”.

Prima de riesgo de mercado

“Indica la prima necesaria para convencer a los inversionistas de que acepten el riesgo de una acción promedio y depende de la aversión que normalmente les cause”. (Ehrhardt & Brigham, 2006, pág. 167).

Es calculada mediante la diferencia entre el rendimiento esperado del mercado y la tasa libre de riesgo.

$$PRM = RM - TLR$$

PMR: Prima de riesgo de mercado.

RM: Riesgo esperado del mercado.

TLR: Tasa libre de riesgo.

Retorno esperado del mercado

Es el rendimiento de las acciones de un mercado, utilizando índices bursátiles que reflejen su movimiento en un periodo determinado.

(Berk & Demarzo, 2008) “Es razonable considerar una cartera que contenga el conjunto de todas las acciones y valores del mercado. Esta clase de cartera se denomina cartera de mercado. Debido a que es difícil obtener datos del rendimiento de muchos bonos y acciones pequeñas, es común usar en la práctica la cartera S&P 500 como aproximación de la cartera de mercado, con la suposición de que éste es suficientemente grande como para estar diversificada en lo esencial. Si se acepta que la cartera de mercado (o el S&P 500) es eficiente, entonces los cambios en el valor de la cartera de mercado representan los choques sistémicos de la economía”.

Beta

Es la variación o derivada de una acción respecto al mercado; “la beta (b) de un valor es la sensibilidad del rendimiento de éste al rendimiento del mercado como un todo. Con más precisión, La beta es el cambio porcentual esperado en el rendimiento excedente de un valor para un cambio de 1% en el rendimiento excedente de la cartera de mercado. (Berk & Demarzo, 2008, pág. 308).

$$\text{Beta del valor } i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)} = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_{i,M}^2}$$

“Expresado en palabras, la beta es la covarianza de un valor con el mercado, dividida entre la varianza del mercado”. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012, pág. 398)

Riesgo país

Según el paper (Bravo, 2004) se refiere al que “alude a ese riesgo adicional al cual se ve expuesto un negocio por estar ubicado o vinculado a una economía emergente. En consecuencia, el inversionista deberá exigir un Retorno esperado mayor por estar expuesto a un riesgo adicional de manera similar que el inversionista que exige un retorno mayor cuando existe un mayor nivel de apalancamiento financiero.

Si un inversionista desea incursionar en el negocio de los textiles en un mercado emergente (Bolivia o Etiopía por ejemplo) no será sostenible afirmar que su negocio estará expuesto al mismo riesgo que el de una empresa textil con sede en el mercado americano”.

Tributo

Según el (Ministero de Economía y Finanzas, 2006), “Son beneficios económicos futuros o un potencial de servicios pagados o por pagar obligatoriamente a las entidades del sector público, de acuerdo con las leyes o regulaciones, establecidas para proporcionar ingresos al gobierno. Los impuestos no incluyen multas u otras sanciones impuestas por infringir la ley”.

Costo de la deuda

Según, (Vergíu Canto & Bendezú Mejía, 2007), “Una empresa para financiar sus necesidades de capital puede acudir a dos fuentes básicas de recursos financieros: deuda y capital propio. La deuda es capital de terceros (en especial proveedores y entidades financieras), y el capital propio que es el aporte de los inversionistas, accionistas o

socios de la empresa. Ambos recursos tienen un costo para la empresa, el cual se puede expresar en términos de tasa de interés.

“El costo de la deuda se determina que el costo de la deuda es el costo actual después de impuestos de obtener fondos a largo plazo mediante endeudamiento”. (Duque, Edison, Baez , & Maria del Pilar, 2012, pág. 207).

$$K_{dt} = K_d(1 - t)$$

Donde:

K_d = Costo de la deuda

K_{dt} = Costo de la deuda después de impuestos

t = Tasa impositiva

WACC

Según, (Vergíu Canto & Bendezú Mejía, 2007), “costo promedio ponderado del capital (CPPC,) Este valor es un dato fundamental para el proceso de toma de decisiones de inversión. El cálculo se realiza multiplicando el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa y sumando los valores ponderados”.

$$CPPC = K_d \times (\text{pasivo/activo}) \times (1 - t) + K_c \times (\text{patrimonio} / \text{activo})$$

K_d : Costo de la Deuda.

K_c : Costo de Capital Propio.

Clasificadora de riesgo

Según, (GestioPolis, 2001), “Las calificadoras de riesgo son agencias especializadas en la evaluación y clasificación de riesgos de los títulos de deuda emitidos por países y empresas.

Las agencias calificadoras de riesgo son entidades encargadas de realizar estudios que indican el riesgo crediticio de una entidad o emisión de títulos con el fin de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones a la hora de colocar sus recursos”.

Modelo de regresión lineal

Según, (Salmeron Gomez & Rodriguez Martinez , 2017), “La regresión lineal es una herramienta estadística ampliamente usada para analizar cómo influyen (si es que lo hacen) un conjunto de variables (independientes o explicativas) en otra (dependiente o explicada), permitiendo la estimación numérica de los signos y magnitudes de los coeficientes en una relación lineal previamente establecida”.

Valor presente

Según, (Cortéz Vallejo, 2008), “Es la técnica por medio de la cual se aplica una tasa apropiada de descuento a los flujos netos futuros que se espera genere una partida de la entidad en el curso normal de su operación y al término de su vida útil”.

“El VAN, es el valor que actualiza mediante una tasa de descuento o actualización prefijada, el flujo de beneficios netos (beneficios totales-costos totales) generados para un proyecto de inversión”. (Franco Malvías, Bobadilla Soto, & Rebollar Rebollar, 2014)

Capitalización bursátil

“Valor de mercado de una empresa inscrita en bolsa, es decir, el valor de la totalidad de acciones en circulación a precio de mercado a una fecha determinada”.

(Banco Central de Reserva del Perú, 2011, pág. 25)

Acciones en circulación

“Son aquellas acciones emitidas por una sociedad anónima y se encuentran en poder de quienes las han adquirido”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2011)

2.4 Hipótesis

2.4.1 Hipótesis General

- El valor fundamental de la empresa Yura S.A. se podría calcular mediante el método de flujo descontado para el periodo de enero a diciembre del 2018.

2.4.2 Hipótesis específicas

- El crecimiento de los próximos cinco años de las ventas de la empresa Yura S.A. está en función a ventas históricas de la empresa y el crecimiento del sector construcción.

- El análisis de sensibilidad obtenido, debe reflejar un intervalo de la variación del valor de la acción de la empresa Yura S.A

2.5 Operacionalización de Variables

2.5.1 Variable X (Variables independientes)

Como primer grupo de variables tenemos las variables independientes

Tenemos el análisis microeconómico de la empresa Yura S.A. (Estados financieros, ventas, Flujo de caja descontado), Análisis macroeconómico del sector construcción en el Perú, respectivamente, como se ve a continuación:

X1: Análisis microeconómico de la empresa Yura S.A.

X2: Análisis macroeconómico del sector construcción en el Perú.

2.5.2 Variable Y (Variable dependiente)

Como variable dependiente tenemos al valor fundamental de las acciones de la empresa Yura S.A., representada por la letra Y, como se muestra a continuación:

Y: Valor fundamental de las acciones de la empresa Yura S.A.

Nuestras variables se relacionan de la siguiente manera:

• **Valor fundamental de las acciones de la empresa Yura S.A. = F(Análisis microeconómico de la empresa Yura S.A. , Análisis macroeconómico del sector construcción en el Perú.)**

Así mismo, las variables X1, X2 están en función de las siguientes sub variables:

$X1 = F$ (Ingresos de la empresa Yura S.A., Estados financieros de la empresa Yura S.A.)

$X2 = F$ (Análisis del sector cementero, Análisis del sector construcción, Crecimiento del PBI, Riesgo País)

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Tipo y Nivel de Investigación

3.1.1 *Tipo de Investigación*

Documental.

3.1.2 *Nivel de Investigación*

Explicativa - Correlacional. Así mismo, el presente estudio es de enfoque cuantitativo debido a que “usa la recolección de datos para probar hipótesis, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías”. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2010).

3.2 Método de la Investigación

Para alcanzar el objetivo general del presente estudio, se empleara el método científico como método general de investigación y como método específico la deducción.

3.3 Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

3.3.1 Técnicas

- Se aplicaron modelos Econométricos.
- Análisis documental.

3.3.2 Instrumentos

- Programa Eviews 10
- Notas a los estados financieros que son los datos recopilados se encuentran publicados en fuentes como son firmas de auditoría, información financiera publicada en los entes reguladores del Estado, estudios valorizaciones empresas de universidades.

3.4 Fuentes de obtención de información

3.4.1 Fuentes Primarias

No se tienen fuentes primarias.

3.4.2 Fuentes Secundarias

Se tomaron como fuente de información secundaria investigaciones publicadas por instituciones públicas, como es la Superintendencia de Mercado de Valores, la página web de la Bolsa de Valores de Lima, Estados Financieros auditados anuales así como trimestrales publicados, las memorias anuales de la empresa Yura S.A., las revistas publicadas de la Asociación de productores de cemento en el Perú, reportes de inflación del Banco Central de Reserva.

CAPÍTULO IV

ESTIMACIÓN DEL VALOR FUNDAMENTAL DE LA EMPRESA YURA S.A.

4.1 Análisis de Estados Financieros

Para el análisis de los estados financieros es de acuerdo a la fuente de sus estados financieros anuales y consolidados de la empresa Yura S.A., publicado en la página web de la Superintendencia de Mercado de Valores (www.smv.gob.pe), para ello se tomará en cuenta desde el año 2008 al 2017.

4.1.1 Análisis Vertical

4.1.1.1 Estado de Resultados

Como se sabe el análisis vertical es la proporción, peso o porcentaje de las partidas, tomando como base al total de ingresos operacionales. Se muestra en el cuadro 02.

Podemos observar que del 2008 al 2017 la estructura según partidas es bastante parecida en su análisis de 10 años; por lo se detallara a continuación. En los años 2008 y 2009 los ingresos fueron de 538 y 592 millones de soles. Esto mismo se explica en el

2011 y 2010 la mayor cantidad vendida es proveniente al cemento vendido, seguidamente el concreto, cal y nitrato de amonio. En los años 2012 y 2013 nuevamente la mayor cantidad vendida fue el cemento, seguido por concreto, cal, nitrato de amonio y transporte. Así también en los años 2014, 2015, 2016 y 2017 según notas de los estados financieros estos provienen de la venta de cemento y cal; seguidamente de la venta de concreto por su subsidiaria Concretos Supermix S.A.

El costo de ventas en el año 2008 fue el 51% y en el 2009 fue de 50% de los ingresos de actividades ordinarias, figurando en esta partida los costos de materia prima, mano de obra, gastos indirectos de fabricación, costos de servicios, la compra de materia prima como ítem de mayor proporción del costo de ventas este es la extracción de la piedra caliza, arcilla y hierro (insumos que se elaborará el Clinker).

Así mismo, la figura en el año 2011 y 2010 los cuales su mayor proporción en esta partida es debido al costo de materia prima, seguido de gastos de fabricación y costo de mano de obra, los cuales representaron el 58% y 56% de las ventas respectivamente. En el 2012 y 2013 el costo de ventas represento el 53% y 54% de las ventas respectivamente. se tiene mayor proporción en la materia prima, gastos de fabricación, mano de obra, muy similar a los años anteriores. Así mismo, en los años 2014 y 2015 tanto como aumentaron las ventas hubo un incremento en el costo de ventas incurriendo en mayor cantidad la materia prima (36%), seguido de la mano de obra directa (33%) y gastos de fabricación (30%). El costo de ventas para los años 2016 y 2017 representan el 59% y 62% de las ventas respectivamente; esto se basa en la materia prima, mano de obra, gastos de fabricación y depreciación por 762, 249, 321 y 247 millones de soles.

En los gastos de ventas en el año 2008 y 2009 fueron el 1% de sus ventas, podemos apreciar que ellos se generan debido a publicidad y cargas de personal.

Consecuentemente en los años 2010 y 2011 estos gastos se incrementaron el doble debido a un aumento en la publicidad tal como se explica en las notas a los estados financieros, representando del 1% al 2% de las ventas respectivamente. Así mismo en los años 2012 y 2013 se deben a los servicios prestados por terceros, cargas de personal y representan el 3% de las ventas para ambos años. Para el año 2014 y 2015 vemos que el gastos ventas tenía un promedio del 3% de las ventas, sin embargo debido al aumento de las ventas este para el año 2015 fue del 8%, lo que nos indica que fueron en su mayoría en los servicios prestados por terceros, según las notas de los estados financieros auditados, nos menciona que gran parte fue destinado al gasto de transporte y movilidad, así como mayor consumo de electricidad y mantenimiento y reparaciones. En el año 2017 y 2016 los gastos de ventas fueron mayores en 20 millones de soles, esto se debe en su mayor parte los servicios de transporte fueron los más relevantes.

En los gastos de administración en el año 2008 y 2009 fueron el 7% y 8% de sus ventas respectivamente, podemos apreciar que ellos se generan a los servicios prestados por terceros, honorarios de los directores y cargas de personal. Luego en los años 2010 y 2011 estos representan el 9% y 7% de las ventas respectivamente, por lo que observamos que ha disminuido en valores y el porcentaje, debido disminución en ITF, una cantidad considerable, y las cargas diversas de gestión. Para los años 2012 y 2013 esta partida representa el 7% y 8% de las ventas respectivamente. Estos gastos están destinados a honorarios de directores en mayor proporción, así como cargas de personal y servicios prestados por terceros. En los años 2014 y 2015 fueron del 7% de las ventas en ambos años, es decir se destina en su mayoría a las cargas de personal y servicios por terceros, en este caso los sueldos se han incrementado del 2014 al 2015 es mayor en 4 veces. De 73 millones de soles a 335 millones de soles. Además los honorarios profesionales también se incrementaron de 25 millones de soles a 38 millones de soles.

En los años 2016 y 2017 estos gastos fueron destinados en su mayor proporción en los sueldos y derechos laborales, así también servicios prestados por terceros. Estos últimos 02 años aumentaron de 195 a 223 millones de soles, respectivamente y representaron el 7% y 8% de los ingresos en los años 2016 y 2017.

En el 2008 la ganancia operativa fue de 39% respecto a sus ingresos, muy parecido al año 2009 fue del 41% de las ventas. Las ganancias operativas en el año 2010 y 2011 fueron de 36% y 34% respectivamente, observamos que esto se debió a que los costos de venta fueron mayores que en los años anteriores. Para los años 2012 y 2013 la ganancia operativa es 37% y 38% de las ventas respectivamente. En el 2014 y 2015 represento el 35% y 26% de las ventas respectivamente, lo que podemos apreciar que el aumento de ventas en el año 2015 conllevó a un mayores gastos generando una menor ganancia operativa. En los años 2016 y 2017 fueron de 25% y 21% de las ventas. Podemos apreciar que en el 2016 la ganancia operativa fue de 664 millones de soles en comparación con el año 2017 es de 582 millones de soles. Esto se debe a que el costo de ventas en el año 2017 fue mucho mayor que el 2016 en 109 millones de soles.

Así mismo, la partida de otros ingresos y gastos provienen de venta de bienes y servicios no se dedican al giro del negocio y en los otros gastos detalla en su mayoría debido a las paralizaciones de planta.

En los ingresos financieros se debe en la mayoría a interés recibidos de préstamos brindados a empresas del grupo corporativo en los años 2008 y 2009. En los años, 2010 se debió a un gran incremento debido a ganancias de instrumentos financieros y 2011 se debieron a la ganancias por préstamos a empresas relacionadas. En los años 2012 y 2013 se debieron en su mayor proporción a los intereses ganados por préstamos a entidades relacionadas, constituyendo el 1% de las ventas en ambos años. Para el 2014 y 2015 los ingresos financieros se duplicaron del 2014 al 2015 debido los interés

bancarios ganados fueron por 5 millones en el 2015 y 1 millón de soles en el 2014; sin embargo esto no llega ni al 0.5% de las ventas. Para los años 2016 y 2017 los intereses ganados en depósitos a la vista de bancos del exterior, que son de 33 y 35 millones de soles respectivamente.

Gastos financieros se deben a pagos de interés de préstamos bancarios, y pagos de arrendamiento financiero, a ello se suma también en menor proporción la emisión de bonos corporativos, lo cual decisión para evitar los préstamos bancarios. En el 2012 y 2013 representaron el 3% de sus ingresos totales lo cual se basa en interés por préstamos bancarios, interés de arrendamiento financiero y menor proporción interés de bonos corporativos. Para los años 2014 y 2015 nuevamente muestra que la mayor cantidad de gastos financieros para el 2015 en 107 millones de soles es debido a los préstamos bancarios y en bonos corporativos 42 millones de soles. En el 2016 y 2017 ambos años representa el 7% de los ingresos, debido a los interés de préstamos bancarios por 123 y 132 millones de soles, seguidamente se encuentran los interés por bonos corporativos por 43 y 40 millones de soles respectivamente.

En el 2008 se tuvo una utilidad neta de 21%, en el 2009 del 26% significando un incremento en 32% respecto del 2008 al 2009. En los años 2010 y 2011 esta represento el 24% y 23% respectivamente. Lo cual vemos que se tiene una media 24% en los últimos 04 años. En los años 2012 y 2013 su utilidad neta es de 25% y 23% de sus ingresos. Lo cual no se modifico respecto a los años anteriores repitiéndose; siendo una estructura muy similar. En los años 2014 y 2015 la utilidad neta fue de 21% y 18% de las ventas respectivamente es decir a pesar de que se incrementaron las ventas esto llevo a un ratio de utilidad neta entre ventas, en los años 2015 y 2014 menores a los años anteriormente detallados. Para los años 2016 y 2017 fueron de 14 % y 11% de sus

ingresos es decir mucho menor a años pasados, en valores nominales fueron de 385 y 292 millones de soles; esto debido a un incremento en sus costos de ventas..

4.1.1.2 Estado de Situación financiera

En la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo en los años 2008 y 2009 representa el 2% del total de sus activos. Podemos apreciar que en el 2010 y 2011 el porcentaje respecto a sus activos también han permanecido en 2% del total de activos, por lo que más a detalle, como menciona las notas a sus estados financieros, están se encuentran un 72% en el Banco de Crédito del Perú y el restante en otras instituciones financieras como Interbank, Banco Continental, Scotiabank, City Bank. En los años 2012 y 2013 vemos que la mayor parte de esta partida se encuentra en depósitos de plazo fijo, y el restante en caja y bancos; estos representaron el 3% del total de sus activos en ambos años. Para los años 2014 y 2015 el efectivo aumento representando el 8% y 12% del total del activo, es decir aumentaron además de un año a otro de 246 millones de soles a 804 millones de soles, además detallar gran cantidad de dinero en efectivo lo posee en las cuentas de plazo fijo en el año 2015 por 659 millones de soles vinieron de depósitos de ahorro. Para los años 2016 y 2017 la mayor cantidad se encuentra en cuentas corrientes bancarias 95 y 163 millones de soles respectivamente y depósitos a plazo por 74 y 51 millones de soles.

En cuentas por cobrar en el 2008 y 2009 nos muestra un 19% y 15 % del total del activo, respectivamente esto es debido que en su mayoría tiene cuentas por cobrar comerciales que se encuentran pendientes de cobranza menores a 30 días un 63%, hasta 30 días vencidas un 16% y el restante de mayores a 30 días son 21%. Esto muestra tiene una política de cobranza en su mayoría de menores de 30 días. En los que respecta al año 2010 esta se encuentra en su mayoría a cuentas por cobrar a más de 60 días, lo

mismo se presenta en el 2011. Cabe resaltar que estas disminuyeron considerablemente ya que en el 2010 y 2011 las cuentas por cobrar comerciales representan solo 6% y 7% del total de activos; reduciendo en 10% respecto al año 2009. Llegar a la conclusión que se han cobrado gran cantidad 63 millones de soles.

Para los años 2012 y 2013 las facturas vencidas hasta 30 días son del 40%; de 31 a 60 días son de 30% y 60 a 360 días son del otro 30%; es decir las cuentas por cobrar las realizan con esta política de ventas en su mayoría a 30 y 60 días.

En el año 2014 y 2015 debido al incremento de ventas esta partida aumento de 124 millones a 161 millones de soles, lo que significa que representan el 4% del total de los activos para ambos años. Teniendo mayor presión en las cobranzas ya que como indica las notas de estados financieros auditados 52% del total de facturas son facturas vencidas hasta 30 días, de 31 a 60 días el 10% y 61 a más días se tienen por cobrar el 38%. En el año 2016 y 2017 las cuentas por cobrar comerciales pasaron de 190 a 265 millones de soles las cuales fueron de 4% y 6% del total de sus activos; en el 2016 vencimiento hasta 30 días es de 59%, de 31 a 60 días fueron de 26% y mayores a 60 días de 15% de las cuentas por cobrar comerciales. Sin embargo en el 2017 esto tomo otra forma siendo vencimiento hasta 30 días es 30%, de 31 a 60 días fueron 17% y mayores a 60 días de 52% de las cuentas por cobrar comerciales, es decir hubo un cambio en lo que fue este último año.

Pero lo que constituye en mayor rubro de cuentas por cobrar es las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, teniendo en de 64,831,000 soles a 84,133,000 soles al del 2008 al 2009 al cliente Consorcio Cementero del Sur S.A. y otras empresas del Grupo. A ello podemos ver del 2010 al 2011 solo ahora representa 35,099,000 soles y 21,772,000 soles respectivamente, por lo que vemos que esta cuenta también ha disminuido debido a su mayor presión de cobranza. En el 2012 y 2013 también se

refleja en las cuentas por cobrar comerciales gran mayoría pertenece al Consorcio Cementero del Sur S.A. sin embargo vemos que esta partida ha disminuido considerablemente de 68 millones de soles en el 2012 a 32 millones de soles. Estas reflejaron el 8% y 6% del total de los activos en ambos años 2012 y 2013. En el 2014 y 2015 estas cuentas por cobrar comerciales relacionadas han disminuido de 4 a 3 millones de soles, y en otras cuentas por cobrar relacionadas vemos aumentaron de 11 a 22 millones de soles, en especial a Consorcio Cementero del Sur S.A. (20 Millones de soles). Para los años 2016 y 2017 en esto bajaron de 29 millones de soles a 15 millones de soles; para Consorcio Cementero Sur S.A., disminuyó de 14 millones a 3 millones de soles.

En lo que se refiere a las existencias disminuyeron del 2009 al 2008 es decir se desabasteció de existencias en 15% de un año a otro debido a una mayor venta de productos terminados, adicional a ello los suministros diversos son el 73% del total de las existencias. Nuevamente en el 2010 y 2011 los suministros son la mayor parte de dinero que constituye la cuenta de existencias y las materias primas, además de ello en productos terminados se conserva a fines de año 12,437,000 soles y 28,084,000 soles. Adicionalmente en los años 2012 y 2013 se encuentran en su mayor proporción nuevamente en suministros diversos, seguidos de productos en proceso y productos terminados y se puede apreciar que las materias primas ya no es tan relevante esta partida como en los años del 2008 al 2011. En los años 2014 y 2015 las existencias han aumentado de 540 millones de soles a 652 millones de soles en su mayor proporción a productos en proceso y materias primas. Constituyendo un 12% y 10% del activo total. Para el año 2016 y 2017 en los inventarios pasaron de 664 a 691 millones de soles, esta partida representa el 10% del total de activos en ambos años, en su mayor parte se

dividen en suministros diversos es decir en repuestos, materia prima y productos en proceso.

En el rubro de inmueble, maquinaria y equipos ello se debió un incremento debido a compras realizadas en el ejercicio 2009 en un 30% respecto al 2008; Así mismo, tener en cuenta que el rubro de maquinaria y equipo en la empresa constituye un 60% del total de la partida.

En el año 2010 aumento la cantidad de este rubro en más de 300 millones de soles en lo que es trabajos en curso debido a la construcción de plantas de Yura para su posterior producción de la línea 3 del tercer horno en la planta Yura S.A. y en el 2011 sigue los trabajos en curso ya en 387 millones de soles adicionales. En los años 2012 y 2013 en su mayor parte de adiciones es referente a obras en curso 228 millones de soles y 549 millones de soles esto se refiere a la construcción de la nueva planta de molienda de cemento, que incluye los sistemas de ensacado, paletizado y despacho; culminación de la línea 3; y la nueva línea de trituración de caliza y silos de almacenamiento. Así también por parte de Supermix el montaje de nuevas plantas en el sur del país. CESUR con su nueva línea de producción. Para el año 2014 y 2015 cabe mencionar que en diciembre del 2014 adquirió el 51.54% del capital social Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE) debido a ello en maquinaria se sumó 827 millones de soles, en edificios y terrenos 240 millones de soles, unidades de transporte 115 millones de soles. Así mismo, se siguió con los trabajos en curso en 351 millones de soles. Y en el 2015 debido a la adquisición de la subsidiaria, aumento en maquinaria y equipo en 424 millones de soles, unidades de transporte 24 millones de soles, edificios y terrenos 133 millones de soles. Es decir hubo aumento considerable de esta partida por el motivo anteriormente mencionado. En los años 2016 y 2017 se realizaron proyectos de inversión en activos fijos que han generado desembolsos importantes, y tienen a su vez

como objetivo incrementar las ventas. La Union Cementera Nacional UCEM inicio el proceso de construcción de una planta de Clinker se estima esta es de 230 millones de dólares. Así también la subsidiaria Sociedad Boliviana de Cementos S.A. incremento sus obras en construcción por 63 mil dólares.

En lo que respecta a las obligaciones financieras, se emitieron en el año 2008 un programa de bonos corporativos por 50 millones de soles, a una tasa de interés de 6.75% anual, que se emitirán en 14 pagos semestrales. Así mismo, posee arrendamientos financieros en las entidades bancarias BBVA Banco Continental, Scotiabank Perú, y en su mayoría en el Banco Santander del Perú por 24,666,000 soles. Nuevamente esto se refleja en obligaciones financieras el rubro de deudas a entidades bancarias a ello, se tomó la decisión de emisión de bonos para que el costo financiero sea menor. En los años 2012 y 2013 posee deudas de las instituciones bancarias préstamos y arrendamientos financieros. En el 2014 y 2015 las obligaciones financieras estas bajaron de 517 a 307 millones de soles esto se debe cancelaron deudas de préstamos y pagares; sin embargo en las obligaciones financieras a largo plazo la empresa Yura S.A., mantiene un programa de bonos corporativos con vencimiento en mayo del 2030 por 302 millones de soles y en mayo del 2040 por 200 millones de soles.

Además en las cuentas por pagar comerciales, son en su mayoría de la empresa DEPRODECA que es una empresa del grupo Gloria la cual es la empresa distribuidora. Así mismo, en los años 2010 y 2011 también refleja cuentas por pagar es para la empresa del grupo RACIEMSA. Y en el largo plazo a empresas Pacifico distribuciones y Feria Oriente SAC. Según notas a estados financieros Cachimayo posee una deuda considerable, ya que tiene firmado un Swap con una institución financiera por 27 millones de soles. En los años 2012 y 2013 las cuentas por pagar a los directores por 97 millones en el 2013, participaciones de trabajadores y dividendos. Para los años 2014 y

2015 las cuentas por pagar se originan principalmente debido a la compra de materia prima y suministros para la elaboración. En el 2016 y 2017 según las notas a los estados financieros nos indica que principalmente a la adquisición de materia prima y suministros necesarios para la producción y en su mayoría pertenece a proveedores nacionales.

Posee un capital de 231,820,640 soles a un valor de nominal de 1 sol cada acción. Observamos que los resultados acumulados subieron del 2008 al 2009 lo cual hace cambiar Así mismo, la estructura del pasivo y del patrimonio en los 02 años 2008 y 2009, de 53% a 63% respectivamente. En el 2014 se emitieron acciones por capitalización de utilidades estas fueron de 29,884,294 acciones a un valor de un sol cada una. Con esto el capital se incrementaría en 261,704,934 acciones. En el 2015 se queda con 261,704,934 acciones.

Los Resultados acumulados en los años 2010 y 2011 fueron de 33% y 24% respectivamente en sesión de consejo el 2011 se reparte dividendos por 44,959,000 soles. En los años 2012 y 2013 los resultados acumulados son del 34% y 33% del total de los activos. En los años 2014 y 2015 los resultados acumulados 23% y 21% menor a los anteriores años.

Cuadro 02

Análisis Vertical - Empresa Yura S.A.

Estado de Resultados 2008 - 2017

(Expresado en miles de soles)

CUENTA	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Ingresos de actividades ordinarias	538,412	100%	592,163	100%	771,497	100%	899,183	100%	1,091,398	100%	1,267,311	100%	1,471,047	100%	2,300,706	100%	2,678,110		2,715,279	100%
Costo de Ventas	-275,351	-51%	-296,557	-50%	-430,843	-56%	-521,215	-58%	-579,291	-53%	-685,110	-54%	-808,299	-55%	-1,353,562	-59%	-1,581,943	-59%	-1,691,399	-62%
Ganancia (Pérdida) Bruta	263,061	49%	295,606	50%	340,654	44%	377,968	42%	512,107	47%	582,201	46%	662,748	45%	947,144	41%	1,096,167	41%	1,023,880	38%
Gastos de Ventas y Distribución	-2,851	-1%	-4,218	-1%	-6,179	-1%	-15,458	-2%	-33,007	-3%	-32,051	-3%	-55,344	-4%	-187,471	-8%	-228,002	-9%	-247,022	-9%
Gastos de Administración	-38,558	-7%	-45,483	-8%	-71,511	-9%	-64,527	-7%	-80,238	-7%	-96,400	-8%	-112,410	-8%	-164,509	-7%	-195,481	-7%	-223,115	-8%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	331	0%	1,697	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		0%		0%		0%
Otros Ingresos Operativos	3,870	1%	6,376	1%	16,907	2%	3,889	0%	6,709	1%	24,201	2%	14,319	1%	15,380	1%	14,480	1%	30,685	1%
Otros Gastos Operativos	-18,138	-3%	-12,060	-2%	-184	0%	-69	0%	0	0%	0	0%		0%	-8,244	0%	-23,005	-1%	-2,096	0%
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	207,715	39%	241,918	41%	279,687	36%	301,803	34%	405,571	37%	477,951	38%	509,313	35%	602,300	26%	664,159	25%	582,332	21%
Ingresos Financieros	7,526	1%	18,319	3%	12,959	2%	9,777	1%	10,118	1%	7,334	1%	3,011	0%	7,793	0%	33,122	1%	35,019	1%
Gastos Financieros	-19,147	-4%	-23,179	-4%	-24,819	-3%	-27,968	-3%	-32,646	-3%	-42,619	-3%	-69,461	-5%	-179,289	-8%	-197,917	-7%	-193,163	-7%
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable															92,218	4%		0%		0%
Diferencias de Cambio neto	0	0%	0	0%	-1,405	0%	9,786	1%	20,096	2%	-34,296	-3%	-6,676	0%	17,798	1%	6,389	0%	18,248	1%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	196,094	36%	237,058	40%	266,422	35%	293,398	33%	403,139	37%	408,370	32%	436,187	30%	540,820	24%	505,753	19%	442,436	16%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-58,999	-11%	-61,635	-10%	-84,905	-11%	-89,400	-10%	-132,180	-12%	-122,707	-10%	-131,372	-9%	-127,886	-6%	-120,233	-4%	-149,464	-6%
Participación de los trabajadores	-22,563	-4%	-23,681	-4%		0%		0%		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	114,532	21%	151,742	26%	181,517	24%	203,998	23%	270,959	25%	285,663	23%	304,815	21%	412,934	18%	385,520	14%	292,972	11%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A – Departamento de Auditoria

Cuadro 03

Análisis Vertical - Empresa Yura S.A.

Estado de Situación Financiera 2008-2017

(Expresado en miles de soles)

UENTA	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
Activos																				
Activos Corrientes																				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	20834	2%	22390	2%	20166	1%	37,221	2%	64585	3%	68,321	3%	246,926	5%	804,693	12%	238,862	3%	219,341	3%
Otros Activos Financieros													0%	139,850	2%	374,613	5%	154,040	2%	
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	177007	19%	148092	15%	84169	6%	128,023	7%	150,536	8%	152,670	6%	190,586	4%	287,551	4%	292,222	4%	385,558	6%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	12902	1%	17596	2%	30732	2%	46,929	3%	59431	3%	87,043	4%	124,151	3%	161,166	2%	190,366	3%	265,350	4%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	30967	3%	10410	1%	15017	1%	10,159	1%	10883	1%	26214	1%	50,452	1%	100,221	1%	66,574	1%	97,930	1%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	133138	15%	120086	12%	38420	3%	70,935	4%	80222	4%	39,413	2%	15,983	0%	26,164	0%	35,282	1%	22,278	0%
Inventarios	184466	20%	160328	16%	255548	17%	218,877	12%	252034	13%	320285	13%	546,427	12%	652,536	10%	664,270	10%	691,026	10%
Otros Activos no financieros	16140	2%	18164	2%	9030	1%	3,919	0%	6436	0%	12,339	0%	11,781	0%	15,822	0%	6,898	0%	10,781	0%
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o como Mantenedos para Distribuir a los Propietarios													0%	11,795	0%	13,980	0%	45,340	1%	
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	398447	44%	348974	35%	368913	25%	388,040	21%	473,591	25%	553,615	22%	995,720	22%	1,900,452	28%	1,576,865	23%	1,460,746	21%
Total Activos Corrientes	398,447	44%	348,974	35%	368,913	25%	388,040	21%	473,591	25%	553,615	22%	995,720	22%	1,912,247	29%	1,590,845	23%	1,506,086	22%
Activos No Corrientes																				
Otros Activos Financieros	428	0%	428	0%	14048	1%	428	0%	428	0%	428	0%	428	0%	0	0%	260,596	4%	87,473	1%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	22,679	2%	34,379	3%	42,113	3%	173,695	9%	9,804	1%	32,656	1%	311,348	7%	261,645	4%	251,302	4%	205,030	3%

Otras Cuentas por Cobrar		0%		0%		0%	0	0%	0	0%	22,852	1%	301,544	7%	242,314	4%	231,222	3%	185,106	3%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	22679	2%	34379	3%	42113	3%	173,695	9%	9804	1%	9,804	0%	9,804	0%	19,331	0%	20,080	0%	19,924	0%
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	450343	49%	568294	57%	1004008	67%	1,229,621	67%	1388495	72%	1,837,828	74%	2,695,198	59%	3,312,089	49%	3,567,382	52%	3,913,727	57%
Activos intangibles distintos de la plusvalía		0%		0%		0%	681	0%	734	0%	2,754	0%	22,742	0%	883,990	13%	884,660	13%	870,362	13%
Activos por impuestos diferidos		0%	2262	0%	35496	2%	7,669	0%	8145	0%	8277	0%	28,839	1%	23,912	0%	22,680	0%	25,265	0%
Plusvalía	39125	4%	39109	4%	38640	3%	38,640	2%	38640	2%	38,640	2%	476,253	10%	286,432	4%	289,562	4%	275,489	4%
Otros Activos no financieros		0%		0%		0%	55	0%	0	0%	0	0%	26,769	1%	25,440	0%	8,662	0%	2,180	0%
Total Activos No Corrientes	512,575	56%	644,472	65%	1,134,305	75%	1,450,789	79%	1,446,246	75%	1,920,583	78%	3,561,577	78%	4,793,508	71%	5,284,844	77%	5,379,526	78%
TOTAL DE ACTIVOS	911,022	100%	993,446	100%	1,503,218	100%	1,838,829	100%	1,919,837	100%	2,474,198	100%	4,557,297	100%	6,705,755	100%	6,875,689	100%	6,885,612	100%
Pasivos y Patrimonio																				
Pasivos Corrientes																				
Otros Pasivos Financieros	115098	13%	63847	6%	192510	13%	192,088	10%	136039	7%	178,740	7%	517,353	11%	307,146	5%	285,908	4%	368,270	5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	120,533	13%	108,006	11%	193,081	13%	216,263	12%	303,825	16%	410,883	17%	519,009	11%	437,240	7%	981,967	14%	460,112	7%
Cuentas por Pagar Comerciales	60981	7%	75710	8%	88601	6%	78,687	4%	125199	7%	168,292	7%	225,535	5%	207,657	3%	205,334	3%	278,556	4%
Otras Cuentas por Pagar	44851	5%	22208	2%	86716	6%	126,275	7%	166746	9%	200,740	8%	217134	5%	141,161	2%	174,491	3%	125,301	2%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14701	2%	10088	1%	17764	1%	11,301	1%	11880	1%	41,851	2%	76,340	2%	88,422	1%	602,142	9%	56,255	1%
Provisión por Beneficios a los Empleados														0%	127,921	2%	67,394	1%	83,655	1%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	29943	3%	30523	3%	16011	1%	8,653	0%	23764	1%	12,464	1%	20,603	0%	48,961	1%	19,970	0%	42,815	1%
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	265574	29%	202376	20%	401602	27%	417004	23%	463,628	24%	602,087	24%	1056965	23%	921,268	14%	1,355,239	20%	954,852	14%
Total Pasivos Corrientes	265,574	29%	202,376	20%	401,602	27%	417,004	23%	463,628	24%	602,087	24%	1,056,965	23%	921,268	14%	1,355,239	20%	954,852	14%
Pasivos No Corrientes																				
Otros Pasivos Financieros	159602	18%	159631	16%	295872	20%	456,768	25%	389210	20%	657,757	27%	1,541,061	34%	2,162,546	32%	2,149,387	31%	2,521,734	37%
Otras Cuentas por Pagar		0%		0%	10246	1%	0	0%	0	0%	0	0%	23,727	1%	59,503	1%	66,596	1%	72,538	1%
Otras provisiones		0%		0%	8684	1%	10,411	1%	10612	1%	9476	0%	37,623	1%	124,627	2%	109,897	2%	81,814	1%
Pasivos por impuestos diferidos	5295	1%	2989	0%	62202	4%	65,534	4%	63013	3%	56,205	2%	77,562	2%	236,774	4%	243,065	4%	257,025	4%
Total Pasivos No	164,897	18%	162,620	16%	377,004	25%	532,713	29%	462,835	24%	723,438	29%	1,679,973	37%	2,583,450	39%	2,568,945	37%	2,933,111	43%

Corrientes																				
Total Pasivos	430,471	47%	364,996	37%	778,606	52%	949,717	52%	926,463	48%	1,325,525	54%	2,736,938	60%	3,504,718	52%	3,924,184	57%	3,887,963	56%
Patrimonio																				
Capital Emitido	231821	25%	231821	23%	253639	17%	231,821	13%	261705	14%	261,705	11%	261,705	6%	261,705	4%	261,705	4%	261,705	4%
Acciones de Inversión	246	0%	246	0%	25914	2%	246	0%	278	0%	278	0%	278	0%	278	0%	278	0%	278	0%
Otras Reservas de Capital	58786	6%	58786	6%	16163	1%	58,787	3%	67969	4%	67,969	3%	69,375	2%	73,676	1%	77,372	1%	77,372	1%
Otras Reservas de Patrimonio														0%	629,900	9%	619,296	9%	582,209	8%
Resultados Acumulados	184725	20%	331017	33%	366842	24%	590,989	32%	653895	34%	807,632	33%	1,049,798	23%	1,397,168	21%	1,647,217	24%	1,764,637	26%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	475,578	52%	621,870	63%	662,558	44%	881,843	48%	983,847	51%	1,137,584	46%	1,381,156	30%	2,362,727	35%	2,605,868	38%	2,686,201	39%
Participaciones No Controladoras	4973	1%	6580	1%	62054	4%	7,269	0%	9,527	0%	11,089	0%	439,203	10%	838,310	13%	345,637	5%	311,448	5%
Total Patrimonio	480,551	53%	628,450	63%	724,612	48%	889,112	48%	993,374	52%	1,148,673	46%	1,820,359	40%	3,201,037	48%	2,951,505	43%	2,997,649	44%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	911,022	100%	993,446	100%	1,503,218	100%	1,838,829	100%	1,919,837	100%	2,474,198	100%	4,557,297	100%	6,705,755	100%	6,875,689	100%	6,885,612	100%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A – Departamento de Auditoria



4.1.2 Análisis Horizontal

4.1.2.1 Estado de situación financiera

En la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo en los años 2008 y 2009 representa una fluctuación de 7% mayor y en el 2010 y 2011 este casi se duplico cobrando las cuentas en un 85% mayor en el 2011 respecto al 2010. están se encuentran un 72% en el Banco de Crédito del Perú y el restante en otras instituciones financieras como Interbank, Banco Continental, Scotiabank, City Bank. En los años 2012 y 2013 vemos que la mayor parte de esta partida se encuentra en depósitos de plazo fijo, y el restante en caja y bancos; estos representaron un incremento en los años mencionados 6% mayores. Para los años 2014 y 2015 el efectivo aumento representando el dos veces mayores, exactamente en 226%, es decir aumentaron además de un año a otro de 246 millones de soles a 804 millones de soles, además detallar gran cantidad de dinero en efectivo lo posee en las cuentas de plazo fijo en el año 2015 por 659 millones de soles vinieron de depósitos de ahorro.

En cuentas por cobrar en el 2008 y 2009 disminuyeron en 16% en 28 millones de soles debido a que fueron cobradas lo que es bueno en la empresa Yura S.A. en su mayoría tiene cuentas por cobrar comerciales que se encuentran pendientes de cobranza menores a 30 días (63%), hasta 30 días vencidas (16%) y el restante de mayores a 30 días (21%). Esto muestra tiene una política de cobranza en su mayoría de menores de 30 días. Del año 2010 al 2011 aumento en 52% es decir en 43 millones de soles debido al incremento de las ventas. En lo que respecta al año 2012 al 2013 varía en 1% es decir 2 millones de soles lo cual es parecido al año anterior. Así mismo, la variación del año 2014 al 2015 se incrementó en 97 millones de soles por el aumento de las ventas el año 2014 y 2015 fue de 124 millones a 161 millones de soles. Teniendo mayor presión en las cobranzas ya que como indica las notas de estados financieros auditados 52% del total de

facturas son facturas vencidas hasta 30 días, de 31 a 60 días el 10% y 61 a más días se tienen por cobrar el 38%. En el año 2016 y 2017 las cuentas por cobrar comerciales pasaron de 292 millones a 385 millones de soles representando un incremento del 6%.

En lo que se refiere a las existencias disminuyeron del 2009 al 2008 es decir se desabasteció de existencias en 15% de un año a otro debido a una mayor venta de productos terminados, adicional a ello los suministros diversos son el 73% del total de las existencias. Nuevamente en el 2010 y 2011 los suministros son la mayor parte de dinero que constituye la cuenta de existencias y las materias primas, además de ello en productos terminados se conserva a fines de año 12,437,000 soles y 28,084,000 soles. En 2012 y 2013 se encuentran en su mayor proporción nuevamente en suministros diversos, seguidos de productos en proceso y productos terminados y se puede apreciar que las materias primas ya no es tan relevante como en los años del 2008 al 2011. En los años 2014 y 2015 las existencias han aumentado de 540 millones de soles a 652 millones de soles en su mayor proporción a productos en proceso y materias primas. Constituyendo un 12% y 10% del activo total. Para el año 2016 y 2017 en los inventarios pasaron de 664 a 691 millones de soles, dicha variación fue solamente del 4%, en su mayor parte se dividen en suministros diversos es decir en repuestos, materia prima y productos en proceso.

En el rubro de inmueble, maquinaria y equipos ello se debió a las compras realizadas en el ejercicio 2009 en un 30% respecto al 2008. En el año 2010 aumento la cantidad de este rubro en más de 300 millones de soles en lo que es trabajos en curso debido a la construcción de plantas de Yura para su posterior producción de la línea 3 del tercer horno en la planta Yura S.A. y en el 2011 sigue los trabajos en curso ya en 387 millones de soles adicionales. En los años 2012 y 2013 en su mayor parte de adiciones es referente a obras en curso 228 millones de soles y 549 millones de soles esto se refiere a

la construcción de la nueva planta de molienda de cemento, que incluye los sistemas de ensacado, paletizado y despacho; culminación de la línea 3; y la nueva línea de trituración de caliza y silos de almacenamiento. Así también por parte de Supermix el montaje de nuevas plantas en el sur del país. CESUR con su nueva línea de producción. Para el año 2014 y 2015 cabe mencionar que en diciembre del 2014 adquirió el 51.54% del capital social Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE) debido a ello en maquinaria se sumó 827 millones de soles, en edificios y terrenos 240 millones de soles, unidades de transporte 115 millones de soles. Así mismo, se siguió con los trabajos en curso en 351 millones de soles. Y en el 2015 por adquisición de la subsidiaria, aumento el rubro de maquinaria y equipo en 424 millones de soles, unidades de transporte 24 millones de soles, edificios y terrenos 133 millones de soles. Es decir hubo un aumento considerable de esta partida por el motivo anteriormente mencionado, en 32% respecto al año anterior.

En lo que respecta a las obligaciones financieras, se emitió en el año 2008 un programa de bonos corporativos por 50 millones de soles, a una tasa de interés de 6.75% anual, que se emitirán en 14 pagos semestrales. Así mismo, posee arrendamientos financieros en las entidades bancarias BBVA Banco Continental, Scotiabank Perú, y en su mayoría en el Banco Santander del Perú por 24,666,000 soles. Las obligaciones financieras como deudas a entidades bancarias y se tomó la decisión de emisión de bonos para que el costo financiero sea menor. Del año 2008 a 2009 bajaron significativamente en 45%. En los años 2012 y 2013 posee de nuevo de las instituciones bancarias préstamos y arrendamientos financieros; los cuales aumentaron en 31%, por deudas en entidades financieras. En el 2014 y 2015 las obligaciones financieras bajaron de 517 a 307 millones de soles, esto se debe a que cancelaron deudas de préstamos y pagares a entidades financieras; sin embargo en las obligaciones financieras a largo plazo de la empresa Yura S.A., mantiene un programa de bonos corporativos con vencimiento

en mayo del 2030 por 302 millones de soles y en mayo del 2040 por 200 millones de soles.

Además en las cuentas por pagar comerciales, son en su mayoría de la empresa DEPRODECA que es una empresa del grupo Gloria la cual es la empresa distribuidora. Así mismo, en los años 2010 y 2011 también refleja cuentas por pagar es para la empresa del grupo RACIEMSA. Y en el largo plazo a empresas Pacifico distribuciones y Feria Oriente SAC. Según notas a estados financieros Cachimayo posee una deuda considerable, ya que tiene firmado un Swap con una institución financiera por 27 millones de soles. En los años 2012 y 2013 las cuentas por pagar a los directores por 97 millones en el 2013, participaciones de trabajadores y dividendos. Para los años 2014 y 2015 las cuentas por pagar se originan principalmente debido a la compra de materia prima y suministros para la elaboración.

Posee un capital de 231,820,640 soles a un valor de nominal de 1 sol cada acción. Observamos que los resultados acumulados subieron del 2008 al 2009 lo cual hace cambiar Así mismo, la estructura del pasivo y del patrimonio en los 02 años 2008 y 2009, de 53% a 63% respectivamente. En el 2014 se emitieron acciones por capitalización de utilidades estas fueron de 29,884,294 acciones a un valor de un sol cada una. Con esto el capital se incrementaría en 261,704,934 acciones. En el 2015 se queda con 261,704,934 acciones.

Los Resultados acumulados en los años 2010 y 2011 fueron de 33% y 24% respectivamente en sesión de consejo el 2011 se reparte dividendos por 44,959,000 soles. En los años 2012 y 2013 los resultados acumulados son del 34% y 33% del total de los activos. En los años 2014 y 2015 los resultados acumulados 23% y 21% menor a los anteriores años.

4.1.2.2 *Estados de resultados*

En las ventas del 2008 al 2009 se incrementaron en 10%. Para los años 2009 y 2010 las ventas aumentaron en 30% en 179 millones de soles cantidad considerable. En los años 2014 y 2015 las ventas aumentaron considerablemente en un 56% del 2014 al 2015 esto debido la venta en el cemento se duplicó debido a la mayor capacidad de producción, así como el cal. Para los años 2016 y 2017 las ventas se incrementaron en 1.39%, debido a que la venta de cemento ha disminuido en 60 millones de soles, sin embargo la venta de concreto aumento en 129 millones de soles y el cal solo en 14 millones de soles.

En lo referente al costo de ventas del 2008 al 2009 se incrementó en 8%, esto debido a una mayor proporción en las ventas por consecuencia se da el mencionado aumento. Sin embargo para los años 2009 al 2010 este se incrementó en 45% por una mayor cantidad vendida en 134 millones de soles. Del 2010 al 2011 los costos de ventas ascendieron en 21%, lo cual es proporcional a la variación de los ingresos. En el año 2012 al 2013 variación fue de 18% también proporcional respecto a los ingresos en los mencionados años. Para los años 2014 al 2015 su variación fue de 67% debido también al incremento de los ingresos que fueron en 56% esto se debió a incremento en materia prima, gastos de fabricación, mano de obra.

Así mismo, la ganancia bruta también se incrementó en 12% del 2008 al 2009 sin embargo su proporción respecto a las ventas es casi la misma. Del 2009 al 2010 se incrementó en 15%. En el 2010 al 2011 su incremento fue de 11% menor a los años anteriores debido a que los costos de ventas fueron en mayor proporción en este año. Respecto a los años del 2012 al 2013 el incremento de fue del 14% en proporción a los años anteriores. Del 2014 al 2015 vemos un incremento significativo en la utilidad bruta de 43% de un periodo respecto al anterior. En el 2015 los ingresos aumentaron en 829 mil millones de soles lo que hizo por la ampliación de la planta de Yura S.A. y conllevó a

mayores ingresos. Para los años 2016 al 2017 la variación fue de -7% lo que significa que la utilidad bruta ha decrecido en este periodo debido a que los ingresos solo se incrementaron en 1% y los costos de venta en 7%.

Los gastos de ventas del 2008 al 2009 también se incrementaron en 48% en 1,367,000 soles debido a un aumento en gastos de publicidad. Al 2011 al 2010 estos gastos se incrementaron 150 % en un total de 9 millones de soles, mostrando gastos cada vez mayores. Del 2012 al 2013 ya ascienden a 38 millones de soles, es decir son incrementos sustanciales en comparación al 2008. Del 2014 al 2015 su variación es de 132 millones de soles en gastos de ventas y en ello se carga los gastos de transporte, como principal partida. La variación del año 2016 al 2017 fue de 19 millones de soles, ascendiendo finalmente en el año 2017 por 247 millones de soles y en el 2009 fue de 4 millones, una variación significativa en los últimos 8 años.

Los gastos de administración del 2008 al 2009 se incrementaron en 18%, se fundamenta en los sueldos, servicios generados por terceros, honorarios de los directores y cargas de personal. Del 2009 al 2010 los gastos administrativos aumentaron en 57%, sin embargo del 2010 al 2011 estos disminuyeron en 10%, su razón está en la disminución en el ITF (una cantidad considerable) y las cargas diversas de gestión. Para los años 2012 y 2013 aumenta en 16 millones de soles destinado a honorarios de directores en mayor proporción, así como cargas de personal y servicios prestados por terceros. En los años 2014 y 2015 aumentaron en 52 millones de soles significa en términos porcentuales de 46% más, en este caso los sueldos se han incrementado del 2014 al 2015 es mayor en 4 veces. En los años 2016 y 2017 su variación se incrementó en 14% en valor nominal de 27 millones de soles que fueron destinados en su mayor proporción en los sueldos y derechos laborales, así también servicios prestados por terceros.

En lo que respecta a la ganancia operativa, esta es mayor en 16% del 2008 al 2009, su motivo por el incremento de ventas la variación nominal fue de 34 millones de soles. En los años 2010 al 2011 la variación fue de 8% mayor lo que representa 22 millones de soles. Sin embargo en los años del 2011 al 2012 la variación es de 18% mayor por 72 millones de soles. En el 2014 y 2015 represento aumento de 18% llegando el 2015 a ganancia operativa de 602 millones de soles. En los años 2016 y 2017 disminuyo en 12%. debido a que los costos de ventas fueron superiores que en los otros años.

En los ingresos financieros se debe en la mayoría a interés recibidos de préstamos brindados a empresas del grupo corporativo en los años 2008 por 18 millones de soles, este ha ido descendiendo año a año 10 millones de soles, 12 millones de soles, 9 millones de soles, 3 millones de soles hasta el año 2015. Sin embargo en los años 2016 y 2017 se incrementaron en 33 y 35 millones de soles respectivamente, lo que nos dice la empresa Yura S.A. en especial de intereses ganados en depósitos a la vista de bancos del exterior.

Gastos financieros se deben a pagos de interés de préstamos bancarios, y pagos de arrendamiento financiero, a ello se suma también en menor proporción la emisión de bonos corporativos, lo cual decisión para evitar los préstamos bancarios. En el 2009 ha sido de 23 millones de soles y en el 2017 ha llegado a 193 millones de soles por los motivos anteriormente explicados, pese a la emisión de bonos por la empresa Yura S.A.

La utilidad neta se incrementó del 2008 al 2009 en 32% en mayor proporción que sus ingresos, es decir los costos fueron menores y las ganancias financieras repercutieron significativamente. En los años 2010 y 2011 la variación fue de 12% superior al anterior año (2010) lo cual muestra beneficios para la empresa. Así también del año 2012 al 2013 se tuvo una ganancia superior en 5%, lo cual vemos que está aumentando año a año. El año 2015 las ganancias netas fueron de 412 millones de soles en comparación a los 304

millones de soles del año 2014. En los años posteriores 2016 y 2017 la variación fue menor en el 2017 por 292 millones y el 2016 de 385 millones de soles, esto ya se explicó debido a los costos de ventas que fueron mayores a los ingresos.



Cuadro 04

Análisis Horizontal - Empresa Yura S.A.

Estado de Resultados 2008- 2017

(Expresado en miles de soles)

CUENTA	2008	2009	Variación	Variación %	2010	2011	Variación	Variación %	2012	2013	Variación	Variación %	2014	2015	Variación	Variación %	2016	2017	Variación	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	538,412	592,163	53,751	10%	771,497	899,183	127,686	17%	1,091,398	1,267,311	175,913	16%	1,471,047	2,300,706	829,659	56%	2,678,110	2,715,279	37,169	1%
Costo de Ventas	-275,351	-296,557	-21,206	8%	-430,843	-521,215	-90,372	21%	-579,291	-685,110	-105,819	18%	-808,299	-1,353,562	-545,263	67%	-1,581,943	-1,691,399	-109,456	7%
Ganancia (Pérdida) Bruta	263,061	295,606	32,545	12%	340,654	377,968	37,314	11%	512,107	582,201	70,094	14%	662,748	947,144	284,396	43%	1,096,167	1,023,880	-72,287	-7%
Gastos de Ventas y Distribución	-2,851	-4,218	-1,367	48%	-6,179	-15,458	-9,279	150%	-33,007	-32,051	956	-3%	-55,344	-187,471	-132,127	239%	-228,002	-247,022	-19,020	8%
Gastos de Administración	-38,558	-45,483	-6,925	18%	-71,511	-64,527	6,984	-10%	-80,238	-96,400	-16,162	20%	-112,410	-164,509	-52,099	46%	-195,481	-223,115	-27,634	14%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	331	1,697	1,366	413%	0	0	0		0	0	0		0	0	0				0	
Otros Ingresos Operativos	3,870	6,376	2,506	65%	16907	3,889	-13,018	-77%	6,709	24,201	17,492	261%	14,319	15,380	1,061	7%	14,480	30,685	16,205	112%
Otros Gastos Operativos	-18138	-12060	6078	-34%	-184	-69	115	-63%	0	0	0		-8,244	-8244			-23,005	-2,096	20909	-91%
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	207,715	241,918	34,203	16%	279,687	301,803	22,116	8%	405,571	477,951	72,380	18%	509,313	602,300	92,987	18%	664,159	582,332	-81,827	-12%
Ingresos Financieros	7,526	18,319	10,793	143%	12,959	9,777	-3,182	-25%	10,118	7,334	-2,784	-28%	3,011	7,793	4,782	159%	33,122	35,019	1,897	6%
Gastos Financieros	-19,147	-23,179	-4,032	21%	-24,819	-27,968	-3,149	13%	-32,646	-42,619	-9,973	31%	-69,461	-179,289	-109,828	158%	-197,917	-193,163	4,754	-2%
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior			0				0				0			92,218	92,218				0	

y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable																				
Diferencias de Cambio neto	0	0	0		-1,405	9,786	11,191	-797%	20,096	-34,296	-54,392	-271%	-6,676	17,798	24,474	-367%	6,389	18,248	11,859	186%
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	196,094	237,058	40,964	21%	266,422	293,398	26,976	10%	403,139	408,370	5,231	1%	436,187	540,820	104,633	24%	505,753	442,436	-63,317	-13%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-58,999	-61,635	-2,636	4%	-84,905	-89,400	-4,495	5%	-132,180	-122,707	9,473	-7%	-131,372	-127,886	3,486	-3%	-120,233	-149,464	-29,231	24%
Participación de los trabajadores	-22,563	-23,681	-1,118	5%			0				0				0				0	
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	114,532	151,742	37,210	32%	181,517	203,998	22,481	12%	270,959	285,663	14,704	5%	304,815	412,934	108,119	35%	385,520	292,972	-92,548	-24%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A – Departamento de Auditoria

Cuadro 05

Análisis Horizontal - Empresa Yura S.A.

Estado de Situación Financiera 2008- 2017

(Expresado en miles de soles)

CUENTA	2008	2009	Variación	Var %	2010	2011	Variación	Var %	2012	2013	Variación	Var %	2014	2015	Variación	Var %	2016	2017	Variación	Var%
Activos																				
Activos Corrientes																				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	20834	22390	1556	7%	20166	37,221	17055	85%	64585	68,321	3736	6%	246,926	804,693	557767	226%	238,862	219,341	-19521	-8%
Otros Activos Financieros														139,850	139850		374,613	154,040	-220573	-59%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	177007	148092	-28915	-16%	84169	128,023	43854	52%	150,536	152,670	2134	1%	190,586	287,551	96965	51%	292,222	385,558	93336	32%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	12902	17596	4694	36%	30732	46,929	16197	53%	59431	87,043	27612	46%	124,151	161,166	37015	30%	190,366	265,350	74984	39%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	30967	10410	-20557	-66%	15017	10,159	-4858	-32%	10883	26214	15331	141%	50,452	100,221	49769	99%	66,574	97,930	31356	47%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	133138	120086	-13052	-10%	38420	70,935	32515	85%	80222	39,413	-40809	-51%	15,983	26,164	10181	64%	35,282	22,278	-13004	-37%
Inventarios	184466	160328	-24138	-13%	255548	218,877	-36671	-14%	252034	320285	68251	27%	546,427	652,536	106109	19%	664,270	691,026	26756	4%
Otros Activos no financieros	16140	18164	2024	13%	9030	3,919	-5111	-57%	6436	12,339	5903	92%	11,781	15,822	4041	34%	6,898	10,781	3883	56%
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados			0				0				0			11,795	11795		13,980	45,340	31360	224%

como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios																					
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición	398447	348974	-49473	-12%	368913	388,040	19127	5%	473,591	553,615	80024	17%	995,720	1,900,452	904732	91%	1,576,865	1,460,746	-116119	-7%	
Total Activos Corrientes	398,447	348,974	-49,473	-12%	368,913	388,040	19127	5%	473,591	553,615	80024	17%	995,720	1,912,247	916527	92%	1,590,845	1,506,086	-84,759	-5%	
Activos No Corrientes	0						0				0			0					0		
Otros Activos Financieros	428	428	0	0%	14048	428	-13620	-97%	428	428	0	0%	428	0	-428	-100%	260,596	87,473	-173123	-66%	
<i>Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar</i>	22,679	34,379	11700	52%	42,113	173,695	131582	312%	9,804	32,656	22852	233%	311,348	261,645	-49703	-16%	251,302	205,030	-46272	-18%	
Otras Cuentas por Cobrar			0			0	0		0	22,852	22852		301,544	242,314	-59230	-20%	231,222	185,106	-46116	-20%	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	22679	34379	11700	52%	42113	173,695	131582	312%	9804	9,804	0	0%	9,804	19,331	9527	97%	20,080	19,924	-156	-1%	
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	450343	568294	117951	26%	1004008	1,229,621	225613	22%	1388495	1,837,828	449333	32%	2,695,198	3,312,089	616891	23%	3,567,382	3,913,727	346345	10%	
Activos intangibles distintos de la plusvalía			0			681	681		734	2,754	2020	275%	22,742	883,990	861248	3787%	884,660	870,362	-14298	-2%	
Activos por impuestos diferidos		2262	2262		35496	7,669	-27827	-78%	8145	8277	132	2%	28,839	23,912	-4927	-17%	22,680	25,265	2585	11%	
Plusvalía	39125	39109	-16	0%	38640	38,640	0	0%	38640	38,640	0	0%	476,253	286,432	-189821	-40%	289,562	275,489	-14073	-5%	

Otros Activos no financieros			0		55	55		0	0	0		26,769	25,440	-1329	-5%	8,662	2,180	-6482	-75%	
Total Activos No Corrientes	512,575	644,472	131897	26%	1,134,305	1,450,789	316484	28%	1,446,246	1,920,583	474337	33%	3,561,577	4,793,508	1231931	35%	5,284,844	5,379,526	94682	2%
TOTAL DE ACTIVOS	911,022	993,446	82424	9%	1,503,218	1,838,829	335611	22%	1,919,837	2,474,198	554361	29%	4,557,297	6,705,755	2148458	47%	6,875,689	6,885,612	9923	0%
Pasivos y Patrimonio			0				0				0				0				0	
Pasivos Corrientes			0				0				0				0				0	
Otros Pasivos Financieros	115098	63847	-51251	-45%	192510	192,088	-422	0%	136039	178,740	42701	31%	517,353	307,146	-210207	-41%	285,908	368,270	82362	29%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	120,533	108,006	-12527	-10%	193,081	216,263	23182	12%	303,825	410,883	107058	35%	519,009	437,240	-81769	-16%	981,967	460,112	-521855	-53%
Cuentas por Pagar Comerciales	60981	75710	14729	24%	88601	78,687	-9914	-11%	125199	168,292	43093	34%	225,535	207,657	-17878	-8%	205,334	278,556	73222	36%
Otras Cuentas por Pagar	44851	22208	-22643	-50%	86716	126,275	39559	46%	166746	200,740	33994	20%	217134	141,161	-75973	-35%	174,491	125,301	-49190	-28%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	14701	10088	-4613	-31%	17764	11,301	-6463	-36%	11880	41,851	29971	252%	76,340	88,422	12082	16%	602,142	56,255	-545887	-91%
Provisión por Beneficios a los Empleados			0				0				0		127,921	127921			67,394	83,655	16261	24%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	29943	30523	580	2%	16011	8,653	-7358	-46%	23764	12,464	-11300	-48%	20,603	48,961	28358	138%	19,970	42,815	22845	114%
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en	265574	202376	-63198	-24%	401602	417004	15402	4%	463,628	602,087	138459	30%	1056965	921,268	-135697	-13%	1,355,239	954,852	-400387	-30%
Total Pasivos Corrientes	265,574	202,376	-63198	-24%	401,602	417,004	15402	4%	463,628	602,087	138459	30%	1,056,965	921,268	-135697	-13%	1,355,239	954,852	-400387	-30%
Pasivos No Corrientes			0				0				0				0				0	
Otros Pasivos Financieros	159602	159631	29	0%	295872	456,768	160896	54%	389210	657,757	268547	69%	1,541,061	2,162,546	621485	40%	2,149,387	2,521,734	372347	17%
Otras Cuentas por Pagar			0		10246	0	-10246	-100%	0	0	0		23,727	59,503	35776	151%	66,596	72,538	5942	9%

Otras provisiones			0		8684	10,411	1727	20%	10612	9476	-1136	-11%	37,623	124,627	87004	231%	109,897	81,814	-28083	-26%
Pasivos por impuestos diferidos	5295	2989	-2306	-44%	62202	65,534	3332	5%	63013	56,205	-6808	-11%	77,562	236,774	159212	205%	243,065	257,025	13960	6%
Total Pasivos No Corrientes	164,897	162,620	-2277	-1%	377,004	532,713	155709	41%	462,835	723,438	260603	56%	1,679,973	2,583,450	903477	54%	2,568,945	2,933,111	364166	14%
Total Pasivos	430,471	364,996	-65475	-15%	778,606	949,717	171111	22%	926,463	1,325,525	399062	43%	2,736,938	3,504,718	767780	28%	3,924,184	3,887,963	-36221	-1%
Patrimonio			0				0				0				0				0	
Capital Emitido	231821	231821	0	0%	253639	231,821	-21818	-9%	261705	261,705	0	0%	261,705	261,705	0	0%	261,705	261,705	0	0%
Acciones de Inversión	246	246	0	0%	25914	246	-25668	-99%	278	278	0	0%	278	278	0	0%	278	278	0	0%
Otras Reservas de Capital	58786	58786	0	0%	16163	58,787	42624	264%	67969	67,969	0	0%	69,375	73,676	4301	6%	77,372	77,372	0	0%
Otras Reservas de Patrimonio			0				0				0			629,900	629900		619,296	582,209	-37087	-6%
Resultados Acumulados	184725	331017	146292	79%	366842	590,989	224147	61%	653895	807,632	153737	24%	1,049,798	1,397,168	347370	33%	1,647,217	1,764,637	117420	7%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	475,578	621,870	146292	31%	662,558	881,843	219285	33%	983,847	1,137,584	153737	16%	1,381,156	2,362,727	981571	71%	2,605,868	2,686,201	80333	3%
Participaciones No Controladoras	4973	6580	1607	32%	62054	7,269	-54785	-88%	9,527	11,089	1562	16%	439,203	838,310	399107	91%	345,637	311,448	-34189	-10%
Total Patrimonio	480,551	628,450	147899	31%	724,612	889,112	164500	23%	993,374	1,148,673	155299	16%	1,820,359	3,201,037	1380678	76%	2,951,505	2,997,649	46144	2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	911,022	993,446	82424	9%	1,503,218	1,838,829	335611	22%	1,919,837	2,474,198	554361	29%	4,557,297	6,705,755	2148458	47%	6,875,689	6,885,612	9923	0%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A – Departamento de Auditoria

4.2 Análisis ventas

4.2.1 Crecimiento de ventas

En el cuadro 06, indica el crecimiento de ventas trimestrales, los cuales se obtuvieron de los estados financieros auditados desde el año 2007 al 2017, un análisis de 11 años los cuales muestran 44 trimestres, Así mismo, muestran un incremento trimestre a trimestre.

- Del año 2007 al 2008 se incrementó las ventas en 17%.
- Del año 2008 al 2009 se incrementó las ventas en 10%.
- Del año 2009 al 2010 se incrementó las ventas en 30%.
- Del año 2010 al 2011 se incrementó las ventas en 17%.
- Del año 2011 al 2012 se incrementó las ventas en 21%.
- Del año 2012 al 2013 se incrementó las ventas en 16%.
- Del año 2013 al 2014 se incrementó las ventas en 16%.
- Del año 2014 al 2015 se incrementó las ventas en 56%.
- Del año 2015 al 2016 se incrementó las ventas en 16%.
- Del año 2016 al 2017 se incrementó las ventas en 1%.

El análisis se hace de forma trimestral con el fin de obtener datos para su proyección y con el objetivo de poder proyectar los estados financieros en los siguientes 20 trimestres para la valorización de la empresa Yura S.A. y sus acciones en el mercado.

Cuadro 06

Ventas Trimestrales y Anuales - Empresa Yura S.A.

Estado de Resultados 2007- 2017

(Expresado en miles de soles)

Año / Trimestre		Ventas Yura
2007		458,579
Trimestre	I	88,815
	II	100,877
	III	130,822
	IV	138,065
2008		538,412
Trimestre	I	104,658
	II	123,097
	III	145,769
	IV	164,888
2009		592,163
Trimestre	I	122,827
	II	130,984
	III	153,921
	IV	184,431
2010		752,187
Trimestre	I	140,577
	II	172,030
	III	201,863
	IV	237,717
2011		870,787
Trimestre	I	171,337
	II	193,124
	III	233,763
	IV	272,563
2012		1,091,398
Trimestre	I	238,144
	II	247,038
	III	291,342
	IV	314,874
2013		1,267,311
Trimestre	I	275,646
	II	299,655
	III	330,551
	IV	361,459
2014		1,471,047
Trimestre	I	299,061
	II	338,876
	III	396,558
	IV	436,552
2015		2,279,645
Trimestre	I	502,819
	II	494,781
	III	543,099
	IV	738,946
2016		2,678,110

Trimestre	I	635,837
	II	622,361
	III	712,830
	IV	707,082
2017		2,745,905
Trimestre	I	637,210
	II	605,376
	III	757,988
	IV	745,331

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A – Departamento de Auditoría

4.2.2 Crecimiento Sector construcción en el Perú

En la presente investigación se tiene en cuenta el sector construcción en el Perú, ya que la empresa Yura S.A. es un proveedor importante para la construcción en el país tanto en el insumo del cemento, como también proveedor de concreto y agregados, es decir, en su materia prima.

En el cuadro 06 vemos también una análisis de los últimos 11 años del 2007 al 2017, los cuales están separados por trimestres y muestran la producción en el sector construcción valorizado en millones de soles.

Del año 2007 al 2008 se incrementó la producción en 17%.

“La construcción considerando las ampliaciones de plantas cementeras para abastecer la demanda por construcción de centros comerciales, hoteles y proyectos habitacionales, principalmente fuera de Lima”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2008, pág. 52). Además el incremento de la demanda interna.

Del año 2008 al 2009 se incrementó la producción en 7%.

Para ello “la mayor actividad del sector construcción debido a la ejecución de proyectos de vivienda y de obras viales, a la modernización de infraestructura concesionada”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2019, pág. 27)

Del año 2009 al 2010 se incrementó la producción en 17%.

Tener en cuenta como menciona la “ejecución de proyectos de vivienda y de obras viales. En el año, el sector construcción registró una expansión de 6,1 por ciento, siendo esta actividad la construcción de mayor dinamismo a nivel sectorial”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2010, pág. 50).

Así mismo, del año 2010 al 2011 se incrementó la producción en 4%.

“...dado el mayor impulso de sectores no primarios como la manufactura no primaria y la construcción (asociado a las mejores expectativas de crecimiento de la demanda interna)... Esta mayor actividad se daría en concordancia con un mayor crecimiento de la demanda interna respecto a lo estimado en el Reporte de diciembre”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2011)

Así también del año 2011 al 2012 se incrementó la producción en 16%.

“Los anuncios de mayores inversiones en complejos habitacionales y centros comerciales incentivarían la mayor producción de materiales de construcción como cemento, vidrio y hierro y acero no primaria y construcción”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2012, pág. 51)

De igual forma del año 2012 al 2013 se incrementó la producción en 9%.

“El PBI registró un crecimiento de 6,3 por ciento en el año 2012 observándose una aceleración en el dinamismo de los sectores no primarios (7,1 por ciento) destacando el mayor crecimiento de los sectores construcción, comercio y servicios, en línea con el crecimiento de la demanda interna”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2013, pág. 46)

Según él (Banco Central de Reserva del Perú, 2013) “Los sectores ligados a la construcción como inmobiliario, hotelero y salud, continúan realizando importantes

anuncios de nuevos proyectos y ampliación y remodelación de las instalaciones ya existentes, tanto en Lima como en provincias. El sector retail continuará creciendo en 2013, considerando que los principales operadores de centros comerciales anunciaron que invertirán más de US\$ 350 millones en la construcción de diez nuevos centros comerciales en el país”.

Del año 2013 al 2014 se incrementó la producción en 2%.

(Banco Central de Reserva del Perú, 2013) “A nivel del gobierno regional y de los gobiernos locales, se tiene previsto la ejecución de importantes proyectos de inversión pública en el año 2013. Entre éstos destacan el Sistema Eléctrico de Transporte Masivo de Lima y Callao (Tren Eléctrico), la construcción y equipamiento de Instituciones Educativas para el II Ciclo de Educación Básica Regular y la ejecución de un importante número de obras para el mejoramiento de infraestructura de carreteras a nivel nacional, entre otros”.

“Los requerimientos de infraestructura de la economía peruana vienen siendo atendidos con Asociaciones Público-Privadas (APP) que promueven la inversión privada como una alternativa de financiamiento, construcción y operación de proyectos de provisión de servicios o infraestructura pública a largo plazo”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2014)

Del año 2014 al 2015 se incrementó la producción en -5%.

“La proyección de crecimiento del sector construcción para 2014 habría pasado de 2,9 por ciento a 2,1 por ciento debido a una desaceleración de la inversión pública, así como por un menor desarrollo de proyectos inmobiliarios”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2015, pág. 39)

“En 2014 la inversión privada disminuyó respecto al año previo afectada por la reducción de la inversión en el sector minero, por la finalización de proyectos como Toromocho y Antapaccay y menores inversiones en empresas como Southern y Antamina”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2015, pág. 54)

De igual forma del año 2015 al 2016 se incrementó la producción en -3%.

“Los sectores no primarios en 2015 se desaceleraron a 2,4 por ciento, luego de crecer 3,6 por ciento en 2014. Ello esta explicado por el débil desempeño de la construcción y la manufactura no primaria, que mostraron tasas negativas de 5,9 y 2,7 por ciento, respectivamente”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2016, pág. 46). “Así mismo, desde diciembre de 2015, algunos proyectos mineros, luego de culminar su construcción, empezaron el proceso de producción, tales como Las Bambas y Cerro Verde”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2016, pág. 59)

(Banco Central de Reserva del Perú, 2016) “La expansión de Toquepala, cuya licencia de construcción fue aprobada en abril de 2015 continuaría su desarrollo con una inversión que alcanzaría los US\$ 1,2 mil millones, permitiendo incrementar su producción de cobre. La primera etapa de la ampliación de Marcona, que consiste en la implementación de nuevos sistemas de traslado del mineral a través de fajas y nueva planta de beneficio para duplicar la capacidad de embarque del muelle San Nicolás, estaría concluida en el presente año”.

“En infraestructura, continúan los avances de obra en la Línea 2 del Metro de Lima. En noviembre se concluyó la construcción de dos pozos de ventilación ubicados entre Ate y Santa Anita como parte de la primera etapa que concluiría en el primer trimestre de 2017. Por su parte, el Consorcio Consierra Tramo II, liderado por la

española Sacyr Concesiones, ha ejecutado el 41 por ciento de inversiones del proyecto Longitudinal de la Sierra Tramo 2”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2016, pág. 60)

Del año 2016 al 2017 se incrementó la producción en 2%.

Según el reporte (Banco Central de Reserva del Perú, 2017) “Los proyectos como Vías Nuevas de Lima (Concesionario Rutas de Lima), Vía Expresa Sur, IIRSA Norte Tramo Paita-Yurimaguas y Red Vial N° 5 Ancón-Huacho-Pativilca se encuentran retrasados debido a los últimos escándalos de corrupción que actualmente están en investigación. Se espera que la ejecución de estos proyectos se retome en el año 2018. Los sectores ligados a la construcción como el inmobiliario, hotelero, educación y salud, continúan realizando anuncios de ampliación, remodelación y ejecución de nuevos proyectos, tanto en Lima como en provincias, acorde con la recuperación estimada para la demanda interna en el horizonte de proyección”.

“Así mismo, los desastres causados por el fenómeno El Niño implicarán un mayor gasto público, particularmente el asociado al proceso de reconstrucción. En el corto plazo, el crecimiento del gasto de inversión pública permitiría compensar parcialmente parte de la caída esperada del gasto agregado”. (Banco Central de Reserva del Perú, 2017, pág. 48)

Cuadro 07

PBI del Sector Construcción en el Perú

2007- 2017

(Expresado en millones de soles)

Año / Trimestre		Producto Bruto Interno	Transformación
			Construcción
2007		319,693	16,317
Trimestre	I	74,911	3,533
	II	81,059	3,714
	III	79,962	4,250
	IV	83,761	4,820
2008		348,870	19,071

Trimestre	I	82,326	4,212
	II	89,602	4,586
	III	87,670	5,039
	IV	89,272	5,234
2009		352,693	20,319
Trimestre	I	84,996	4,477
	II	88,818	4,562
	III	87,944	5,233
	IV	90,935	6,047
2010		382,081	23,765
Trimestre	I	90,023	5,171
	II	97,227	5,657
	III	95,850	6,034
	IV	98,981	6,903
2011		406,256	24,626
Trimestre	I	97,016	5,521
	II	102,117	5,513
	III	102,090	6,147
	IV	105,033	7,445
2012		431,199	28,539
Trimestre	I	102,967	6,295
	II	108,787	6,507
	III	108,678	7,359
	IV	110,767	8,378
2013		456,435	31,228
Trimestre	I	108,133	6,983
	II	116,158	7,638
	III	114,385	7,944
	IV	117,759	8,663
2014		467,307	31,789
Trimestre	I	113,295	7,280
	II	118,116	7,641
	III	116,257	7,894
	IV	119,639	8,974
2015		482,522	30,097
Trimestre	I	115,567	6,821
	II	121,798	7,040
	III	119,966	7,406
	IV	125,191	8,830
2016		501,610	29,339
Trimestre	I	120,609	7,016
	II	126,856	7,164
	III	125,172	7,145
	IV	128,973	8,014
2017		514,246	30,038
Trimestre	I	123,258	6,683
	II	130,089	6,986
	III	128,808	7,604
	IV	132,091	8,765

Nota. Elaboración propia, basado en Instituto Nacional de Estadística e Informática.

4.2.3 Pronóstico de Ventas

4.2.3.1 Modelo con una sola variable

Para el modelo de una sola variable de acuerdo a las ventas se realizará la proyección de las ventas tomando en cuenta las ventas trimestrales, las cuales son 44 datos, por lo que se emplearan los modelos de regresión lineal, modelo de regresión exponencial, regresión y regresión polinómica.

Regresión Lineal

Aplicando los datos de las ventas trimestrales se obtiene un modelo de regresión lineal, se obtuvo la fórmula $Y = 15431X - 12066$ obteniendo un R^2 de 0.88 lo cual este modelo explicaría, la proyección de ventas de la empresa Yura S.A.

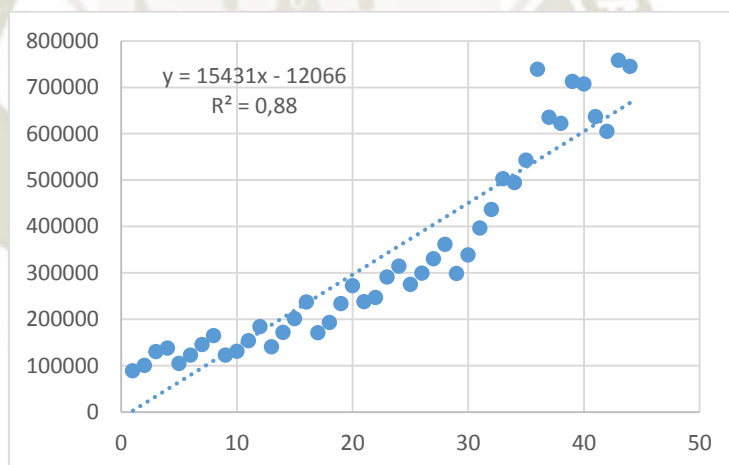
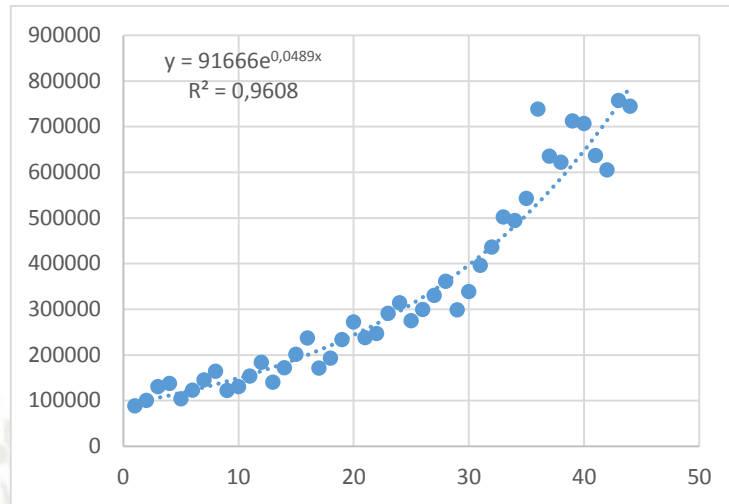


Gráfico 07. Regresión Lineal - Ingresos empresa Yura S.A. 2007- 2017
Elaboración Propia.

Regresión Exponencial

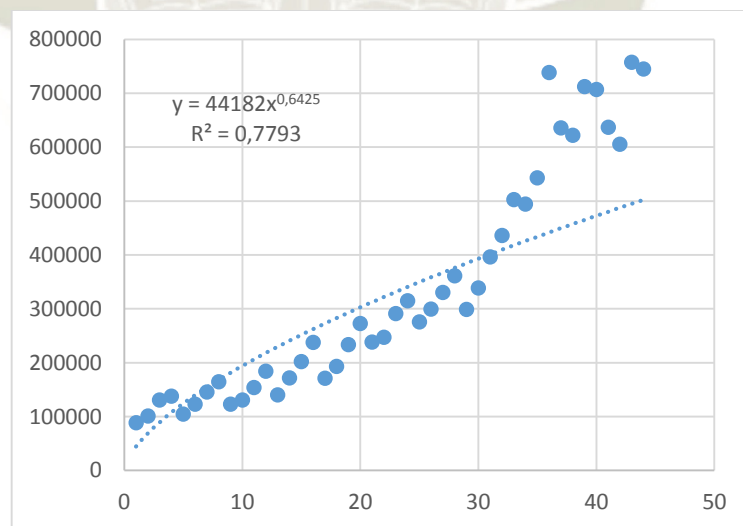
Aplicando los datos de las ventas trimestrales se obtiene un modelo de regresión exponencial, se obtuvo la fórmula $Y = 91666 e^{0.0489x}$, obteniendo un R^2 de 0.9608 lo cual este modelo explicaría, la proyección de ventas de la empresa Yura S.A.



*Gráfico 08. Regresión Exponencial - Ingresos empresa Yura S.A. 2007- 2017
Elaboración Propia.*

Regresión Potencial

Aplicando los datos de las ventas trimestrales se obtiene un modelo de regresión lineal, se obtuvo la formula $Y = 44182 X^{0,6425x}$ obteniendo un R^2 de 0.7793 lo cual este modelo explicaría, la proyección de ventas de la empresa Yura S.A.



*Gráfico 09. Regresión Potencial - Ingresos empresa Yura S.A. 2007- 2017
Elaboración Propia.*

Regresión Polinómica

Aplicando los datos de las ventas trimestrales se obtiene un modelo de regresión lineal, se obtuvo la formula $Y = 384.55 X^2 - 1874.2 X + 120605$ obteniendo un R^2 de 0.9504 lo cual este modelo explicaría, la proyección de ventas de la empresa Yura S.A.

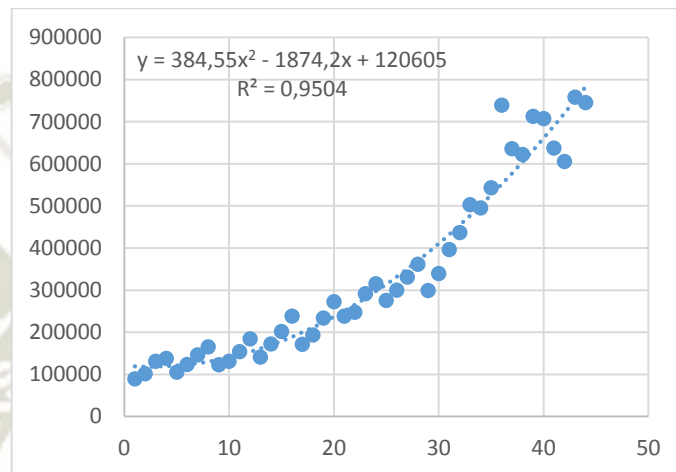


Gráfico 10. Regresión Polinómica - Ingresos empresa Yura S.A. 2007- 2017
Elaboración Propia.

Cuadro 08

Ventas Trimestrales y Anuales – Yura S.A.

2007- 2017

(Expresado en miles de soles)

AÑO	TRIMESTRE	X	Ventas Yura
2007	I	1	88815
	II	2	100877
	III	3	130822
	IV	4	138065
2008	I	5	104658
	II	6	123097
	III	7	145769
	IV	8	164888
2009	I	9	122827
	II	10	130984
	III	11	153921
	IV	12	184431

2010	I	13	140577
	II	14	172030
	III	15	201863
	IV	16	237717
2011	I	17	171337
	II	18	193124
	III	19	233763
	IV	20	272563
2012	I	21	238144
	II	22	247038
	III	23	291342
	IV	24	314874
2013	I	25	275646
	II	26	299655
	III	27	330551
	IV	28	361459
2014	I	29	299061
	II	30	338876
	III	31	396558
	IV	32	436552
2015	I	33	502819
	II	34	494781
	III	35	543099
	IV	36	738946
2016	I	37	635837
	II	38	622361
	III	39	712830
	IV	40	707082
2017	I	41	637210
	II	42	605376
	III	43	757988
	IV	44	745331

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A.

Tomando en cuenta los modelos anteriormente mostrados se llega a la conclusión que el modelo que más se ajusta para la proyección de ventas de la empresa Yura S.A., es el modelo de regresión exponencial ya que el R^2 es de 0.9608 cercano a la unidad lo cual hace que el modelo calculado sea confiable siendo su forma $Y = 91666 e^{0.0489x}$

4.2.3.2 *Modelo con dos variables*

En el modelo a desarrollar se empleará una regresión de 02 variables las cuales serán las Ventas trimestrales expresado en miles de soles de la empresa Yura S.A. como la variable dependiente y el producto bruto interno del sector construcción trimestral expresado en millones de soles como la variable independiente.

Al realizar dicho modelo de regresión lineal nos da como resultado utilizando el programa Eviews 10.

Cuadro 09

Modelo de Regresión Lineal de Ventas trimestrales de Yura S.A. y Producto Bruto Interno del Sector Construcción.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_CONSTRUCC_BUILD	0.304193	0.324578	0.937194	0.3541
C	4.232533	1.276353	3.316115	0.0019
R-squared	0.020973	Mean dependent var		4.746261
Adjusted R-squared	-0.002905	S.D. dependent var		7.547473
S.E. of regression	7.558429	Akaike info criterion		6.928599
Sum squared resid	2342.324	Schwarz criterion		7.010515
Log likelihood	-146.9649	Hannan-Quinn criter.		6.958807
F-statistic	0.878332	Durbin-Watson stat		2.366693
Prob(F-statistic)	0.354147			

Nota. Elaboración propia, regresión lineal basada en las ventas y variación del sector construcción del 2007 al 2017. Utilizando el programa Eviews

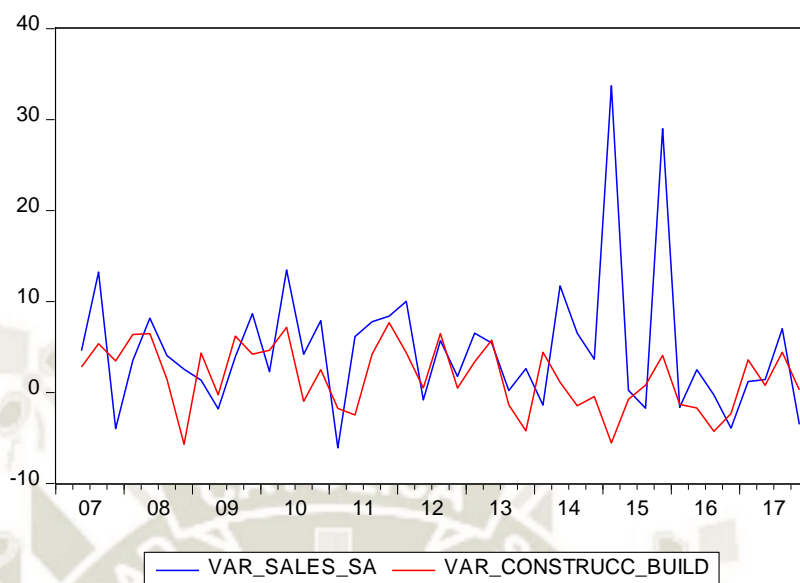


Gráfico 11. Ventas Trimestrales de Yura S.A. y Producto Bruto interno del sector construcción en el Perú - Periodo del 2007 - 2017
Elaboración Propia.

Podemos apreciar que se tiene una relación positiva entre las variables del sector construcción y las ventas trimestrales de la empresa Yura S.A.

Con un coeficiente de 0.3041 nos indica si el sector construcción aumenta en 1% entonces las ventas de la empresa Yura S.A. crecerán en 0.3% en promedio.

Las variaciones de las ventas de Yura S.A.

Podemos obtener como conclusión que las series no son estacionarias, por lo tanto podrían estar sesgados los resultados, A pesar de obtener el coeficiente y el signo esperado. Las variaciones de las ventas de Yura solo están explicadas por 2.09% de las variaciones del sector construcción. Por lo que existen otros factores para su estimación.

Así mismo, el coeficiente del sector construcción no es significativo por lo que no explica las ventas de Yura. Ello tiene sentido debido a que Yura solo domina el sur con

una participación menor al 50%. Este tipo de modelo sería una mejor aproximación para UNACEM.

El P-valor es el más menor nivel de significación al que se puede rechazar la hipótesis nula. En este caso, es 0.9337 y es mayor al 5,10 y 1% por lo que "no se rechaza la hipótesis nula $H_0: B_2=0$ ". Es decir, el coeficiente no es significativo.



4.3 Proyección de Estados Financieros

4.3.1 Estado Situacional

Cuadro 10
Proyección de Estado de Situación Financiera
Yura S.A.
2018- 2022
(Expresado en miles de soles)

CUENTA	2018P	% A. VERT.	2019P	% A. VERT.	2020P	% A. VERT.	2021P	% A. VERT.	2022P	% A. VERT.
Activos										
Activos Corrientes										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	286,469	3%	347,523	3%	421,589	3%	511,440	3%	620,441	3%
Otros Activos Financieros										
<i>Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar</i>	503,556	6%	610,876	6%	741,069	6%	899,010	6%	1,090,612	6%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	346,559	4%	420,419	4%	510,021	4%	618,720	4%	750,585	4%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	127,901	1%	155,160	1%	188,228	1%	228,345	2%	277,011	2%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	29,096	0%	35,297	0%	42,820	0%	51,946	0%	63,017	0%
Inventarios	902,510	10%	1,094,858	10%	1,328,200	11%	1,611,273	11%	1,954,677	11%
Otros Activos no financieros	14,080	0%	17,081	0%	20,722	0%	25,138	0%	30,496	0%
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	59,216	1%	71,836	1%	87,147	1%	105,720	1%	128,251	1%
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o	1,706,615	20%	2,070,339	20%	2,511,580	20%	3,046,862	20%	3,696,225	20%

Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios										
Total Activos Corrientes	1,765,831	20%	2,142,175	21%	2,598,727	21%	3,152,582	21%	3,824,477	21%
Activos No Corrientes										
Otros Activos Financieros	87,473	1%	87,473	1%	87,473	1%	87,473	1%	87,473	0%
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	267,778	3%	324,849	3%	394,082	3%	478,071	3%	579,960	3%
Otras Cuentas por Cobrar	241,757	3%	293,281	3%	355,787	3%	431,614	3%	523,602	3%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	26,022	0%	31,567	0%	38,295	0%	46,457	0%	56,358	0%
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	5,111,499	59%	6,200,890	59%	7,522,457	60%	9,125,683	60%	11,070,598	60%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,136,731	13%	1,378,997	13%	1,672,897	13%	2,029,433	13%	2,461,957	13%
Activos por impuestos diferidos	25,265	0%	25,265	0%	25,265	0%	25,265	0%	25,265	0%
Plusvalía	275,489	3%	275,489	3%	275,489	2%	275,489	2%	275,489	2%
Otros Activos no financieros	2,180	0%	2,180	0%	2,180	0%	2,180	0%	2,180	0%
Total Activos No Corrientes	6,906,416	80%	8,295,142	79%	9,979,842	79%	12,023,594	79%	14,502,922	79%
TOTAL DE ACTIVOS	8,672,247	100%	10,437,317	100%	12,578,569	100%	15,176,176	100%	18,327,399	100%
Pasivos y Patrimonio										
Pasivos Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	480,977	6%	583,485	6%	707,841	6%	858,699	6%	1,041,710	6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	600,926	7%	728,999	7%	884,367	7%	1,072,849	7%	1,301,500	7%
Cuentas por Pagar Comerciales	363,806	4%	441,343	4%	535,404	4%	649,512	4%	787,940	4%
Otras Cuentas por Pagar	163,649	2%	198,526	2%	240,837	2%	292,166	2%	354,434	2%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	73,472	1%	89,130	1%	108,126	1%	131,170	1%	159,126	1%
Provisión por Beneficios a los Empleados	83,655	1%	83,655	1%	83,655	1%	83,655	1%	83,655	0%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	55,918	1%	67,836	1%	82,293	1%	99,832	1%	121,109	1%
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedos para la Venta	1,221,477	14%	1,463,975	14%	1,758,157	14%	2,115,035	14%	2,547,974	14%
Total Pasivos Corrientes	1,221,477	14%	1,463,975	14%	1,758,157	14%	2,115,035	14%	2,547,974	14%
Pasivos No Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	3,331,513	38%	4,082,882	39%	5,051,339	40%	6,223,242	41%	6,489,654	35%
Otras Cuentas por Pagar	94,738	1%	114,929	1%	139,423	1%	169,138	1%	205,185	1%

Otras provisiones	106,853	1%	129,626	1%	157,252	1%	190,767	1%	231,424	1%
Pasivos por impuestos diferidos	335,686	4%	407,229	4%	494,020	4%	599,308	4%	727,036	4%
Total Pasivos No Corrientes	3,868,790	45%	4,734,666	45%	5,842,034	46%	7,182,454	47%	7,653,299	42%
Total Pasivos	5,090,266	59%	6,198,641	59%	7,600,191	60%	9,297,490	61%	10,201,273	56%
Patrimonio										
Capital Emitido	261,705	3%	261,705	3%	261,705	2%	261,705	2%	261,705	1%
Acciones de Inversión	278	0%	278	0%	278	0%	278	0%	278	0%
Otras Reservas de Capital	77,372	1%	77,372	1%	77,372	1%	77,372	1%	77,372	0%
Otras Reservas de Patrimonio	582,209	7%	582,209	6%	582,209	5%	582,209	4%	582,209	3%
Resultados Acumulados	2,348,969	27%	3,005,665	29%	3,745,367	30%	4,645,674	31%	6,893,114	38%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	3,270,533	38%	3,927,229	38%	4,666,931	37%	5,567,238	37%	7,814,678	43%
Participaciones No Controladoras	311,448	4%	311,448	3%	311,448	2%	311,448	2%	311,448	2%
Total Patrimonio	3,581,981	41%	4,238,677	41%	4,978,379	40%	5,878,686	39%	8,126,126	44%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,672,247	100%	10,437,317	100%	12,578,569	100%	15,176,176	100%	18,327,399	100%

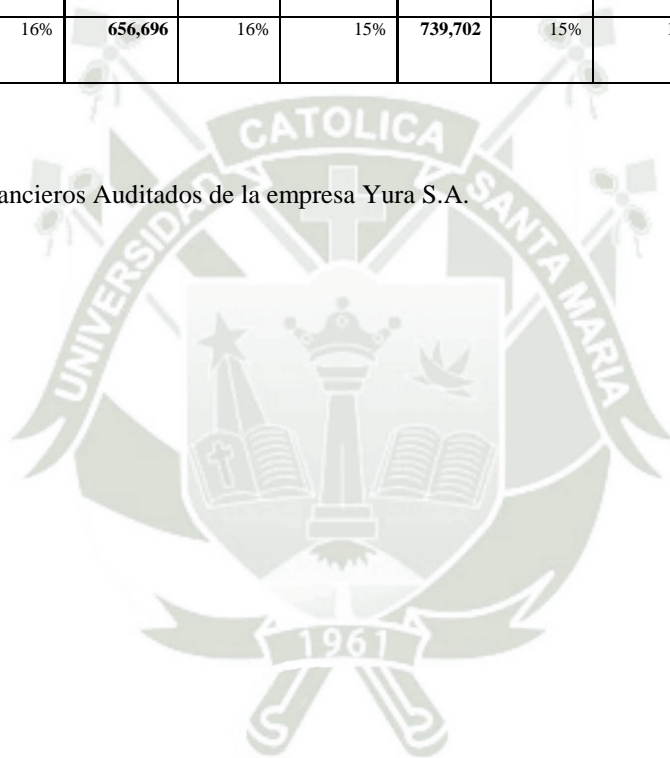
4.3.2 Estados de Resultados

Cuadro 11 Proyección de Estado de Resultados Yura S.A 2018- 2022 (Expresado en miles de soles)

CUENTA	2018	30.60%	%	2019	21.31%	%	2020	21.31%	%	2021	21.31%	%	2022	21.31%	%
Ingresos de actividades ordinarias	3,546,274		100%	4,302,075		100%	5,218,956		100%	6,331,248		100%	7,680,598		100%
Costo de Ventas	-2,051,172	-58%	-58%	-2,520,854	-59%	-59%	-3,096,200	-59%	-59%	-3,762,329	-59%	-59%	-3,766,828	-59%	-49%
Ganancia (Pérdida) Bruta	1,495,101	42%	42%	1,781,221	41%	41%	2,122,756	41%	41%	2,568,919	41%	41%	3,913,769	41%	51%
Gastos de Ventas y Distribución	-227,321	-6%	-6%	-309,163	-7%	-7%	-410,794	-8%	-8%	-494,834	-8%	-8%	-485,998	-8%	-6%
Gastos de Administración	-268,912	-8%	-8%	-326,020	-8%	-8%	-394,843	-8%	-8%	-484,251	-8%	-8%	-488,675	-8%	-6%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Otros Ingresos Operativos	37,039	1%	1%	37,489	1%	1%	44,415	1%	1%	56,192	1%	1%	60,584	1%	1%
Otros Gastos Operativos	-9,181	0%	0%	-13,366	0%	0%	-19,457	0%	0%	-23,788	0%	0%	-17,668	0%	0%
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	1,026,726	29%	29%	1,170,162	27%	27%	1,342,077	26%	26%	1,622,238	26%	26%	2,982,012	26%	39%
Ingresos Financieros	25,878	1%	1%	32,692	1%	1%	45,455	1%	1%	61,882	1%	1%	58,598	1%	1%
Gastos Financieros	-215,484	-6%	-6%	-284,755	-7%	-7%	-365,246	-7%	-7%	-433,031	-7%	-7%	-426,059	-7%	-6%
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable												0%			0%
Diferencias de Cambio neto	-10,467	0%	0%	8,047	0%	0%	16,451	0%	0%	14,153	0%	0%	13,963	0%	0%

Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	826,652	24%	23%	926,145	22%	22%	1,038,737	21%	20%	1,265,243	21%	20%	2,628,514	21%	34%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-242,321	-7%	-7%	-269,449	-6%	-6%	-299,035	-6%	-6%	-364,935	-6%	-6%	-381,074	-6%	-5%
Participación de los trabajadores	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	584,332	17%	16%	656,696	16%	15%	739,702	15%	14%	900,308	15%	14%	2,247,439	15%	29%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A.



4.4 Cálculo Variables

4.4.1 Tasa Libre de Riesgo

Tal como indica el marco teórico, es aquella alternativa de inversión que no tiene riesgo el inversionista, esto se ve reflejado en los bonos de Estados Unidos de América en los instrumentos financieros como son el T- Bills y T-Bonds, en el caso de los T Bills, sus rendimiento anual es menor a los T Bonds debido a que los T bills son de corta duración y T Bonds son mayores a 10 años y son del gobierno de Estados Unidos.

Para ello se obtuvo la fuente del financista Aswath Damodaran el cual lo detalla en el siguiente cuadro por año. En el estudio de la presente tesis se tomara el valor de 2.68% de los T-Bonds, por hacer un análisis mayor a 10 años.

Cuadro 12

*Rendimiento de Bonos de Estados Unidos de América –
T-Bills y T-Bonds - Enero 2018*

<i>Year</i>	<i>T.Bill Rate</i>	<i>T.Bond Rate</i>
2009	0.14%	3.84%
2010	0.13%	3.29%
2011	0.03%	1.88%
2012	0.05%	1.76%
2013	0.07%	3.04%
2014	0.05%	2.17%
2015	0.21%	2.27%
2016	0.51%	2.45%
2017	1.39%	2.41%
2018	2.37%	2.68%

Nota. Aswath Damodaran en sitio web: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page

4.4.2 Retorno Mercado Accionario de Estados Unidos

Cuadro 13

Retorno Mercado accionario de Estados Unidos de América

2009 -2017

<i>Year</i>	<i>Earnings Yield</i>	<i>Dividend Yield</i>	<i>S&P 500</i>	<i>S&P Yield</i>
2009	5.35%	2.00%	1115.10	23.45%
2010	6.65%	1.84%	1257.64	12.78%
2011	7.72%	2.07%	1257.60	0.00%
2012	7.18%	2.13%	1426.19	13.41%
2013	5.81%	1.96%	1848.36	29.60%
2014	5.49%	1.92%	2058.90	11.39%
2015	5.20%	2.11%	2043.94	-0.73%
2016	4.86%	2.01%	2238.83	9.54%
2017	4.67%	1.86%	2673.61	19.42%
AVERGAGE 2009-2017				13.21%

Nota. Aswath Damodaran del sitio web

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

En el cuadro 13, se muestra los rendimientos del mercado accionario de los Estados Unidos de América del 2009 al 2017 y podemos apreciar que el rendimiento esperado para el 2018 es de 13.21%, es decir el promedio de los últimos años. Este promedio ha sido obtenido del S&P 500, de las 500 empresas más representativas.

4.4.3 Riesgo País

El riesgo país en el Perú a Enero del año 2018, siendo su prima el 1.38%, esta tasa para el modelo de CAPM, ayudara ajustar el modelo. En el Perú la clasificadora de riesgo Moody's lo califica como A3 estaría en grado de inversión, lo cual lo hace un país confiable para que capitales puedan invertir.

Cuadro 14

Riesgo País en el Perú –

Enero 2018

<i>Country</i>	<i>GDP (in billions)</i>	<i>Moody's rating</i>	<i>Adj. Default Spread</i>	<i>Equity Risk Premium</i>	<i>Country Risk Premium (added to mature market premIUM)</i>
Panama	55.19	Baa2	1.95%	7.27%	2.19%
Papua New Guinea	20.21	B2	5.64%	11.42%	6.34%
Paraguay	27.42	Ba1	2.56%	7.96%	2.88%
Peru	192.21	A3	1.23%	6.46%	1.38%
Philippines	304.91	Baa2	1.95%	7.27%	2.19%
Poland	471.36	A2	0.87%	6.06%	0.98%
Portugal	204.84	Ba1	2.56%	7.96%	2.88%
Qatar	152.45	Aa3	0.62%	5.78%	0.70%

Nota. Moody's Rating. En base a la pagina web <https://www.mef.gob.pe/es/principales-calificaciones-de-riesgo-soberano>

4.4.4 Beta No apalancado

En el cuadro Nro. 14 detalla los betas por sector es decir la variación del sector respecto al mercado si es mayor a 1 este indicara una mayor volatilidad, es decir con mayor riesgo. En este caso, los datos fueron recopilados del financista Aswat Damodaran, el cual elabora los Betas de las empresas de los Estados Unidos de América.

En este caso obtendremos la beta no apalancada, relacionada a la empresa Yura S.A. , su giro de negocio es respecto a materiales de construcción el cual figura 1.11, se interpreta ante una variación del mercado en 1% este varia en 1.11% es decir es muy parecido a las fluctuaciones del mercado.

Cuadro 15

Betas por sector Estados Unidos –

Enero 2018

<i>Nombre de la industria</i>	<i>Beta</i>
Publicidad	1.15
Aeroespacial	1.08
Transporte aéreo	1.01
Vestir	1.02
Auto & Camion	1.2
Autopartes	1.04
Banco (Centro de dinero)	0.64
Bancos (Regional)	0.5
Bebida (Alcohólica)	1,33
Bebida (Suave)	0.7
Radiodifusión	1.12
Corretaje y Banca de Inversión	1.24
Materiales de construcción	1.11
Negocios y Servicios al Consumidor	1.17
Televisión por cable	0.92
Químico (Básico)	1.2
Químico (Diversificado)	2.03
Químico (Especialidad)	1.11
Carbón y energía relacionada	1.25
Servicios informáticos	1.1
Computadoras / Periféricos	1.01
Suministros de construcción	1.11
Diversificado	1.19
Drogas (Biotecnología)	1.44
Medicamentos (Farmacéuticos)	1.21

Nota. Aswath Damodaran en la página web

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

4.4.5 Beta apalancado

Para aplicar el beta apalancado se aplicara la fórmula que está en función al beta no apalancado, el tributo que es del 29.5% (impuesto a la renta en el Perú), así como la relación deuda patrimonio.

Para ello la relación deuda patrimonio, se calcula del pasivo total del ejercicio 2017 que ha sido proyectado en el de la empresa Yura S.A. es de 3,888 millones de soles, este será dividido entre los 2,998 millones de soles, el que representa el patrimonio de la empresa Yura S.A. en el ejercicio 2017.

Se obtiene como beta apalancado, este se incrementó en casi el doble 2.12, debido a que la deuda es mucho mayor que el patrimonio lo cual hace que la empresa Yura S.A. su beta sea mucho mayor respecto al beta no apalancado.

$$\mathbf{B_{apalanc}} = \mathbf{B_{noapal} [1 - ((1-t)(D/E))]}$$

$$\text{Beta Apalancado} = 1.11 * \{1 - [(1 - 0.295) * (3,887,983,000 / 2,997,649,000)]\}$$

$$\text{Beta Apalancado} = 1.11 * \{1 - [(1 - 0.295) * (3,887,983,000 / 2,997,649,000)]\}$$

$$\text{Beta Apalancado} = 2.12$$

4.4.6 Impuesto a la Renta

El impuesto a la renta se tomara en cuenta como el escudo fiscal, en este caso es del 29.5% de acuerdo al artículo 55 de la ley del impuesto a la Renta, para fines de los cálculos en la presente tesis se aplicará la mencionada tasa.

Cuadro 16

Tasa de Impuesto a la Renta

Ejercicio	Tasa Aplicable
Hasta el 2014	30%
Hasta el 2015-2016	28%
2017 en adelante	29.5%

Nota. Elaboración propia en base a la página web de www.sunat.gob.pe

4.4.7 Relación Pasivo y Patrimonio de la empresa Yura S.A.:

$$\text{Pasivo 2017} = \mathbf{3,887,963}$$

$$\text{Patrimonio 2017} = \mathbf{2,997,649}$$

$$\text{Total Pasivo patrimonio 2017} = \mathbf{6,885,612}$$

Porcentaje Pasivo y Patrimonio 2017

Pasivo Y Patrimonio	%
a Patrimonio	43.53%
b Pasivo	56.47%

4.5 **Calculo Valor de la Empresa Yura S.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado**

4.5.1 *Costo de Oportunidad del Accionista de la empresa Yura S.A.*

$$COK = R_{fus} + \text{Bapalan} * (R_{mus} - R_{fus}) + (\text{Riesgo país})$$

$$COK = 2.68\% + 2.12 * (11.26\% - 2.68\%) + 1.38\%$$

$$COK = 26.43\%$$

El costo de oportunidad del accionista de la empresa Yura S.A. se calcula de acuerdo al modelo del CAPM, considerando la tasa libre de riesgo que fue obtenida de los bonos del tesoro americano las llamadas T- Bonds, seguidamente se adiciona el beta apalancado que fue obtenido considerando el beta no apalancado del sector y ajustando a la relación de la empresa Yura S.A.; luego se sumara la diferencia la prima del mercado, que no es más que la diferencia del rendimiento del mercado accionario y la tasa libre de riesgo anteriormente explicada y por último se agrega el riesgo país, el cual ajusta el modelo para que muestre el costo de oportunidad del accionista.

4.5.2 *Costo de la Deuda de la Empresa Yura S.A*

Para el cálculo del costo de la deuda de la empresa Yura S.A. este se refiere a la tasa la cual refleja el costo del pasivo, sin embargo en base a las notas de los estados financieros se ha elaborado el cuadro Nro. 15 que muestra los pasivos corriente y no corriente, así también sus valores y su tasa de interés anual en base a las obligaciones financieras, bonos emitidos y arrendamiento financiero para ello se obtuvo un promedio de dichas tasas de interés. En el cuadro Nro. 16 desarrollamos lo que es el costo de la deuda de la empresa Yura S.A. se tomara en cuenta el peso que tiene de cada partida con respecto al total de la deuda, y se multiplicara por el valor de su respectiva tasa de interés obteniendo como resultado el monto de 7.38% como el costo de la deuda de la

empresa Yura S.A. que nos servirá para poder calcular el costo promedio ponderado de capital.

Cuadro 17
Deuda de la empresa Yura S.A.
(Expresado en miles de soles)
2017 - 2016

CORRIENTE	2017	2016	Tasa Interes Anual
Sobregiro		2	
Préstamos	344,676	258,852	3.99%
Bonos	16,456	14,701	9.20%
Interes Diferido		4,380	
Arrendamiento financiero	7,138	7,973	5.50%
	368,270	285,908	
NO CORRIENTE			
Préstamos	1,872,104	1,477,529	7.76%
Bonos	648,411	666,543	7.94%
Arrendamiento financiero	8,830	15,957	10.30%
	2,529,345	2,160,029	
Costos de estructura de deuda	-7,611	-10,642	
	2,521,734	2,149,387	
DEUDA	2,890,004	2,435,295	

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A.

Cuadro 18
Costo de la Deuda de la empresa Yura S.A.
(Expresado en miles de soles)

2017

CORRIENTE	WEIGHT	2017 KD %
Sobregiro		
Préstamos	12%	0.48%
Bonos	1%	0.05%
Interes Diferido		0.00%
Arrendamiento financiero	0%	0.01%
		0.54%
NO CORRIENTE		
Préstamos	65%	5.03%
Bonos	22%	1.78%

Arrendamiento financiero	0%	0.03%
		6.84%
COSTO DEUDA	100%	7.38%

Nota. Elaboración propia, basado en datos Estados Financieros Auditados de la empresa Yura S.A.

4.5.3 Costo Promedio Ponderado de Capital WACC de la empresa Yura S.A.

Para hallar el costo promedio ponderado de capital este se refleja el costo de acuerdo a la estructura de la empresa Yura S.A. para ello se toma en cuenta el costo del accionista y el costo de la deuda multiplicado por su peso correspondiente.

$$WACC = \frac{(W_a * COK) + (W_b * KD)}{a + b}$$

$$a + b$$

$$WACC = \frac{(43.53\% * 26.43\%) + (56.47\% * 7.38\%)}{41.30\% + 58.70\%}$$

$$41.30\% + 58.70\%$$

$$WACC = 15.67\%$$

En este caso el costo promedio ponderado de capital, hallado es de 15.67%, con este valor calculado se podrá realizar la valorización de la empresa Yura S.A. mediante el método de flujo de caja descontado, realizando un valor presente.

4.6 Cálculo Valor de la Acción de la empresa Yura S.A. mediante el método de Flujo de Caja Descontado

Antes de ello se utilizará la proyección de ventas

PROYECCION					
2018	Tendencia	Estacion	Pronostico Ventas		X
3,546,273.64	I	0.90746112	743,747.02		45
	II	0.92730167	797,617.50		46
	III	1.03879024	937,730.23		47
	IV	1.12644697	1,067,178.90		48
2019					
4,302,074.61	I	0.90746112	902,258.39		49
	II	0.92730167	967,610.04		50
	III	1.03879024	1,137,584.35		51
	IV	1.12644697	1,294,621.82		52
2020					
5,218,955.95	I	0.90746112	1,094,552.57		53
	II	0.92730167	1,173,832.31		54
	III	1.03879024	1,380,032.46		55
	IV	1.12644697	1,570,538.61		56
2021					
6,331,247.99	I	0.90746112	1,327,829.51		57
	II	0.92730167	1,424,005.79		58
	III	1.03879024	1,674,152.42		59
	IV	1.12644697	1,905,260.27		60
2022					
7,680,597.71	I	0.90746112	1,610,823.70		61
	II	0.92730167	1,727,497.58		62
	III	1.03879024	2,030,956.82		63
	IV	1.12644697	2,311,319.61		64
(*) e=					2.71828182

Gráfico 12. Proyección de ventas en base a la regresión Exponencial - Ingresos empresa Yura S.A. 2007- 2017.Elaboración Propia.

4.6.1 Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.

Cuadro 19

Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.

(Expresado en miles de soles)

2017 - 2022

Ingresos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	2,715,279	3,546,274	4,302,075	5,218,956	6,331,248	7,680,598
Egresos						
Costos Ventas	-1,691,399	-2,051,172	-2,520,854	-3,096,200	-3,762,329	-3,766,828
Gastos Administrativos	-223,115	-268,912	-326,020	-394,843	-484,251	-488,675
Gastos de Ventas	-247,022	-227,321	-309,163	-410,794	-494,834	-485,998
Utilidad	553,743	998,868	1,146,038	1,317,119	1,589,834	2,939,096
Impuesto a la Renta	-163,354	294,666	338,081	388,550	-469,001	867,033
Utilidad Neta	390,389	704,202	807,957	928,569	1,120,833	2,072,063
Depreciación	204,674	426,809	509,541	732,175	926,478	1,125,977
Flujo del Proyecto		1,131,011	1,317,498	1,660,744	2,047,311	3,198,040

Nota. Elaboración propia en base a los estados financieros auditados Yura S.A.

Para la elaboración del flujo de caja de la empresa Yura S.A., se calcula sobre para fin año 2017 es decir al inicio del año 2018 y una proyección de 05 años los cuales se obtendrán de los ingresos proyectados, que fueron calculados de acuerdo al modelo de regresión exponencial desestacionalizado, y así poder medir los egresos como son los costos de ventas, gastos administrativos, gastos de ventas; obteniendo la ganancia operativa a esto se le detrae el impuesto a la renta del 29.5% y se adiciona la depreciación de los activos que dicho cálculo, de acuerdo a un estimado en base a las notas de estados financieros publicadas. Obtenemos los flujos de caja del año 2017 al 2022.

4.6.2 Valor de la Empresa Yura S.A.

$$\text{Valor de la Empresa} = \frac{\text{E FC}}{1 + \text{WACC}}$$

$$\text{Valor de la Empresa} = 5,723,194$$

Para la determinación del valor de la empresa se hará el valor actual neto de los flujos de caja proyectados del 2017 al 2022 de la empresa Yura S.A. a la tasa de descuento del costo promedio ponderado de capital, el cual es 25.67%. Aplicando el valor presente nos da un valor de 5,723,194,000 soles siendo este el valor de la empresa.

4.6.3 Capitalización Bursátil Estimado

Para la determinación de la capitalización bursátil este se obtiene mediante la diferencia del valor de la empresa y el valor de su deuda este caso siendo el valor de la empresa 5,723,194,143 soles y 3,887,963,000 soles lo cual obtendremos la cantidad de 1,835,231,143 soles

Capitalización Bursátil Estimado = Valor de la empresa - Valor de deuda

Capitalización Bursátil Estimado = 5,723,194 - 3,887,963

Capitalización Bursátil Estimado = 1,835,231

Capitalización Bursátil Estimado = 1,835,231,143 soles

4.6.4 Valor de acción de la empresa Yura S.A.

ACCIONES COMUNES	261,704,934	99.89%
ACCIONES INVERSION	277,661	0.11%
TOTAL ACCIONES	261,982,595	100.00%

Así mismo, para poder calcular el objetivo del presente trabajo de investigación tenemos que conocer el total de acciones que constituyen el capital de la empresa Yura S.A. y este presenta 261,982,595 de acciones; esta cantidad mencionada es según las notas a los estados financieros.

Por último calcularemos el valor de la acción de la empresa Yura S.A. mediante una división de la capitalización Bursátil Estimada y el total de acciones lo cual obtenemos que el valor de la empresa Yura S.A. es de 7.01 soles

Valor de la Acción = Capitalización Bursátil Estimada / Total de acciones

Valor de la Acción = 1,835,231,143 / 261,982,595

Valor de la Acción = 7.01

4.7 Análisis de Sensibilidad respecto a los Ingresos

Es utilizado el análisis de sensibilidad para poder realizar toma de decisiones, para el cual se tomará un escenario optimista y un escenario pesimista en el respectivo

calculo lo cual hará que la investigación muestre un intervalo. Para esta metodología se basara en realizar el intervalo de confianza utilizando la prueba T- student.

4.7.1 Escenario Optimista

Para este escenario se tendrá en cuenta el intervalo de confianza al 95% con la distribución T-student entonces:

Grado libertad: $44 - 1 = 43$

Desviación estándar: 35,253.08

Muestra: 44

$$U + T \alpha/2 S/\sqrt{n}$$

Cuadro 20

Proyección de ventas – Escenario Optimista - Empresa Yura S.A.

(Expresado en soles)

2018 - 2022

AÑOS	U	95%	Desv	N	S/ \sqrt{n}	T $\alpha/2$ S/ \sqrt{n}	OPTIMISTA
2018	3,546,273.64						3,601,772.97
Q1	743,747.02	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	757,621.85
Q2	797,617.50	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	811,492.33
Q3	937,730.23	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	951,605.06
Q4	1,067,178.90	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,081,053.73
2019	4,302,074.61						4,357,573.93
Q1	902,258.39	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	916,133.22
Q2	967,610.04	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	981,484.87
Q3	1,137,584.35	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,151,459.18
Q4	1,294,621.82	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,308,496.65
2020	5,218,955.95						5,274,455.28
Q1	1,094,552.57	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,108,427.40
Q2	1,173,832.31	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,187,707.14
Q3	1,380,032.46	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,393,907.29
Q4	1,570,538.61	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,584,413.44
2021	6,331,247.99						6,386,747.32
Q1	1,327,829.51	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,341,704.35
Q2	1,424,005.79	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,437,880.62
Q3	1,674,152.42	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,688,027.25

Q4	1,905,260.27	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,919,135.10
2022	7,680,597.71						7,736,097.04
Q1	1,610,823.70	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,624,698.53
Q2	1,727,497.58	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,741,372.41
Q3	2,030,956.82	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	2,044,831.65
Q4	2,311,319.61	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	2,325,194.44

Nota. Elaboración propia en base a proyecciones de ventas del modelo exponencial.

Para ello se obtiene la fórmula para hallar el escenario optimista, la media esperada sumado por el producto de la estadístico T – student y el cociente de la desviación estándar dividido entre la raíz de la muestra. En este caso se realizó el cálculo de manera trimestral y la suma se realizará para los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

Cuadro 21

Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.- Escenario Optimista

(Expresado en miles de soles)

2017 - 2022

Ingresos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	2,715,279	3,601,773	4,357,574	5,274,455	6,386,747	7,736,097
Egresos						
Costos Ventas	-1,691,399	-2,083,273	-2,553,374	-3,129,125	-3,795,309	-3,799,848
Gastos Administrativos	-223,115	-273,121	-330,226	-399,042	-488,496	-492,959
Gastos de Ventas	-247,022	-230,879	-313,151	-415,162	-499,172	-490,258
Depreciación						
Utilidad	553,743	1,014,500	1,160,823	1,331,126	1,603,771	2,953,032
Impuesto a la Renta	-163,354	299,278	342,443	392,682	-473,112	871,144
Utilidad Neta	390,389	715,223	818,380	938,444	1,130,658	2,081,887
Depreciación	204,674	471,182	508,281	732,392	926,998	1,126,417
Compra de Equipos						
Capital de Trabajo						
Valor de descarte (Eq + CT)						
Flujo del Proyecto		1,186,405	1,326,661	1,670,836	2,057,656	3,208,304

Nota: Elaboración propia en base a ventas proyectadas y análisis vertical de estados financieros

$$\text{Valor de la Empresa} = \frac{E FC}{1 + WACC}$$

$$\text{Valor de la Empresa} = 5,795,186$$

$$\text{Capitalización Bursátil Estimado} = \text{Valor de la empresa} - \text{Valor de deuda}$$

$$\text{Capitalización Bursátil Estimado} = 5,795,186 - 3,887,963$$

$$\text{Capitalización Bursátil Estimado} = 1,907,223$$

$$\text{Capitalización Bursátil Estimado} = 1,907,222,742 \text{ soles}$$

$$\text{Valor de la Acción} = \text{Capitalización Bursátil Estimada} / \text{Total de acciones}$$

$$\text{Valor de la Acción} = 1,907,222,742 / 261,982,595$$

$$\text{Valor de la Acción} = 7.30$$

4.7.2 *Escenario Pesimista*

Para este escenario se tendrá en cuenta el intervalo de confianza al 95% con la distribución T-student entonces:

$$\text{Grado libertad: } 44 - 1 = 43$$

$$\text{Desviación estándar: } 35,253.08$$

$$\text{Muestra: } 44$$

U - T á/2 S/√n

Cuadro 22

Proyección de ventas – Escenario Pesimista - Empresa Yura S.A.

(Expresado en soles)

2018 - 2022

AÑOS	U	95%	Desv	n	S/√n	T á/2 S/√n	OPTIMISTA
2018	3,546,273.64						3,490,774.32
Q1	743,747.02	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	729,872.19
Q2	797,617.50	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	783,742.67
Q3	937,730.23	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	923,855.40
Q4	1,067,178.90	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,053,304.07
2019	4,302,074.61						4,246,575.28
Q1	902,258.39	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	888,383.56
Q2	967,610.04	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	953,735.21
Q3	1,137,584.35	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,123,709.52
Q4	1,294,621.82	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,280,746.99
2020	5,218,955.95						5,163,456.63
Q1	1,094,552.57	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,080,677.74
Q2	1,173,832.31	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,159,957.48
Q3	1,380,032.46	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,366,157.63
Q4	1,570,538.61	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,556,663.78
2021	6,331,247.99						6,275,748.67
Q1	1,327,829.51	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,313,954.68
Q2	1,424,005.79	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,410,130.96
Q3	1,674,152.42	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,660,277.59
Q4	1,905,260.27	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,891,385.44
2022	7,680,597.71						7,625,098.39
Q1	1,610,823.70	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,596,948.87
Q2	1,727,497.58	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	1,713,622.75
Q3	2,030,956.82	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	2,017,081.99
Q4	2,311,319.61	2.6107	35253	44	5315	13,874.83	2,297,444.78

Nota. Elaboración propia en base a proyecciones de ventas del modelo exponencial.

$$\text{Valor de la Empresa} = \frac{\text{E FC}}{1 + \text{WACC}}$$

Cuadro 23

Flujo de Caja de la empresa Yura S.A.- Escenario Pesimista

(Expresado en miles de soles)

2017 - 2022

Ingresos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	2,715,279	3,490,774	4,246,575	5,163,457	6,275,749	7,625,098
Egresos						
Costos Ventas	-1,691,399	-2,019,071	-2,488,333	-3,063,274	-3,729,348	-3,733,809
Gastos Administrativos	-223,115	-264,704	-321,814	-390,644	-480,006	-484,391
Gastos de Ventas	-247,022	-223,764	-305,174	-406,425	-490,496	-481,738
Depreciación						
Utilidad	553,743	983,236	1,131,254	1,303,113	1,575,898	2,925,160
Impuesto a la Renta	-163,354	290,055	333,720	384,418	464,890	862,922
Utilidad Neta	390,389	693,181	797,534	918,695	1,111,008	2,062,238
Depreciación	204,674	382,435	510,800	731,958	925,959	1,125,537
Compra de Equipos						
Capital de Trabajo						
Valor de descarte (Eq + CT)						
Flujo del Proyecto		1,075,616	1,308,334	1,650,653	2,036,967	3,187,775

Nota: Elaboración propia en base a ventas proyectadas y análisis vertical de estados financieros

Valor de la Empresa = 5,651,203

Capitalización Bursátil Estimado = Valor de la empresa - Valor de deuda

Capitalización Bursátil Estimado = 5,651,203 - 3,887,963

Capitalización Bursátil Estimado = 1,763,240

Capitalización Bursátil Estimado = 1,763,239,549 soles

Valor de la Acción = Capitalización Bursátil Estimada / Total de acciones

Valor de la Acción = 1,763,239,549 / 261,982,595

Valor de la Acción = 6.73

4.7.3 *Análisis de Resultados*

Para el análisis de resultados nos muestra que el valor de la acción de la empresa Yura S.A. Es de 7.01 soles; obteniéndolo de la diferencia entre el valor de la empresa y el pasivo. El resultado obtenido se divide entre el total de las acciones. Para ello tenemos que si la acción como instrumento de renta variable su valor es de 7.01 soles en el mercado. Este cálculo es resultado de múltiples variables macroeconómicas como microeconómicas, utilizando el método de flujos de caja descontado.

Adicionalmente se ha realizado el análisis de sensibilidad tomando en cuenta herramientas estadísticas utilizando la prueba T de student, la cual tomamos el intervalo de confianza al 95%, y así tener en cuenta la medida de variabilidad que es la desviación estándar y obtener un escenario pesimista y optimista la cual ayudará de mejor manera a la toma de decisiones del inversionista o usuario como es el valor de la acción de la empresa Yura S.A.

Puede fluctuar en un escenario optimista a un valor de 7.30 soles que son 29 centavos mayor al valor calculado y muestra una variación de 4.14%. En el escenario pesimista se calcula un valor de 6.73 una diferencia con el valor esperado, es de 0.28 centavos y este muestra una variación de 4.16%.

Los resultados obtenidos son escenarios que se presentan, ya que podemos observar que el mercado de valores varía en el tiempo y consecuentemente las decisiones tomadas por parte de los inversionistas son inmediatas.

CONCLUSIONES

Luego de haber desarrollado la presente investigación, se llegó a las siguientes conclusiones:

1. El valor fundamental de la acción de la empresa Yura S.A. mediante el flujo de caja descontado y ello se realizó utilizando variables micro y macro económicas, se obtuvo el valor de 7.01 soles. Teniendo en cuenta el año 0, es decir la valorización se hizo al 31 de diciembre del 2017 teniendo una vigencia en la valorización de enero a diciembre del 2018.
2. El crecimiento de la empresa Yura S.A. se basa en los ingresos para lo cual se tomaron en cuenta modelos econométricos como modelo de regresión lineal con la producción del sector construcción, modelo univariable dentro de ellos regresión exponencial, polinómica, lineal y potencial; dando como el mejor modelo la regresión exponencial la cual tomaremos de referencia ya que su R^2 de 0.96 es mayor y explica mejor el modelo.
3. Se ha calculado a un intervalo de confianza del 95% y mediante la distribución T – Student , el valor de 6.73 soles el valor de la acción de la empresa Yura S.A. en un escenario pesimista y 7.30 soles en un escenario optimista ambos reflejan una variación respecto al valor de 7.01 de -4% y +4%. Este dato es importante, ya que el mercado de valores fluctúa y es el intervalo el cual nos ayudara a tomar decisiones.
4. La estructura de la empresa Yura S.A. en deuda refleja un 56.47% y en capital propio 43.53%, esto se refleja en el indicador de la beta apalancada calculado que es de 2.12.

5. La empresa Yura S.A. posee una gran participación en el mercado nacional en el sector de construcción, específicamente el 21% del mercado y se coloca en una empresa crucial en el crecimiento económico del País.



RECOMENDACIONES

1. En primer lugar, tener en cuenta que los cálculos estimados de la presente tesis es un estimado para la toma de decisiones de los agentes económicos tomando en cuenta el valor fundamental.
2. Al desarrollar el presente trabajo de investigación mediante el método de flujo de caja descontado sería recomendable utilizar en investigaciones posteriores otros métodos con la finalidad de poder ser comparados.
3. Si bien sabemos la regresión que se tomó en cuenta para la proyección de ventas de los años 2018 al 2022 fue tomado como el mejor modelo al de regresión exponencial, ya que el modelo brindaba un R^2 mayor a los demás modelos. Sería recomendable usar una regresión con el modelo con el crecimiento de sector construcción pero teniendo en cuenta el mercado del sur del país; ya que este explicaría un modelo regresionado con el sector construcción.
4. Comparación con las demás empresas del sector y el valor fundamental de sus acciones según el mercado nacional.
5. El cálculo del Costo de oportunidad del accionista, se toma en cuenta la tasa libre de riesgo en otras metodologías lo toman en caso de países emergentes a la tasa de rendimiento de los certificados de depósito del BCRP, y al beta como el valor de la variación del valor de las acciones en el sector del mercado nacional respecto a la variación del rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima. Podría tomarse esa metodología, sin embargo esto criterio del investigador.

6. Se debería calcular en el mercado nacional sus propios indicadores como es la beta del sector cementero con las 03 empresas más relevantes Unión Andina de Cementos, Cementos Pacasmayo y Cemento Yura; esto ayudaría a una mejor aproximación.



BIBLIOGRAFÍA

Allen, F., Myers, S., & Brealey, R. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*.

Londres: The McGraw-Hill.

Asociación de Productores de Cemento. (2017). *Reporte Estadístico*.

Banco Central de Reserva del Perú. (2008). *Reporte de Inflación - Enero 2008*.

Banco Central de Reserva del Perú. (2010). *Reporte de Inflación - Marzo 2010*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (Marzo de 2011). (BCRP).

Banco Central de Reserva del Perú. (2011). *Reporte de Inflación - Marzo 2011*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2012). *Reporte de Inflación - Marzo 2012*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2013). *Reporte de Inflación - Marzo 2013*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2014). *Reporte de Inflación - Abril 2014*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2015). *Reporte de Inflación - Enero 2015*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2016). *Reporte de Inflación - Marzo 2016*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2017). *Reporte de Inflación - Marzo 2017*. Lima.

Banco Central de Reserva del Perú. (2017). *Reporte de Inflación - Diciembre*.

Banco Central de Reserva del Perú. (2019). *Reporte de Inflación - Marzo 2019*.

Berk, J., & Demarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. Wesley: Pearson.

Bodie, Z., & Merton, R. (2003). *Finanzas*. Pearson.

- Bravo, S. (2004). *El riesgo país, concepto y metodologías de cálculo*. Lima: Esan.
- Cortéz Vallejo, W. (2008). "Valor razonable" un nuevo método para valorar los bienes económicos. *Redalyc*.
- Duque, O., Edison, J., Baez, R., & Maria del Pilar. (2012). el efecto de los impuestos sobre el costo de capital: estudio del caso almacenes exito S.A. (2006-2010). *Redalyc*.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2006). *Finanzas Corporativas*. Western: Cengage Learning.
- Equilibrium. (2016). *Reporte Clasificación de Riesgo*. Lima.
- Farfán Peña, S. A. (2014). *Finanzas II*. Lima: Imprenta Unión de la Universidad Peruana Unión.
- Fernandez, P. (2008). *Metodos de valoracion de empresas*. Barcelona.
- Flores, J. (2014). *Manual Practico de Estados Financieros*. Lima: Instituto Pacifico.
- Franco Malvías, A. L., Bobadilla Soto, E. E., & Rebollar Rebollar, S. (2014). Viabilidad Económica y Financiera de una Microempresa de Miel de Aguamiel en Michoacan, Mexico. *Redalyc*.
- Gaveglio Aparicio y Asociados SCRL. (2017). *Nota Estados Financieros Serparados 2016 Yura S.A*. Lima.
- GestioPolis. (16 de febrero de 2001). *GestioPolis*.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2010). *Metodología de la Investigación* (5ta ed.). México: Mc Graw Hill.
- IASB. (2010). Marco Conceptual para Información Financiera.

Ministerio de Economía y Finanzas. (s.f.). *Ministerio de Economía y Finanzas.*

Obtenido de <https://www.mef.gob.pe/>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2006). (MEF).

(s.f.). *Norma Internacional de Contabilidad N° 27.*

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas.* New York: McGrawHill.

Saavedra García, M. L. (2004). La valuación de empresas en México. Aplicación de Valor Económico Agregado: 1991-2000. *Redalyc.*

Salmeron Gomez, R., & Rodriguez Martinez, E. (2017). Métodos cuantitativos para un modelo de regresión lineal con multicolinealidad. Aplicación a rendimientos de letras del tesoro. *Redalyc.*

Scherk, A. (2005). *Manual de Analisis Fundamental.* Madrid: Inversor Ediciones.

Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). *Superintendencia de Mercado de Valores.* Obtenido de <http://www.smv.gob.pe/>

Vergíu Canto, J., & Bendezú Mejía, C. (2007). Indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor industrial. *Redalyc.*

Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Analisis de Estados Financieros.* McGraw-Hill.

Yura S.A. (2016). *Estados Financieros Auditados.* Arequipa.

Yura S.A. (2018). *Yura S.A. Empresa.* Obtenido de <http://www.yura.com.pe/empresa.html>