

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

Sesión de Comité N° 41/2011: 13 de diciembre del 2011  
Información financiera al 30 de setiembre de 2011

Analista: Jeannette Valdiviezo  
jvaldiviezo@class.pe

Cementos Lima S.A.A. ("Cementos Lima") es la empresa productora de cemento más importante del país, con operaciones que se remontan a 1916 (antes Compañía Peruana de Cementos Portland S. A.), fue constituida como tal en el año 1967, siendo controlada actualmente por un importante grupo empresarial nacional, cuya matriz es la empresa *holding* Nuevas Inversiones S.A.. El emisor ejerce una posición de liderazgo en la comercialización de cemento en el mercado local, participando a setiembre del 2011 con 39.1% de los despachos totales en el país, abasteciendo principalmente las regiones ubicadas en la zona central del Perú.

**Clasificaciones Vigentes**

Solvencia	AAA
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo	
Emisiones de Bonos Corporativos	AAA
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo	
Emisiones de Instrumentos de Corto Plazo	CLA-1+
Emisiones de Bonos Corporativos	AAA
Acciones Comunes	1ra
Acciones de Inversión	1ra
Perspectivas	Estables

**FUNDAMENTACION**

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a Cementos Lima, se sustentan en los siguientes factores:

- Su liderazgo en el mercado cementero nacional, tanto en términos de volumen de producción, como en cuanto a los avances técnicos con los que opera, considerando que se trata de un sector con alto nivel tecnológico y con un elevado margen de capitalización.
- Su participación en la construcción y en la administración de una planta productora de cemento en EE.UU., con lo cual controlará un acceso a este importante mercado, así como confirma el grado de calidad de su administración.
- Su sólida situación financiera, así como su estabilidad administrativa, su importante capacidad de producción y los niveles de eficiencia operativa que ha alcanzado, respaldados por una cartera de importantes proyectos de inversión en ejecución y por desarrollar.
- La importante capacidad histórica de cobertura de deuda, el adecuado comportamiento mantenido en cuanto a la amortización puntual de su deuda contratada y su acceso a crédito a adecuadas tasas de interés.
- Las perspectivas positivas del sector construcción en el país.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también toman en cuenta factores adversos tales como:

- La participación de importantes empresas productoras y comercializadoras de cemento a nivel nacional, y el

probable próximo ingreso de nuevos productores de cemento en la zona de influencia de Cementos Lima (centro del país).

- La alta sensibilidad del sector construcción a los ciclos económicos y a las condiciones específicas propias que lo rodean.

**Indicadores financieros**

En miles de nuevos soles de setiembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Total Activos	2,489,510	3,091,094	2,946,101
C. x Cobrar Comerciales	50,932	49,469	35,985
Existencias Corto Plazo	252,841	275,673	267,325
Total Activo Fijo	843,842	952,934	1,026,026
Total Pasivos	1,251,108	1,790,175	1,597,866
Patrimonio	1,238,402	1,300,919	1,348,235
Ventas Netas	1,043,236	1,153,062	811,002
Resultado Bruto	509,693	588,008	405,911
Resultado Operacional	321,919	393,424	267,839
Utilidad neta	210,323	187,659	169,934
Res. Operacional / Ventas	30.86%	34.12%	33.03%
Utilidad / Ventas	20.16%	16.27%	20.95%
Rent. / Patrimonio Promedio	18.27%	14.78%	17.11%
Rent. / Activos	8.45%	6.07%	7.69%
Liquidez corriente	1.15	0.83	0.65
Liquidez ácida	0.40	0.46	0.25
Deuda / Patrimonio	1.01	1.38	1.19
Pas. Financ. / Patrimonio	0.87	1.19	1.03
% Deuda a corto plazo	29.47%	41.67%	43.82%
Índice de Cobertura Histórico	9.58	9.71	13.10

\*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de setiembre del 2011.

Cementos Lima es la principal empresa productora de cemento a nivel nacional, operando en base a su principal mercado, el cual se ubica en el departamento de Lima y la zona central del país.

La planta de Atocongo de Cementos Lima tiene actualmente una capacidad para producir 4.5 millones de TM de cemento al año, lo que la convierte en la mayor fábrica productora de cemento en el Perú, además de contar con una capacidad de producción anual de 3.6 millones de TM de clinker, la cual está actualmente en proceso de ampliación.

La empresa cuenta, además con importantes proyectos de inversión, tanto en el país, como en el exterior, los cuales están siendo financiados con recursos propios y con fondos obtenidos mediante la emisión de instrumentos financieros en el marco del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, del cual se han colocado bonos por S/. 440 millones, así como con endeudamiento con instituciones financieras nacionales y extranjeras.

En Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 07 de abril del 2010, se aprobó el Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda por un monto en circulación de hasta US\$ 150 millones, del cual a la fecha no se han realizado emisiones.

Cementos Lima ha desarrollado y ejecutado importantes proyectos relacionados con el incremento de su capacidad operativa, a través de la instalación de maquinaria moderna, con sistemas de tecnología de punta, de abastecimiento de combustible, de ajustes de programación, de administración de inventarios y de control de gastos operativos. Esto le permitió incrementar el monto invertido en activos fijos (que a setiembre del 2011 ascendieron a S/. 1,026.0 millones, 34.8% de los activos totales) y mejorar sus estándares de eficiencia y producción.

Al cierre del tercer trimestre del 2011, sus ingresos totales ascendieron a S/. 811.0 millones, lo que representa una ligera disminución de 0.1%, respecto a lo registrado a setiembre del 2010 (S/. 871.0 millones), considerando valores corrientes, que al incluir el efecto de la inflación en el periodo analizado, significó una disminución de 6.9%.

Los costos de ventas disminuyeron en 3.7%, lo que determinó que el resultado bruto fuera de S/. 405.9 millones a setiembre del 2011, frente a S/. 450.2 millones a setiembre del 2010. Los gastos de administración y ventas aumentaron en 4.0%, que junto a mayores otros ingresos operacionales netos y mayores ingresos financieros, determinaron un resultado operacional de S/. 267.8, lo que permitió que la utilidad neta ascienda a S/. 169.9 millones al 30 de setiembre del 2011, 3.4% superior a lo obtenido al cierre del tercer trimestre del 2010 (S/. 164.3 millones).

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de las clasificaciones asignadas a Cementos Lima se presentan como Estables en el marco de condiciones favorables para las operaciones del emisor.

El crecimiento observado en el sector en los últimos años, ha incentivado la entrada de nuevos competidores al mercado peruano, lo cual implica que las empresas con mayor trayectoria en el país desarrollen nuevas estrategias para enfrentar a la competencia, así como, adopten decisiones rápidas y seguras, para no permitir que ello afecte su participación en el mercado.

El Gobierno contribuye a impulsar el sector, promoviendo diversas obras de infraestructura de acuerdo a políticas de inversión presupuestal descentralizada y los programas económicos anti-cíclicos. Existen perspectivas positivas respecto a la situación del mercado en relación a la situación de los créditos hipotecarios. Además, se cuenta con un importante presupuesto destinado a los programas sociales. Por ello, se espera que la construcción y la remodelación de viviendas, continúen incrementándose durante los próximos años, lo que determinará la generación de una mayor demanda por cemento en el futuro.

El impulso de los proyectos en el sector privado es igualmente importante, debiendo señalarse que a setiembre del 2011 el ratio de inversión privada versus PBI, ha alcanzado un nivel de 19.6%, lo que agregado a los proyectos a ejecutar por el sector privado en los próximos años, determinan posibilidades importantes de consumo de materiales de construcción, específicamente de cemento en la región central del país.

## 1. Descripción de la Empresa

Cementos Lima fue constituida en 1967, como resultado de los aportes en efectivo de la empresa Sindicato de Inversiones y Administración S.A. ("SIA", accionista principal), por el equivalente a 50% del capital social, y por la transferencia de activos y pasivos de Compañía Peruana de Cementos Portland S.A. ("CPCP"), la primera empresa productora de cemento en el Perú, creada en 1916.

En 1974, en el Gobierno Militar, las acciones de la empresa se transfirieron en su totalidad a Inversiones Cofide S.A., empresa de propiedad estatal, como consecuencia del proceso de confiscación.

En 1981, 51% de las acciones fueron devueltas a SIA y a otros accionistas, y en 1994, en el marco del proceso de privatización, se puso en venta el restante 49% de las acciones de Cementos Lima, que aún poseía el Estado, siendo estas adquiridas por SIA y por otros accionistas.

### a. Propiedad

A setiembre de 2011, el capital social de la empresa está dividido en acciones comunes y en acciones de inversión. A setiembre del 2011, el número de acciones comunes ascendió a 1,185,703,408 y el número de acciones de inversión a 13,848. Cabe resaltar que el 06 de diciembre del 2011, Cementos Lima concluyó el Período Adicional de la Oferta Pública de Canje (OPC), adquiriendo en rueda de bolsa las 13,848 acciones de inversión que continuaban emitidas, con lo cual ya no existen acciones de inversión emitidas a nombre de terceros.

Acciones Comunes	%
Sindicato de Inversiones y Adm. S.A.	64.400
Adm. Privadas de Fondos de Pensiones – AFPs	26.871
Otros	8.729
<b>Total</b>	<b>100.000</b>

SIA tiene una participación de 64.40% en las acciones comunes de la empresa, siendo no sólo en el principal accionista de Cementos Lima, sino también en el responsable de la gerencia.

Las compañías Administradoras de Fondos de Pensiones – AFP, tienen una participación importante en el accionariado de Cementos Lima, que en conjunto a setiembre del 2011, representa 26.87% de las acciones comunes.

Las variaciones cotidianas en la composición del accionariado se presentan a nivel de accionistas minoritarios, principalmente en el caso de las AFPs que buscan el máximo beneficio de su inversión en base a las condiciones del mercado bursátil. La participación del accionista principal ha permanecido invariable desde el momento de la privatización de la empresa.

### b. Estructura administrativa

La Gerencia General de Cementos Lima está a cargo del Sindicato de Inversiones y Administración S.A. – SIA, mediante un contrato de servicios renovable, cada 5 años. En abril del ejercicio 2007, se renovó el contrato de prestación de servicios, bajo las mismas condiciones, venciendo éste en abril del 2012.

#### Directorio

Presidente :	Jaime Rizo Patrón Remy
Vicepresidente:	Ricardo Rizo Patrón de la Piedra
Directores:	Oscar de Osma Berckemeyer
	Alfredo Gastañeta Alayza
	Diego de la Piedra Minetti
	Drago Kisic Wagner
	Marcelo Rizo Patrón de la Piedra
	Jaime Sotomayor Bernós
	Alfredo Torres Guzmán
	Carlos Ugás Delgado
	Roque Benavides Ganoza

#### Gerencia

Gerente General:	Carlos Ugás Delgado
Gerente Financiero:	Alvaro Morales Puppo
Gerente de Administración y Ventas:	Jorge Trelles Sánchez
Gerente Legal:	Julio Ramírez Bardález
Gerente de Operaciones:	Evor Velezmoro Espinoza
Gerente de Desarrollo Corporativo:	Jaime Bustamante Gereda
Gerente de Ejecución de Proyectos:	Jeffery Lewis Arriarán
Gerente de Marketing:	Kurt Uzátegui Delleplane

El Directorio de Cementos Lima está conformado por once miembros, tres de los cuales son directores independientes y han sido elegidos a propuesta de las AFP.

La conformación actual del Directorio fue aprobada en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 07 de abril del 2010, para el período comprendido entre abril del 2010 y marzo del 2012. La institución muestra un alto grado de estabilidad entre los principales ejecutivos de la plana gerencial, así como de los miembros del Directorio, siendo la última modificación en marzo del 2011, designando como director al Sr. Diego de la Piedra Minetti, en reemplazo del Sr. Juan de la Piedra Yzaga. A setiembre del 2011, la empresa contaba con 394 trabajadores, incluido el personal que labora en la fábrica de Atocongo, en el muelle de Conchán y en las oficinas administrativas. De dicho total, 127 personas corresponden al área administrativa, 118 son empleados, 119 son obreros y 30 son funcionarios.

### c. Empresas Vinculadas

El Sindicato de Inversiones y Administración ("SIA"), cuenta con una participación de 64.4% en acciones de Cementos Lima. A su vez, SIA es controlado accionariamente por la empresa *holding* Nuevas Inversiones S.A., propietaria de 57.50% de las acciones de ésta.

A la fecha, Cementos Lima cuenta con las siguientes subsidiarias:

- (i) Inversiones en Concreto y Afines S.A. – INVECO, (en la cual mantiene una participación de 73.52%), y sus subsidiarias de Unión de Concreteras S.A. – UNICON; BASF Construction Chemical Perú S.A.; Entrepisos Lima S.A.C y Firth Industries Perú. Estas empresas están dedicadas a la fabricación y venta de concreto premezclado y otros productos derivados.
- (ii) Generación Eléctrica de Atocongo - GEA S.A. (99.85%), que cuenta con una planta generadora de energía eléctrica con una capacidad instalada de 41.75 MW, cuyo cliente exclusivo es Cementos Lima, abasteciéndola de energía eléctrica en horas punta.
- (iii) Depósito Aduanero Conchán S.A. (99.50%), que brinda servicios portuarios y de almacenamiento a Cementos Lima y a algunas de sus subsidiarias, además de atender a terceros.
- (iv) Compañía Eléctrica El Platanal S.A. – CELEPSA (60.00%), empresa que desarrolla y opera desde marzo del 2010 la concesión de generación eléctrica G-1 El Platanal.
- (v) Skanon Investments Inc. (87.66%). Esta empresa es a su vez propietaria de Drake Cement LLC, de EE.UU., que ha ejecutado el proyecto de construcción y puesta en operación de una planta de cemento en Arizona, EE.UU. La planta fue inaugurada oficialmente en junio del presente año, encontrándose actualmente operando al 75% de su capacidad (660 mil toneladas por año). Skanon Investments Inc. también es propietaria de 100% de la empresa Sunshine Concrete & Materials Inc., que se dedica a la elaboración y venta de concreto en Arizona, MRM Property Holdings LLC, MRM Holdings LLC y MRM Equipment Leasing LLC, empresas constituidas con la finalidad de consolidar el canal de distribución en Arizona.
- (v) Prefabricados Andinos Perú S.A.C. - PREANSA, (50.0%), se dedica a la producción y comercialización de estructuras de hormigón pretensado y prefabricados.
- Cementos Lima también es propietaria de Transportes Lurín S.A. (99.99%), que a su vez es propietaria de Staten Island Terminal LLC.

## 2. Negocios

La actividad principal de Cementos Lima es la producción y comercialización de diversos tipos de cemento y de clinker para venta local y de exportación a través del muelle de Conchán y por vía terrestre, mientras que entre sus actividades secundarias realiza: (i) producción y comercialización de carbón pulverizado, negocio en el que participa a raíz del proceso de fusión por absorción de Lar Carbón, empresa que era su subsidiaria al 100%; (ii) opera el muelle de Conchán a través del cual se abastece de insumos importados, distribuyendo sus productos para exportación, y brindando también servicios de carga y descarga a terceros; (iii) producción y comercialización

de bloques de concreto; y (iv) es el principal accionista con 60% de las acciones de la Central Hidroeléctrica "El Platanal". Cementos Lima mantiene prestaciones de servicios entre sus empresas lo cual genera sinergias positivas para la empresa cementera, permitiendo bajar costos operativos y de ventas. Cementos Lima produce los siguientes tipos de cemento: Pórtland Tipo I y Tipo I-BA, Puzolánico Tipo IP, Pórtland Tipo II-BA y V-BA, siendo el más importante el cemento Pórtland Tipo I.

(i) Portland Tipo I, producto obtenido de la molienda conjunta de clinker y de yeso, es comercializado bajo la marca de "Cemento Sol". Es el producto que mayor demanda tiene en el mercado local, lo cual se observa en su participación respecto del total de volumen producido (cerca del 90% del total según el promedio histórico). Este tipo de cemento es de uso general, empleándose para la fabricación de pisos, pavimentos, edificios, estructuras y elementos prefabricados.

(ii) Portland Puzolánico Tipo IP, producto obtenido de la molienda conjunta de clinker, yeso y puzolana, que se comercializa bajo la marca "Supercemento Atlas". Entre sus características resalta su mejor resistencia a la acción de sulfatos, en comparación al cemento Pórtland Tipo I. Entre los usos donde se emplea este tipo de cemento están: macizos de hormigón en grandes masas, obras marítimas, obras sanitarias, sellados, baldosinas hidráulicas, entre otros.

Adicionalmente, se produce el Portland Tipo II, que se usa, generalmente, cuando se desea una mejor resistencia a la acción de los sulfatos y un moderado calor de hidratación, recomendado en estructuras industriales, puentes, obras portuarias, fabricación de tubos de concreto, alcantarillados, entre otras aplicaciones.

La empresa cuenta con cuatro tipos de clinker: (i) Clinker Tipo I, el cual es el principal insumo del cemento Portland Tipo I; (ii) Clinker Tipo II insumo del cemento Portland Tipo II; (iii) Clinker tipo V, y (iv) Clinker tipo I BA.

A setiembre de 2011, la producción de cemento disminuyó en 3.5% a una contracción del mercado de cemento a granel, debido a la menor demanda de las medianas y grandes constructoras.

Producción de Cemento y Clinker (en miles de T.M.)			
Producto	Set.2011	Set.2010	Var. %
Cemento	2,404	2,491	-3.5%
Clinker	2,330	2,331	-0.1%

Cementos Lima comercializa sus productos principalmente a través de dos canales de ventas: (i) el canal Tradicional, constituido por la red de ferreterías "Progresol" y ferreterías independientes; y (ii) el canal Moderno, constituido por los

grandes almacenes de autoservicios. Cabe señalar, que el canal Tradicional, es el principal canal de ventas de la empresa. Cementos Lima participa en la alianza estratégica junto con CrediScotia Financiera y la empresa constructora Hatun, el programa "Hatunsol", un sistema de financiamiento para materiales de construcción dirigido al segmento de autoconstrucción, con la finalidad de ayudarlos a ingresar al sistema bancario y a formalizar su propiedad.

#### **a. Plan Estratégico**

El desarrollo de las operaciones de Cementos Lima se basa en dos lineamientos estratégicos principales:

El primer objetivo estratégico de la empresa está relacionado con la expansión de sus operaciones, tanto dentro, como fuera del mercado nacional, buscando siempre ser una organización líder en el mercado nacional, alcanzando una posición competitiva a nivel mundial, lo cual lo logra través de nuevas inversiones. Desde el tercer trimestre del ejercicio 2009 no se ha efectuado exportaciones de cemento, debido a la decisión de la empresa de priorizar la atención del mercado interno.

El segundo objetivo estratégico, se refiere al control y a la reducción de costos, dirigidos a mejorar la eficiencia productiva, a disminuir las paradas de planta y a mantener el menor costo de combustible posible.

Para el logro de estos objetivos, Cementos Lima desarrolla importantes proyectos de inversión, vinculados principalmente a la ampliación de la capacidad de producción de la planta, al uso de combustibles alternativos, a la implementación de nuevos procesos productivos, y a mejoras en los medios de transporte, entre otros factores previamente revisados.

#### **b. Planta de Atocongo**

La planta de producción de Cementos Lima está ubicada en Atocongo (distrito de Villa María del Triunfo, Lima), y data de 1970. Entre los años 1995 y 1999, se puso en marcha un proyecto de ampliación de la planta, que permitió triplicar la capacidad de producción, incrementándola a 3.6 millones TM de clinker y a 4.5 millones TM de cemento al año. Esto convirtió a la Planta de Atocongo en la más grande y moderna del Perú. En Sesión de Directorio del 28 de octubre del 2006, se aprobó el proyecto de ampliación de la capacidad de producción de la planta, a través de ampliación del Horno I. Con esta ampliación la empresa tendrá una capacidad para atender el mercado local por 10 años más. La capacidad de producción de clinker y de molienda de cemento será de 4.8 millones y 5.5 millones TM al año, respectivamente, teniendo previsto su puesta en marcha en el 2012. El presupuesto de inversión del proyecto que incluye la ampliación del Horno I, instalaciones auxiliares y el Multisilo de 20,000 T.M. asciende a US\$ 230 millones, cuya principal fuente de financiamiento fue el Primer Programa de

Emisión de Instrumentos de Deuda, por un monto en circulación de hasta US\$ 150 millones.

#### **c. Inversiones**

A la fecha, Cementos Lima se encuentra concentrado en el desarrollo de diversos proyectos de inversión que redundarán en mayores niveles de producción, presencia en nuevos mercados y en el aumento de la eficiencia operativa. El presupuesto de inversión para los proyectos de la compañía asciende a US\$ 610 millones para el periodo comprendido entre el 2010 y el año 2013, de los cuales US\$ 162 millones fueron destinados para el ejercicio 2010. Entre sus principales proyectos, se encuentran: (i) la ampliación de la capacidad de producción de la Planta de Atocongo, cuyas obras de ingeniería, construcción y montaje fueron encargadas a ARPL Tecnología Industrial S.A., iniciando a fines del ejercicio 2006, y deberán culminar en el 2012; (ii) a la construcción de un multisilo de 20 mil toneladas, que permitirá alimentar las envasadoras ; y (iii) planta de tratamiento residual de aguas, que permitirá depurar el agua residual de la planta, que incluye la construcción de un reservorio de 1,000 m<sup>3</sup>.

#### **d. Gestión de calidad**

Desde el 2003, Cementos Lima puso en marcha su Sistema Integrado de Gestión ("SIG"), que se desarrolló sobre la base del Sistema de Gestión de Calidad, a fin de alcanzar condiciones de protección establecidas para lograr certificaciones internacionales, relacionadas principalmente con los requerimientos de producción, medio ambiente y comercialización aplicados en el ámbito internacional, además de continuar mejorando su enfoque de calidad y eficiencia con el que se creó inicialmente.

El SIG es auditado frecuentemente por un comité interno y por instituciones externas (SGS, Autoridad Portuaria Nacional, BASC Perú), con el fin de verificar la eficiencia de los procesos y su conformidad con las certificaciones de calidad logradas. Asimismo, se vienen cumpliendo los estándares internacionales de gestión, como son las normas: (i) ISO 9001:2008, para la fabricación y venta de cemento y clinker, y la carga y descarga de naves en el Muelle de Atocongo; (ii) ISO 14001, para los sistemas de gestión ambiental; (iii) OHSAS 18001 para la seguridad y salud ocupacional; (iv) los estándares BASC (Business Anti Smuggling Coalition), en la planta de Atocongo y en las instalaciones del Muelle Conchán; y (v) el código PBIP (Protección de Buques e Instalaciones Portuarias) en el Muelle Conchan.

### **3. Instrumentos Financieros**

Cementos Lima participa en el mercado de capitales emitiendo Instrumentos de Corto Plazo y Bonos Corporativos, lo que le ha

permitido diversificar sus fuentes de financiamiento, tener mayor presencia en el mercado financiero local y reducir su costo financiero.

Cementos Lima ha emitido Bonos Corporativos en el marco del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, que involucra un importe máximo en circulación de US\$ 150 millones. El plazo de emisión del programa venció en diciembre del 2010, habiéndose efectuado ocho emisiones, actualmente vigentes, con un saldo total en circulación de S/. 440.0 millones, con vencimientos entre el 2013 y el 2015.

El 07 de abril del 2010, la Junta General de Accionistas de Cementos Lima aprobó la realización de un Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda, que contempla la emisión de Bonos Corporativos, hasta por US\$ 150 millones, y de Instrumentos de Corto Plazo, hasta por US\$ 50 millones, estableciendo que la suma de los montos de ambos instrumentos, en circulación, no debe ser mayor a US\$ 150 millones.

Los fondos captados en la emisión de dichos valores serán utilizados para financiar proyectos y obligaciones del emisor, lo cual incluye el financiamiento, total o parcial, de su portafolio de inversiones.

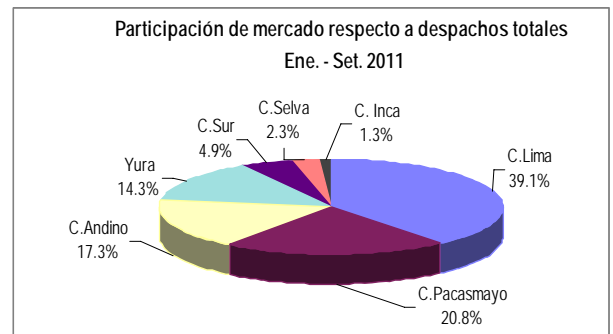
#### 4. Mercado y Posición Competitiva

El sector construcción presenta un comportamiento directamente relacionado con el del Producto Bruto Interno, de manera que cuando el PBI Global muestra crecimiento, el PBI del sector construcción también lo hace. Además, el crecimiento de la construcción se refleja en el desempeño de otros sectores económicos, al generar empleo y traer consigo mayor desarrollo en los sectores industriales, manufactureros, de servicios, comercial, entre otros.

Los mayores ingresos disponibles, así como la expansión del crédito, han dado como resultado un crecimiento del consumo de la población. De igual manera, la inversión privada creció, impulsada no sólo por los proyectos mineros, sino también por los desarrollados en los sectores Manufactura, Comercio, Electricidad y Agua, y en particular por el sector Construcción. En el periodo bajo análisis, según cifras del INEI, la variación porcentual acumulada anual del PBI Global registró un crecimiento de 7.8%, y según las proyecciones el crecimiento del PBI para el presente año será de alrededor de 6.8%.

El sector construcción, por su parte, crecería, en términos netos, alrededor del 4% en el 2011, como resultado de las obras de infraestructura vial, en la industria hotelera, centros comerciales, así como por la ejecución de proyectos vinculados a los sectores minero, energético e inmobiliario.

Respecto a las empresas cementeras peruanas, estas son eficientes y competitivas, teniendo una capacidad instalada que permite satisfacer la demanda interna con producto nacional. De acuerdo a su ubicación geográfica, la venta en el territorio nacional se encuentra dividida en tres zonas; (i) Cementos Lima y Cemento Andino (controladas directa o indirectamente por el mismo grupo económico) y empresas que han iniciado operaciones comerciales, Cemex y Caliza Cemento Inca, que abastecen la zona de la costa y sierra central; (ii) Cementos Pacasmayo y su subsidiaria, Cementos Selva, que abastecen la zona norte del país; y (iii) Yura y su subsidiaria, Cemento Sur, que abastecen la zona sur.



Cementos Lima continua teniendo la mayor participación de mercado (39.1% a setiembre del 2011), lo que se da en gran medida por la importante ventaja, frente a los demás productores, de la ubicación de la planta, la cual está ubicada en la ciudad capital del país (Lima), que es donde se desarrolla la mayor cantidad de proyectos públicos y privados, y concentra la mayor población con capacidad de consumo.

Las barreras geográficas naturales del mercado reducen la posibilidad de ingreso y la competencia de varios productores en un mismo mercado.

En el ejercicio 2008 se instaló en Chosica - Lima, una empresa de capitales peruanos, Caliza Cemento Inca S.A., con una inversión de US \$ 8.0 millones.

La empresa mexicana Cemex, que cuenta con plantas en 56 países del mundo y con relaciones comerciales en 109 países, inició operaciones en el Perú en julio del 2007, ingresando al mercado con productos importados. Cemex ha enviado al Perú embarques de contenedores con cemento "Quisqueya" en bolsas de 42.5 Kg., los cuales se importan a través de la empresa Latinamerican Trading, subsidiaria de Cemex en el Perú.

Cemex realiza operaciones comerciales en la zona centro del país que representa 60% de la demanda nacional, compitiendo con Cementos Lima y Cemento Andino. En abril del 2010, Cemex anunció que invertirá US\$ 230 millones en la construcción de una planta de cemento de 1 millón de toneladas de capacidad, al sur de Lima, siendo la empresa Latinamerican Trading quien se encargará de operar dicha

planta, que iniciaría su producción en el primer trimestre del 2013.

En los próximos años se debe presentar mayor competencia en el mercado cementero, pues se esperan diferentes inversiones en el sector hasta el año 2016, por un monto del orden de los US\$ 1,145 millones, cifra que incluye la construcción de tres nuevas plantas: Cementos Pórtland, Cementos Otorongo y Cementos Interoceánicos.

En el caso de Cementos Pórtland, la planta se encontrará ubicada en el distrito de Pachacámac, contando con una inversión aproximada de US\$ 150 millones. Recientemente se ha producido un acuerdo entre Votorantim Cementos de Brasil y Cementos Bío Bío de Chile, mediante el cual adquirirán en forma conjunta 59% de las acciones de Cementos Portland, ingresando de esta forma al mercado cementero peruano. El 41% restante quedará en manos de Inversiones Pórtland y de World Cement Group.

Por su parte, Cementos Otorongo y Cementos Interoceánicos, han anunciado el inicio de la construcción de sus plantas en el presente año. Ambas producirían 2.25 millones de toneladas y estarían ubicadas en el mercado cementero del sur, Arequipa y Puno, respectivamente.

En noviembre del 2007, la empresa Cementos de Portugal (Cimpor), décimo grupo fabricante de cementos a nivel mundial, anunció que invertirá en la construcción de una planta cementera en el departamento de Arequipa. La iniciativa se ejecutaría a través de la filial peruana de la empresa, Cimpor Inversiones, que adquirió 80% de la firma Cementos Otorongo. En octubre del 2007, el Gobierno Peruano alegando buscar aumentar la competitividad de la economía peruana y el bienestar de la población promulgó el D. S. 158-2007-EF, por el cual eliminó el arancel a la importación de 4,200 productos, entre ellos las cuatro partidas de cemento, que tenían un arancel de 12%. El Perú pasó a ser el único país de la región, que fuera de los tratados recíprocos negociados (como es el caso de la Comunidad Andina), tuvo un arancel de importación al cemento de 0%. Esto último fue puesto en debate, resolviendo el Tribunal Constitucional que la demanda presentada ante ellos por Cementos Lima era fundada y decidió restablecer los aranceles de 12% para el cemento importado, sin embargo dicha sentencia fue cuestionada por el MEF. Por lo que, en junio del 2011, el Tribunal Constitucional declaró infundada la demanda presentada por Cementos Lima contra el MEF, señalando que la reducción de las tasas arancelarias favorece a los consumidores en términos de precio, oferta y calidad. Posteriormente, en enero del presente año, el Gobierno Peruano dispuso fijar nuevamente en 0%, la tasa del derecho arancelario a la importación de cemento.

## 5. Situación Financiera

A partir de enero de 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011.

### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Durante los últimos años, el sector construcción viene mostrando un crecimiento sostenido, reflejado en el crecimiento del nivel de ventas locales de la empresa. Considerando valores constantes, las ventas locales han mostrado un crecimiento de 11.12% en el 2007, 11.51% en el 2008, 8.56% en el 2009 y 10.68% en el 2010, con relación al ejercicio inmediato anterior.

En el periodo enero-setiembre del 2011, los ingresos totales ascendieron a S/. 811.0 millones, que representa una ligera disminución de 0.1% respecto a lo registrado al tercer trimestre del 2010 (S/. 812.2 millones), considerando valores corrientes, y que al incluir el efecto de la inflación en el periodo analizado, significó una disminución de 6.9%, debido a la relativa menor demanda del sector construcción como resultado del retroceso en la inversión pública ante el cambio de autoridades municipales y regionales, así como por la finalización de importantes obras de infraestructura comercial y de transporte en el 2010, sumado a la menor demanda de las constructoras debido a la incertidumbre electoral.

El total de ingresos por ventas corresponden a ventas locales, ya que la empresa no exporta cemento desde el 2009.

Los costos de ventas ascendieron a S/. 405.1 millones, lo cual representa un disminución de 3.7%, respecto de lo registrado a setiembre del 2010 (S/. 420.2 millones). El costo de ventas representa 49.9% del total de ventas registradas a setiembre del 2011, reflejando un comportamiento estable ya que históricamente representa entre el 48.0% y 50.0% de las ventas.

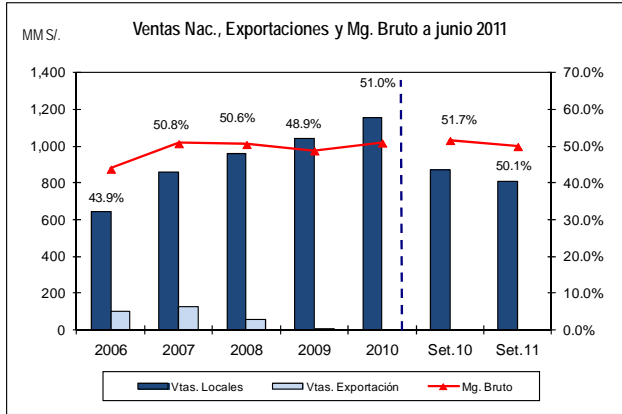
El margen bruto ascendió a S/. 405.9 millones, que representa un decrecimiento de 3.3%, respecto a setiembre del 2010 en valores corrientes, y que al incluir el efecto de la inflación en el periodo analizado, es de -9.8%.

Los gastos de administración y ventas, aumentaron 5.6%, en relación a setiembre del 2010 (S/. 150.4 millones vs. S/. 144.6 millones), debido al aumento de gastos de administración (S/. 46.6 millones a setiembre del 2011 vs. S/. 40.5 millones a setiembre del 2010), que no pudieron ser absorbidos adecuadamente por el margen bruto.

Los mayores gastos de administración y ventas, determinaron que el resultado operacional obtenido a setiembre del 2011,

disminuyera 11.8%, en relación a setiembre del 2010 (S/. 267.8 millones vs. S/. 303.6 millones).

Al cierre del tercer trimestre del 2011, los gastos financieros ascendieron a S/. 47.27 millones, registrando un aumento de S/. 1.22 millones, respecto a lo registrado a setiembre del 2010 (S/. 46.06 millones, a soles constantes de setiembre del 2011).



Ello se debe a mayores gastos por intereses por obligaciones de corto y largo plazo, que representaron 86.05% del total de gastos financieros registrados a setiembre del 2011.

A setiembre del año en curso, Cementos Lima registró una ganancia por diferencia cambiaria ascendente a S/. 10.3 millones, debido al efecto de la apreciación del Nuevo Sol en la posición pasiva neta de la compañía.

Al cierre del tercer trimestre del 2011, se obtuvo una utilidad neta ascendente a S/. 169.9 millones, superior en 3.4% que la registrada en setiembre del 2010, a pesar del menor volumen de ventas, debido a que el resultado no operacional alcanzado por Cementos Lima fue mayor en 11.8% al obtenido a setiembre del 2010. El ratio de utilidad sobre las ventas fue de 20.9%, mayor a lo registrado a setiembre del 2010 (18.9%).

**b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera**

Cementos Lima cuenta con activos totales, que a setiembre del 2011, ascendieron a S/. 2,946.1 millones, lo cual representa una disminución de S/. 144.9 millones respecto a lo registrado a diciembre del 2010 (-4.7%) a valores constantes, y que a valores corrientes significó un aumento de 0.6%.

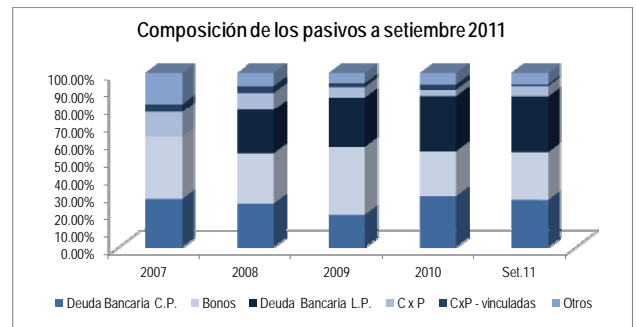
Del total de activos, 15.5% corresponde a activos corrientes, 34.8% a activos fijos, y 49.7% a otros activos no corrientes. Los activos no corrientes corresponden principalmente a inversiones en empresas subsidiarias y a existencias a largo plazo.

Al 30 de setiembre del 2011, los activos corrientes están conformados principalmente por: existencias que ascendieron a S/. 267.3 millones (58.7% del activo corriente), efectivo y equivalentes de efectivo por S/. 102.5 millones (22.5%), cuentas por cobrar comerciales por S/. 36.0 millones (7.9%), y

por cuentas por cobrar a afiliadas por S/. 33.9 millones (7.4%). El activo fijo neto ascendió a S/. 1,026.0 millones, compuesto principalmente por maquinarias y equipos, construcciones, obras de infraestructura, y otros activos fijos. La empresa registró S/. 588.3 millones en obras en ejecución, las cuales corresponden, principalmente, a inversiones en los proyectos de construcción para la ampliación de la planta de Atocongo, y a la construcción de un multisilo de 20 mil toneladas.

Respecto a las inversiones en empresas subsidiarias, éstas ascendieron a S/. 1,185.7 millones, que principalmente corresponden a inversiones en la empresa subsidiaria Skanon Investments Inc. (S/. 649.9 millones) y en la Compañía Eléctrica El Platanal (S/. 323.9 millones).

A setiembre del 2011, los pasivos totales ascendieron a S/. 1,597.9 millones, lo representaron una disminución de 10.7% respecto a lo registrado a diciembre del 2010 (S/. 1,790.2 millones). Estos se originaron, principalmente por el menor saldo adeudado correspondiente a préstamos bancarios tanto por la amortización de préstamos de largo plazo, como por el menor requerimiento de recursos de corto plazo. Los préstamos de corto plazo son adquiridos principalmente para financiar capital de trabajo, y son denominados en moneda extranjera.



A setiembre del 2011, las obligaciones de largo plazo están conformadas por: (i) emisiones de bonos corporativos de la empresa, que representan 49.0% (S/. 440.00 millones); (ii) 43.2% (S/. 387.5 millones) que representa el saldo de un préstamo con The Bank of Nova Scotia – Canadá (Scotiabank) y con el BBVA Banco Continental, así como el saldo de una operación de arrendamiento financiero con el Banco Internacional del Perú S.A.A. (Interbank); (iii) provisiones, impuestos, participaciones diferidas y otros pasivos ascienden a S/. 70.2 millones, representando 7.8% de las obligaciones de largo plazo.

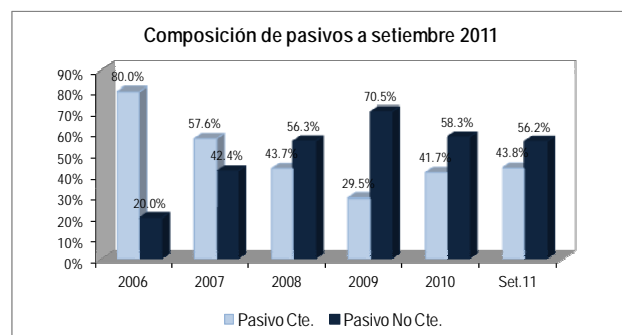
Las emisiones de bonos han sido aprobadas por el Directorio para financiar diversos proyectos. Con la emisión de Bonos Corporativos, como parte del Primer Programa de Instrumentos de Deuda, el saldo de deuda financiera se ha incrementado. No obstante, el costo financiero promedio ha sido menor al haberse obtenido a tasas bastante competitivas, considerando las

condiciones vigentes en el mercado de valores.

A la fecha, se encuentran vigentes ocho emisiones de Bonos Corporativos por un monto total en circulación de S/. 440 millones correspondientes al Primer Programa de Instrumentos de deuda, habiéndose vencido el plazo de emisión de este Programa en diciembre del 2010. Cementos Lima al requerir mayores recursos para cubrir sus diversos proyectos de inversión, principalmente el de la ampliación de la capacidad de producción de la planta Atocongo, aprobó en Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 07 de abril del 2010, el Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda por un monto en circulación de hasta US\$ 150 millones, o su equivalente en soles, del cual no se han realizado emisiones a la fecha.

A setiembre del 2011, 56.2% de los pasivos totales de la empresa (S/. 897.8 millones), estuvieron pactados a largo plazo, conformada principalmente por la deuda de largo plazo de US\$ 60.0 millones con The Bank of Nova Scotia – Canadá (Scotiabank), por el equivalente de US\$ 50 millones con el

BBVA Banco Continental, y por bonos corporativos emitidos por un monto de S/. 440.0 millones.



Como los ingresos de la empresa son generados principalmente en moneda nacional, el emisor busca que el financiamiento de largo plazo sea pactado en esta misma moneda, por lo que las emisiones del Primer Programa de Instrumentos de Deuda han sido colocadas en Nuevos Soles.

#### Resumen de estados financieros y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre de 2011)

	2009	2010	Set.2011	Set.2010
Ventas Netas	1,043,236	1,153,062	811,002	870,982
Resultado Bruto	509,693	588,008	405,911	450,225
Resultado Operacional	321,919	393,424	267,839	303,602
Depreciación y Amortización del Ejercicio	91,531	80,948	58,882	60,574
Flujo Depurado	325,083	392,894	255,499	305,581
Gastos Financieros	-51,141	-62,431	-47,274	-46,055
Resultado no Operacional	6,626	-71,379	-27,704	-33,093
<b>Utilidad neta</b>	<b>210,323</b>	<b>187,659</b>	<b>169,934</b>	<b>164,355</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>2,489,510</b>	<b>3,091,094</b>	<b>2,946,101</b>	<b>2,800,739</b>
Disponible	66,502	234,862	102,491	138,935
Deudores	64,931	90,800	69,889	94,258
Activo Fijo	843,842	952,934	1,026,026	920,555
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,251,108</b>	<b>1,790,175</b>	<b>1,597,866</b>	<b>1,552,438</b>
Deuda no Financiera	175,504	236,222	212,579	194,885
Deuda Financiera	1,075,604	1,553,953	1,385,287	1,357,552
<b>Patrimonio</b>	<b>1,238,402</b>	<b>1,300,919</b>	<b>1,348,235</b>	<b>1,248,301</b>
Result. Operacional / Ventas	30.86%	34.12%	33.03%	34.86%
Util. Neta / Ventas	20.16%	16.27%	20.95%	18.87%
Flujo Depurado / Activos Prom.	16.71%	16.26%	14.32%	17.75%
Liquidez	1.15	0.83	0.65	0.98
Liquidez Acida	0.40	0.46	0.25	0.51
Pasivo / Patrimonio	1.01	1.38	1.19	1.24
Deuda Financiera / Patrimonio	0.87	1.19	1.03	1.09
% Deuda corto plazo	29.47%	41.67%	43.82%	31.83%
% Deuda largo plazo	70.53%	58.33%	56.18%	68.17%
D. Financiera / Flujo Depurado	3.31	3.96	4.07	3.33
Índice de Cobertura Histórico	9.58	9.71	13.10	10.34
<b>EBITDA</b>	<b>413,450</b>	<b>474,372</b>	<b>326,721</b>	<b>364,176</b>
Deuda Financiera / EBITDA	2.60	3.28	3.18	2.80
EBITDA / Gastos Financieros	8.08	7.60	6.91	7.91

A setiembre del 2011, el patrimonio de la empresa ascendió a S/. 1,348.2 millones, lo cual representó un incremento de 4.2% en relación a lo registrado a diciembre del 2010 (S/. 1300.9 millones). Este incremento se debió a la capitalización de utilidades acumuladas por S/. 293.1 millones aprobada en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 22 de marzo del 2011. En Junta General de Accionistas del 02 de mayo del 2011, se aprobó la realización, al amparo de la Ley N° 28739, de una Oferta Pública de Canje por la totalidad de las 135,646,055 acciones de inversión emitidas por la empresa, ofreciéndose a los titulares de acciones de inversión la entrega de una nueva acción común de un valor nominal de S/. 1.0 por cada una de las 135,646,055 acciones de inversión de un valor nominal de S/.1.0. La primera etapa de la Oferta de Canje culminó el 11 de agosto del 2011, la segunda y última etapa de la Oferta de Canje culminó el 19 de Setiembre del 2011, incrementándose el monto de la cuenta de acciones comunes en S/. 76.53 millones a S/. 1,185.70 millones y disminuyendo el monto de la cuenta de acciones de inversión a S/. 13,848. Asimismo, el día 06 de diciembre de 2011 Cementos Lima concluyó el Período Adicional de la Oferta Pública de Canje (OPC), en la cual adquirió en rueda de bolsa las 13,848 acciones de inversión que continuaban emitidas luego de concluida la OPC, con lo cual ya no existen acciones de inversión emitidas a nombre de terceros, redimiéndose las 13,848 acciones de inversión previamente adquiridas, con lo cual se extinguirá la cuenta "Acciones de Inversión". Durante el presente ejercicio, el Directorio distribuyó dividendos en enero por S/. 8.5 millones, en abril por S/. 18.97 millones y,

en julio por S/. 16.60 millones.

La rentabilidad de Cementos Lima sobre su patrimonio promedio a setiembre del 2011 fue de 17.15%, superior al nivel de rentabilidad alcanzado al cierre del ejercicio 2010 (14.82%).

#### c. Índice de Cobertura Histórica

El Índice de Cobertura Histórica (ICH) mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus gastos financieros proyectados con la generación de recursos que obtiene de sus activos. Mientras más elevado este índice, mayor es la capacidad de pago.

A setiembre del 2011, el ICH fue de 13.10 veces, mostrando un incremento respecto al obtenido a diciembre del 2010 (9.71 veces).

Este indicador registra un desempeño favorable, pues no solo influye en él la amplia capacidad de generación de flujos de la empresa, sino también el bajo costo promedio de los pasivos reales y proyectados, así como el buen nivel de rentabilidad ofrecido por los activos de Cementos Lima.

La calidad operativa, apoyada en tecnología de punta, ha permitido a Cementos Lima mejorar sus ratios de eficiencia, sobre todo en cuanto a nivel de productividad, lo cual se extiende a su estructura financiera, con cada vez más adecuadas condiciones de mercado en cuanto a la captación de recursos, tanto en cuanto a plazos, como a tasas de interés. Todo ello está respaldado plenamente por la capacidad y la experiencia de la administración, así como por el compromiso y el cumplimiento histórico en el pago de sus obligaciones financieras.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

### 1. Acciones

Denominación:	Acciones Comunes	Acciones de Inversión
Número de Acciones:	1,185,703,408	13,848
Valor Nominal:	S/. 1.00	S/. 1.00
Capitalización Bursátil:	S/. 2,489,977,157	S/. 30,188.64
Frecuencia de Negociación:	90.48%	90.48%
Precio Promedio:	S/. 2.19	S/. 2.24
Utilidad básica por acción:	0.143	0.143
Relación Precio Utilidad:	15.31	15.66

### 2. Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Cementos Lima S.A.A.

Involucra un monto de sucesivos. Los recursos captados con emisión de los valores serán utilizados indistintamente por el emisor para el emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. El plazo del Programa es de dos años, prorrogable por períodos financiamiento de cualesquiera de sus obligaciones, incluyendo pero sin limitarse a ello, el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento del pago, parcial o total, de la deuda existente. El plazo de emisión del programa venció en diciembre del 2010.

El emisor está sujeto a las siguientes restricciones durante el plazo en que las emisiones del Programa estén vigentes: (1) Mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.5 veces, el cual será revisado trimestralmente. (2) Que las cuentas por cobrar a vinculadas no superen el 8% del total de activos. Además, Cementos Lima se obliga a mantener ciertas condiciones respecto a su operación y de sus subsidiarias y al cumplimiento de sus obligaciones.

Emisiones de Bonos Corporativos	Monto	Fecha de Emisión	Plazo	Tasa de interés
Primera Emisión- Serie Única	S/. 50'000,000	19-Ene-2007	8 años	6.1250%
Segunda Emisión- Serie Única	S/. 50'000,000	23-Mar-2007	8 años	5.90625%
Tercera Emisión – Serie Única	S/. 60'000,000	22-Jun-2007	7 años	5.9375%
Cuarta Emisión – Serie Única	S/. 60'000,000	23-May-2008	5 años	6.71875%
Quinta Emisión – Serie Única	S/. 55'000,000	7-May-2009	3 años	6.3125%
Sexta Emisión – Serie Única	S/. 55'000,000	16-Abr-2009	5 años	6.8125%
Sétima Emisión – Serie Única	S/. 55'000,000	25-Jun-2009	4 años	6.59375%
Octava Emisión – Serie Única	S/. 55'000,000	23-Oct-2009	5 años	6.34375%

### 3. Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Cementos Lima S.A.A.

Involucra un monto de sucesivos. Los recursos captados con emisión de los valores serán utilizados indistintamente por el emisor para el emisión de hasta US\$ 150'000,000 o su equivalente en moneda nacional. El plazo del Programa es de dos años, prorrogable por períodos financiamiento de cualesquiera de sus obligaciones, incluyendo pero sin limitarse a ello, el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento del pago, parcial o total, de la deuda existente.

El emisor está sujeto a las siguientes restricciones durante el plazo en que las emisiones del Programa estén vigentes: (1) Mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.5 veces, el cual será revisado trimestralmente. (2) Que las cuentas por cobrar a vinculadas no superen el 8% del total de activos. Además, Cementos Lima se obliga a mantener ciertas condiciones respecto a su operación y de sus subsidiarias y al cumplimiento de sus obligaciones.