

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO
YURA S.A.

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

Analista: Gisella del Aguila P.
gdelaquila@class.pe

Yura S.A. ("Yura"), es una empresa constituida en marzo de 1996, siendo su actividad principal la producción y la venta de cemento en la región sur del país, incluyendo las actividades de extracción, de procesamiento y de transporte de minerales metálicos y no metálicos, desde sus canteras, hasta la planta de producción ubicada en las cercanías de la ciudad de Arequipa. Al cierre del 2011 Yura contó con una participación de mercado de 14.3% a nivel nacional.

Yura pertenece al Grupo Gloria, el cual está conformado por un conglomerado de empresas que operan en diversos sectores: lácteos y alimentos; cemento y nitratos; papeles, cartones y envases; y en la agroindustria y en la producción de alcohol; teniendo también presencia en: transporte, manejo logístico y distribución comercial.

En abril del 2008, Gloria S.A. escindió un bloque patrimonial conformado por su participación accionaria en Yura S.A., la cual fue absorbida por Consorcio Cementero de Sur S.A. (empresa perteneciente también al Grupo Gloria), empresa matriz para los negocios de cemento del emisor.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	AA
Segundo Programa de Bonos Corporativos	
Primera Emisión de Bonos Corporativos	AA+
Tercer Programa de Bonos Corporativos	
Primera Emisión de Bonos Corporativos	AA+
Segunda Emisión de Bonos Corporativos	AA+
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a Yura S.A., están basadas en:

- El respaldo del grupo al que pertenece, pues el ser parte del Grupo Gloria permite alcanzar un importante nivel de integración en procesos productivos relacionados, y contar con economías de escala, además de un importante esquema de gerencia corporativa.
- El sector construcción es un impulsor del crecimiento económico del país, estando considerado como el sector más dinámico de los últimos años.
- Yura cuenta con una adecuada estructura operativa, apoyada por una gestión de procesos certificada de acuerdo a estándares internacionales, con una planta de producción en constante modernización y ampliación, determinando la generación de procesos productivos eficientes.
- La empresa registra un adecuado nivel de deuda estructural, con un esquema de apalancamiento razonable para sus requerimientos financieros y operativos.

La categoría de riesgo asignada también toma en cuenta:

- La participación en el mercado 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 Yura (sur del país).

- La alta sensibilidad del segmento construcción a las vicisitudes de los ciclos económicos y a las condiciones específicas propias del sector.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de setiembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Total Activos	923,687	1,217,220	1,454,116
Activo Fijo	462,033	709,876	781,033
Total Pasivos	256,967	493,572	695,117
Patrimonio	666,721	723,648	758,999
Ventas Netas	510,180	616,266	461,401
Resultado Operacional	204,193	244,284	156,037
Utilidad neta	128,335	157,450	183,822
Res. Operacional / Ventas	40.02%	39.64%	33.82%
Utilidad / Ventas	25.15%	25.55%	39.84%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	21.79%	22.65%	33.06%
Rentabilidad / Activos	13.89%	12.94%	16.86%
Liquidez corriente	1.73	1.14	1.11
Liquidez ácida	0.27	0.24	0.23
Deuda / Patrimonio	0.39	0.68	0.92
Pas. Financ./ Patrimonio	0.21	0.41	0.72
Índice de Cobertura Histórico	11.91	14.20	16.63
% Participación de Mercado	14.4%	14.1%	14.3%
Vtas. Físicas Totales (miles TM)	1,053.4	1,156.4	862.1

Resguardos del Segundo y Tercer Programa de Emisión de BC

Ratio de Endeudamiento < 1,2x	0.38	0.68	0.91
Cobertura de intereses > 4,0x	39.26	122.35	42.06

Para efectos de análisis, las cifras han sido ajustadas a soles constantes de set. del 2011

El dinamismo del sector ha impactado favorablemente en el volumen de ventas de Yura, reflejándose en su nivel de ingresos, el cual se incrementó 7.1%, al tercer trimestre del 2011, respecto al mismo periodo del 2010.

El sector construcción muestra gran dinamismo en la región sur del país, zona que abastece Yura. Los mayores ingresos por ventas permitieron hacer frente a los mayores costos y gastos relacionados con las actividades propias del giro del negocio, registrando adecuados márgenes operativos y una utilidad en el ejercicio ascendente a S/. 183.8 millones al tercer trimestre del ejercicio 2011. Es preciso indicar que la utilidad neta se ha visto favorecida por el importante monto de los ingresos recibidos como dividendos (S/. 77.9 millones).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas empresariales de Yura se presentan estables en razón a: (i) las proyecciones de ventas y la factibilidad de los proyectos de inversión destinados a ampliar de la capacidad de su planta de producción; (ii) la adecuada estructura operativa y financiera, que permite una

amplia capacidad de generación de fondos para cubrir sus obligaciones; (iii) los positivos y adecuados indicadores financieros; y (iv) la trayectoria del Grupo Gloria, su solvencia patrimonial y su estructura corporativa, que ha integrado horizontalmente sus operaciones.

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

1. Descripción de la Empresa.

Cemento Yura S.A. fue constituida en 1962 como una compañía regional de derecho privado de propiedad del Estado a través del Gobierno Regional de Arequipa, regulada por la Ley de Actividad Empresarial del Estado. En febrero de 1994, en el marco de la Ley de Promoción de la Inversión Privada de Empresas del Estado, se privatizó el 100% de las acciones de Cementos Yura S.A., siendo estas adquiridas por Gloria S.A. La adjudicación se hizo efectiva cuando los trabajadores de Cemento Yura renunciaron al derecho preferente que les permitía la posibilidad de adquirir hasta 10% de las acciones comunes de la empresa. A fines de 1995, la Junta General de Accionistas acordó la fusión de Cemento Yura S.A. y de Consorcio de Concreto y Cemento S.A. (empresa vinculada), para constituir Yura S.A., lo que quedó establecido en marzo de 1996. En octubre de 1995, el Grupo Gloria adquirió Cemento Sur S.A. y luego en diciembre de 1996 adquirió Industrias Cachimayo S.A.C., empresa que operó primero como una división y luego como una subsidiaria. En febrero de 2008, los accionistas del Grupo Gloria decidieron realizar una reorganización integral con el objetivo de tener una estructura funcional y ordenada verticalmente, de acuerdo a líneas de negocio específicas, independizando los patrimonios de Gloria S.A. y Yura S.A., de tal manera que se consoliden en cada una de éstas empresas, aquellos elementos patrimoniales asociados al desarrollo de su actividad principal. En marzo de 2008 se aprobó el proyecto de escisión por el cual Gloria S.A. segregó un bloque patrimonial que fue absorbido por Consorcio Cementero del Sur S.A. Consorcio Cementero del Sur S.A. ("Consorcio Cementero"), es una empresa holding del Grupo Gloria, que se constituyó el 11 de febrero del 2008 y que participa en el desarrollo e implementación de una unidad de negocio independiente de Gloria S.A., especializada en la industria del cemento, minería y explosivos. El 24 de mayo del 2011 en Junta General de Accionistas se acordó la Reorganización Simple de Yura, la cual entró en vigencia en julio del 2011, y consistió en la segregación del patrimonio correspondiente a la unidad de negocios denominada Yura División Concretos, para capitalizar Concretos Supermix S.A., efectuando un aporte de capital social a dicha empresa por S/. 67.46 millones. A cambio Concretos Supermix S.A. emitió a favor de Yura S.A. un número de acciones proporcional, con valor nominal de S/. 1.00 cada una.

a. Propiedad

Yura forma parte del Grupo Gloria, grupo empresarial que ha logrado una importante expansión y crecimiento, estando

conformado por compañías con presencia en diversos sectores productivos, comerciales y de transporte.

Al 30 de setiembre del 2011, el capital de la compañía estaba representado por 231'820,640 acciones comunes de un valor nominal de S/. 1 cada una.

Acciones Comunes	%
Consorcio Cementero del Sur S.A.	92.65
Otros	7.35
Total	100.00

Consorcio Cementero es una empresa subsidiaria de Holding Cementero del Perú S.A., ésta última empresa de propiedad de los Sres. Jorge Rodríguez Rodríguez (42.84%) y Vito Rodríguez Rodríguez (57.16%), principales accionistas de JORBSA y de Gloria S.A.

El accionariado de Consorcio Cementero se encuentra conformado de la siguiente manera:

Acciones Comunes	%
Holding Cementero del Perú S.A.	79.89
Silverstone Holding Inc.	11.22
Racionalización Empresarial S.A.	8.84
Otros	0.05
Total	100.00

El capital social de Consorcio Cementero está repartido en acciones comunes (90.73%) y en acciones de inversión (9.27%).

b. Empresas Vinculadas

Yura cuenta con tres empresas subsidiarias:

- (i) **Cemento Sur S.A.:** empresa constituida en 1952, como empresa de propiedad del Estado, dedicada a la producción y a la comercialización de cemento y cal, en la región alto andina y selva del sur del país. En octubre de 1995, en el marco del proceso de privatización de las empresas de propiedad del Estado, el consorcio Gloria S.A.– Cementos Yura S.A. adquirió 93.79% de las acciones representativas de capital de Cemento Sur S.A. Esta adquisición fue realizada a través de Industria de Cemento SRL, empresa creada expresamente para suscribir las acciones de Cemento Sur. Posteriormente, Yura capitalizó las acreencias que mantenía con Gloria S.A. y con Industria del Cemento SRL, con lo que pasó a poseer directamente, 99.92% del capital social.
- (ii) **Industrias Cachimayo S.A.C.:** En diciembre de 1996, Yura adquirió del Estado Peruano, la empresa Industrias Cachimayo S.A., principal planta productora de nitrato de amonio en el país, ubicada en el distrito de Cachimayo, departamento de Cuzco, con lo que se creó la División Nitratos de Yura.

El nitrato de amonio es un insumo utilizado en la producción de nitrato de amonio grado ANFO, material explosivo utilizado principalmente en minería. También produce nitrato de amonio para uso como fertilizante agrícola y nitrato de amonio técnico, empleado en la fabricación de insumos para la minería, industria farmacéutica, alimentos y otras actividades. A partir del 1º de enero del 2004, se segregó el bloque patrimonial correspondiente a activos y pasivos relacionados a las operaciones de la División de Nitratos, constituyéndose Industrias Cachimayo S.A.C., empresa en la que Yura es accionista mayoritario (99.97%).

- (iii) **Concretos Supermix S.A.**, subsidiaria de Yura dedicada a la elaboración y comercialización de concreto, premezclado, prefabricados de concretos y otros agregados para la construcción, con operaciones que se desarrollan en la zona sur del país. A partir de julio del 2011, la unidad de negocios denominada Yura División Concretos fue segregada del patrimonio de Yura. Como resultado de este proceso Yura S.A. aportó S/. 67.46 millones como capital a la empresa Concretos Supermix S.A., logrando una participación en el capital del 99.99%.

c. Grupo Gloria

El Grupo Gloria ha recompuesto su estructura organizacional en base a de la definición de líneas de negocio específicas que permiten manejar sus operaciones por unidad de negocio, de modo que cada una de ellas concentra los activos y los pasivos, asociados a su actividad principal. Se ha definido las siguientes unidades de negocio:

- (i) **El holding alimentario**, en donde JORBSA actúa como empresa *holding* de las empresas dedicada al negocio lácteo y alimentario y se encuentra compuesto por:
- **Gloria S.A.**, empresa líder en la producción y comercialización de leches industrializadas y de derivados lácteos en el mercado peruano. Las empresas subsidiarias de Gloria son: Empresa Oriental de Emprendimientos S.A. – EMOEM (holding que opera los negocios del grupo en Bolivia, propietaria de Pil Andina S.A., empresa dedicada a la producción y comercialización de leches industrializadas, derivados lácteos, así como postres refrescos y agua mineral en Bolivia); Logística del Pacífico S.A.C. (dedicada al proceso de importación y de almacenamiento de carga que ingresa por la Aduana Marítima y Aérea del Callao); Agroindustrial del Perú S.A.C.; y, Lácteos San Martín S.A.C., dedicadas a la distribución mayorista de productos alimentarios. Con fecha 9 de diciembre del 2010, el

Grupo Gloria adquirió el 100% de Empaq S.A., empresa productora de embases y empaques de hojalata, posteriormente, el 1 de octubre del 2011 entró en vigencia la fusión por absorción de la sociedad Empaq S.A., asumiendo Gloria S.A. a título universal el bloque patrimonial de dicha Sociedad.

- **Distribuidora Exclusiva de Productos de Calidad S.A.C. (DEPRODECA)**, empresa comercializadora de los productos Gloria S.A. y Mr. Chips.
- **Gloria Holding Corporation**, empresa domiciliada en Puerto Rico que está integrada por: Suiza Dairy Co. (dedicada a la producción de leche industrializada), Suiza Fruit Co. (productora de jugos y bebidas a base de fruta), Neva Plastics Manufacturing Co. (que fabrica envases de plástico), y Garrido y Compañía Inc. (empresa comercializadora de café).
- **Inversiones Gloria de Colombia S.A.**, propietaria de Algarra S.A., empresa adquirida en diciembre del 2004, dedicada al procesamiento y comercialización de leche y sus derivados y a la producción de los jugos Tampico, en la región de Cundinamarca (Colombia).
- **Inversiones Gloria Argentina S.A.**, propietaria del 50% de la Compañía Regional de Lácteos de Argentina S.A. (Corlasa), empresa creada en marzo del 2005 en asociación con la empresa argentina La Ramada S.A. En agosto del ejercicio 2010 JORBSA compró el 50% restante de las acciones de la empresa que eran de propiedad del Grupo Gonella. Corlasa cuenta con una planta que produce 5 mil kilogramos de leche en polvo y 800 mil litros de leche diario.
- **Lechera Andina S.A. - LEANSA**, empresa dedicada a la producción y comercialización de derivados lácteos, ubicada en la Provincia de Pichincha, Ecuador.

Además está vinculada a Racionalización Empresarial S.A. (RACIEMSA), empresa dedicada a brindar servicios de transporte de carga, tanto a empresas del grupo, como a terceros, y servicios de asesoría de gestión empresarial a empresas del grupo. A su vez, es propietaria de Inmobiliaria Hersel S.A.

- (ii) **El holding cementero**, creado a partir de la escisión del bloque patrimonial de Gloria, dedicado a los negocios cementero, minero y de explosivos. La empresa *holding* de este negocio es Consorcio Cementero del Sur S.A. ("Consorcio Cementero" o CONCESUR), y está conformado por:
- **Yura S.A.**
 - **Cementos Sur S.A.**
 - **Industrias Cachimayo S.A.C.**

- *Concretos Supermix S.A.*
 - *Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE)*, en agosto del 2011, CONCESUR adquirió de las mexicanas GCC Latinoamericana S.A. de C.V. y Grupo Cementos de Chihuahua S.A.B. de C.V. el 47.02% de las acciones. SOBOCE fue fundada en 1925 e inició operaciones en 1928, siendo actualmente la empresa líder del mercado cementero boliviano, con una participación que bordea el 50%.
- (iii) El holding azucarero, conformado por empresas adquiridas a través de la empresa *holding* Corporación Azucarera del Perú S.A. ("Coazúcar"), que ha permitido que el Grupo Gloria se consolide como el principal grupo agroindustrial del Perú, con una capacidad de producción de más de 47 mil hectáreas para el cultivo de caña de azúcar en la región de La Libertad. Coazucar logra mantener una posición importante en la industria azucarera, teniendo más de 42% de participación en el sector. Recientemente, ha adquirido participación en dos nuevos ingenios azucareros ubicados en Ecuador y Argentina y no se descarta la adquisición de otros nuevos ingenios, como parte del crecimiento del Grupo y su proceso de internacionalización dentro de la región. Esta línea de negocios está conformada por las siguientes empresas:
- *Casagrande S.A.A.*, ingenio azucarero con la mayor capacidad productiva del país, que pasó a formar parte del Grupo Gloria en octubre del 2005, primero mediante una compra directa, y luego con una OPA para adquirir un paquete de acciones en poder del Estado, concretada en enero del 2006, que han permitido tener el control mayoritario de la empresa al contar con 57.1% del accionariado.
 - *Cartavio S.A.A.*, que pasó a formar parte del Grupo en el 2007, a través de compras directas, una OPA y un proceso de compra de acciones en rueda de bolsa de la BVL, que determinaron que Corporación Azucarera del Perú tenga el control mayoritario de la empresa, al poseer 80.64% de su capital social. En enero del 2010 Coazucar adquirió un paquete de acciones, con lo cual su participación en Cartavio se incrementó a 87.17%.
 - *Empresa Agraria Chiquitoy S.A.*, empresa subsidiaria de Cartavio y de FODINSA (posee cada una el 50% de participación en el capital), con terrenos colindantes a Casagrande y Cartavio, dedicados al cultivo de caña de azúcar.
 - *Empresa Agrícola Sintuco S.A.*, dedicada a la producción de caña de azúcar, en la que el Grupo Gloria posee 59.87% de su capital social, a través de Cartavio S.A.A. y de Coazucar del Perú S.A.
 - *Agroindustrias San Juan S.A.C.*, en la que el Grupo Gloria, posee 68.59% del capital social, con cultivos de caña que serán destinados principalmente a la producción de etanol.
 - *San Jacinto S.A.A.*, empresa adquirida en octubre del 2009, contando actualmente con 82.63% de las acciones. La compra incluyó además de un pago en efectivo, la cesión del íntegro de las acciones de Farmacéutica del Pacífico S.A., empresa en la cual Gloria S.A. era titular en 99%.
 - *Ingenio San Isidro*, adquirido el 2 de agosto del 2011 a través de Coazúcar, contando con el 60% de las acciones del conglomerado empresarial argentino. El Ingenio San Isidro fue fundado en el año 1760, y en la actualidad está conformado por las siguientes empresas; Vertha S.A., Emaisa S.A., Prosal S.A. y Bio San Isidro S.A. Dicho Ingenio es el productor más importante de azúcar orgánica de Argentina. Además es productor de azúcar convencional (cruda y refinada), de alcohol etílico, orgánico, convencional y deshidratado.
 - *Holding Grupo Azucarera EQ2 S.A.*, conocido como el Ingenio La Toncal, es uno de los ingenios azucareros más grandes de Ecuador y está conformado por 10 compañías: Eculos S.A., Podesa S.A., Esdestiva S.A., Persol S.A., Pracmax S.A., Agriflora S.A., Defaxcorza S.A., Sacorpren S.A., Broxcel S.A. y Chimsa S.A. En octubre del ejercicio 2011, se concluyó la transacción de compra del 70% de las acciones representativas de capital social de la Compañía, a favor del Fideicomiso Mercantil Consorcio Azucarero Ecuatoriano. Dicho Fideicomiso se constituyó en Ecuador por y en beneficio de la Corporación Azucarera del Perú S.A. (Coazúcar) con el 52% de participación, un ciudadano ecuatoriano (47% de participación) y una compañía ecuatoriana (1% de participación).
- (iv) A través del Fondo de Inversiones Diversificadas S.A. – FODINSA se tiene participación sobre las siguientes empresas productivas:
- 100% de las acciones de *Trupal S.A.*, empresa dedicada a la fabricación y comercialización de papeles y cartones, así como de todo tipo de cajas y empaques flexibles. En agosto del 2008, Gloria vendió a FODINSA, su participación social en Trupal, la cual representaba 89.36% de su capital social.
 - 100% de las acciones de *Tableros Peruanos S.A. - TAPESA*, empresa productora de tableros de aglomerados de madera de pino y de bagazo de

caña de azúcar con resina, que suelen estar enchapados en melamina.

(v) Otras inversiones directas de los Sres. Jorge y Vito Rodríguez Rodríguez, que no están agrupadas en alguna línea de negocios específica a las antes mencionadas, son: Lakebar Holding S.A. (domiciliada en Panamá), Distribuidora Feria Pucallpa S.A.C., Feria Oriente S.A.C., Manufacturera y Distribuidora Regional S.A., y Transformaciones Técnicas S.A. (todas ellas domiciliadas en el Perú).

d. Estructura administrativa

Las empresas que forman parte del Grupo Gloria son administradas por una Dirección Corporativa y por una Plana Gerencial Corporativa, que cuentan con ejecutivos que desempeñan el mismo cargo en todas las principales empresas del Grupo.

Esta estructura permite que todos los temas administrativos sean dirigidos desde su oficina principal ubicada en la ciudad de Lima, generando importantes ahorros en gastos operativos.

En Junta de Accionistas del 8 de marzo del 2010, se acordó reelegir el Directorio por el período 2010-2012.

Directorio

Presidente Ejecutivo:	Vito Rodríguez Rodríguez
Vicepresidente Ejecutivo:	Jorge Rodríguez Rodríguez
Directores:	José Odón Rodríguez Rodríguez Claudio José Rodríguez Huaco

Dirección Corporativa

Director Corp. Recursos Humanos:	José María Amado Galván
Director Corp. de Finanzas y Sist.:	Francis Pilkington Ríos
Directora Corp. de Estrategia y Des.:	Asunta Vizcarra Albarracín
Contralor General Corporativo:	Juan Luis Kruger Carrión
Gerente Corp. de Sistemas:	Rafael Alegría Galarreta
Gerente Corp. de Finanzas:	Félix Novoa Herrera
Gerente Corp. de Presupuesto:	Néstor Leno Prieto
Gerente Corp. de Contabilidad:	Luis Chinchilla Salazar
Gerente Corp. de Rec. Humanos:	Juan Pedreros Mora
Gerente de Logística:	Juan Bustamante Zegarra
Gerente Area Legal:	David Sobenes Torres

Gerencia Yura S.A.

Gerente General:	Humberto Vergara Quintero
Gerente Administrativo:	Luis Salas Palacios
Gerente de Comercialización:	Julio Cáceres Arce
Contador General:	Felipe Pajuelo Bustamante

La empresa mantiene una plana gerencial bastante estable, mostrando cambios esporádicos.

En enero del 2007, se aceptó la renuncia al cargo de Gerente General de Yura del Sr. José Antonio Noriega Deza, cargo que es desempeñado desde marzo del 2007 por el Sr. Humberto Vergara Quintero.

En agosto del ejercicio 2008 se incorporó como Gerente Administrativo el Sr. Luis Guillermo Salas Palacios. Y a partir de abril del 2011 se nombró como Contador General al

Sr. Felipe Pajuelo en reemplazo del Sr. Alfonso Roque Huamán.

2. Negocios

El objeto social de Yura S.A. es dedicarse a la producción y a la venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción, de procesamiento y al transporte de minerales metálicos y no metálicos, desde sus canteras, hasta la planta de producción ubicada en el departamento de Arequipa. Yura mantiene el liderazgo de ventas en la Región Sur del país, en un mercado definido por barreras geográficas de entrada (distancias y vías de comunicación respecto a la ubicación de los otros productores), compartido con su subsidiaria Cemento Sur.

Si bien actualmente Yura S.A. se dedica exclusivamente a la producción y comercialización de cemento, hasta junio la empresa dividía sus operaciones en dos divisiones: División Cementos y División Concretos, siendo la primera de ellas la que reportaba mayor actividad e importancia.

Como se ha señalado, en julio del 2011 la División Concretos fue segregada del patrimonio de Yura, para pasar a Concretos Supermix S.A.

a. División Cemento

Para la realización de sus actividades Yura cuenta con una planta industrial ubicada en la ciudad de Arequipa, situada sobre terrenos aledaños a su principal cantera de caliza, denominada Acumulación Chili N° 1. Además cuenta con distintas concesiones para la explotación de pizarra y de puzolana, ubicadas en la misma zona.

Yura produce cuatro tipos de cemento Portland, (tipo I, tipo II y tipo V), y un tipo IP (portland puzolánico), comercializados bajo la marca "Yura".

El cemento puzolánico tipo IP es un cemento portland adicionado con hasta 30% de puzolana, cuyas características de resistencia a los sulfatos, de permeabilidad y de mayor resistencia al tiempo, hacen que se adecue mejor al tipo de construcción local, por lo que es el que mayor demanda tiene en la región.

Al cierre del tercer trimestre del 2011, la división de cemento fue responsable de 81.6% de los ingresos de la empresa, producto principalmente de la venta de cemento.

Es importante destacar que recién a partir del segundo semestre del ejercicio 2010, la empresa registra ventas de cemento al exterior. Yura está exportando cemento a Bolivia. Adicionalmente a la venta de cemento, ésta división realiza ventas de otros productos, habiendo registrado un monto de S/. 9.0 millones por estas ventas.

La venta de cemento continúa con su tendencia incremental, en razón a los diversos proyectos privados, así como a la creciente inversión pública.

Dentro de los importantes proyectos del sector construcción en la región sur del país, se tiene principalmente el mayor desarrollo de obras de infraestructura pública (mejoramiento y construcción de carreteras, hospitales, colegios, obras de saneamiento y rehabilitación de infraestructura educativa y de salud, represas, proyectos agrícolas), el desarrollo de obras de infraestructura privada (empresas mineras y metalúrgicas), pero fundamentalmente, la construcción de viviendas, tanto por autoconstrucción, como por desarrollo de proyectos privados.

b. División Concreto

Esta división fue creada en el año 1998 y se encargó de la producción de concreto premezclado y prefabricados de concreto (adoquines, ladrillos y bloquetas), así como "agregados" (piedra chancada y arena fina utilizados para la producción de concreto), registrando en los últimos ejercicios un importante crecimiento, que se reflejó en la participación de los ingresos totales de la empresa.

Yura aún tiene compromisos con algunos clientes de concreto, los cuales se estarán terminando de cumplir en el primer semestre del año 2012.

c. Inversiones

El plan de inversiones de Yura está enfocado en desarrollar proyectos destinados a: incrementar la capacidad de producción, mejorar la eficiencia productiva y mantener a la empresa con tecnología de punta.

Además de las inversiones en mantenimiento de maquinaria y equipo, la empresa tiene previsto invertir en diversos proyectos, destacando la instalación de una nueva planta de cemento en el sur del país, así como la instalación de una central de generación eléctrica a gas, la cual producirá 100 megavatios.

d. Gestión de Calidad

Yura fue la primera empresa cementera del país que obtuvo la certificación ISO 9002, actualizada posteriormente por ISO 9001:2000 para su Sistema de Calidad y la certificación ISO 14001:1996 para el Sistema de Gestión Ambiental, gracias a desarrollos en sus procesos de reducción de contaminación ambiental y de control de polución en su planta industrial. Se ha puesto también en marcha el Sistema de Gestión de Calidad, como parte del servicio de asistencia técnica de post-venta, el cual evalúa la satisfacción de sus clientes.

3. 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 recuperación, el PBI del sector construcción también lo hace. Además, el

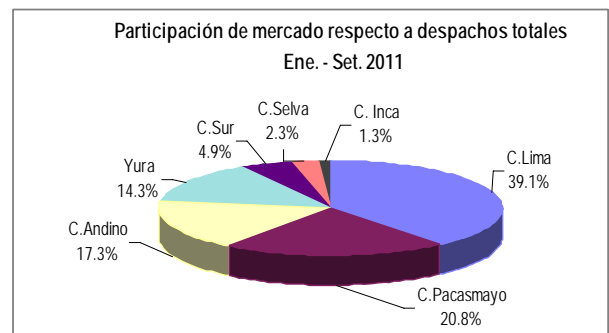
crecimiento de la construcción se refleja en el desempeño de otros sectores económicos, al generar empleo y traer consigo mayor desarrollo en los sectores industriales, manufactureros, de servicios, comercial, entre otros. Los mayores ingresos disponibles, así como la expansión del crédito, han dado 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 6.8%.

El sector construcción, por su parte, crecería 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 y energéticos.

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, 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), y esto se da en gran medida por la importante ventaja, frente a los demás productores, de la ubicación de la planta, la cual se encuentra en la ciudad capital del país (Lima), que es donde se desarrolla la mayor cantidad de proyectos públicos y

privados, y que 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. Sin embargo, la oferta cementera se está ampliando.

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 importaciones. 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 señaló 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 presentará mayor competencia en el mercado cementero, pues se esperan inversiones en el sector hasta el año 2016, por un monto que bordearía 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, iniciarían 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.

Es preciso recordar que 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. Cabe señalar, que desde enero del presente año, el Gobierno Peruano dispuso fijar nuevamente en 0%, la tasa del derecho arancelario a la importación de cemento.

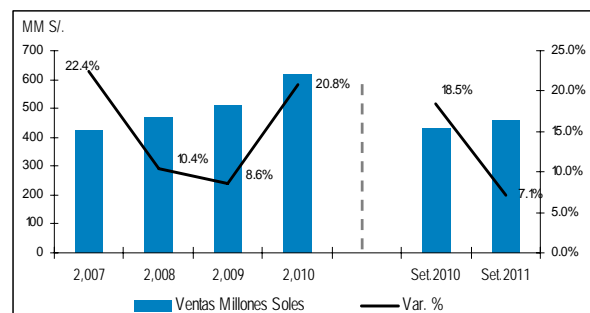
4. Situación Financiera

A partir de enero del 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

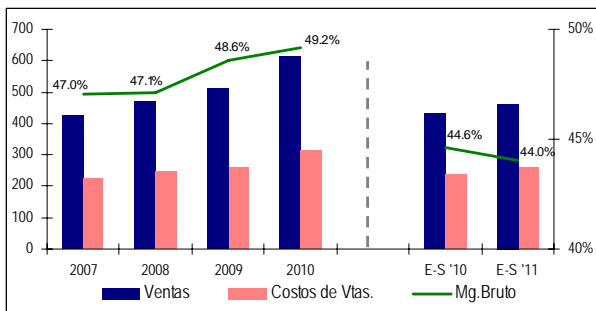
El sector construcción muestra un crecimiento sostenido, lo que se ha reflejado en el aumento del nivel de ventas de cemento.

Al cierre del tercer trimestre del 2011, las ventas de Yura ascendieron a S/. 461.4 millones, lo que significó un aumento de S/. 30.7 millones (+7.1%), respecto al mismo periodo del 2010.



En cuanto al costo total de venta de Yura, este aumentó 8.3%, al pasar de S/. 238.5 millones al cierre del tercer trimestre del 2010 a S/. 258.3 millones en el mismo periodo del 2011, producto de mayores costos asociados con la mayor producción.

Los costos de venta totales representaron 56.0% de los ingresos por ventas netas, cifra superior a la registrada en el mismo periodo del 2010 (55.4%).



El margen bruto ascendió a S/. 203.1 millones, siendo 5.6% superior al registrado en el mismo periodo del 2010 (S/. 192.3 millones). El margen bruto representó 44.0% de las ventas a setiembre 2011 (44.6% en el año mismo periodo del 2010).

Los gastos de administración, ventas y otros, aumentaron 36.9%, pasando de S/. 34.3 millones a S/. 47.0 millones, en razón a los mayores volúmenes vendidos y al incremento en los gastos por fletes nacionales y de exportación.

El mayor nivel de ventas permitió cubrir los mayores costos y gastos operacionales, registrándose un menor resultado operacional, siendo éste 1.2% menor al registrado en el mismo periodo del 2010 (S/. 156.0 millones vs. S/. 157.9 millones).

La participación relativa del resultado operacional, respecto a los ingresos fue de 33.8%, a setiembre del 2011 (36.6% a setiembre del 2010).

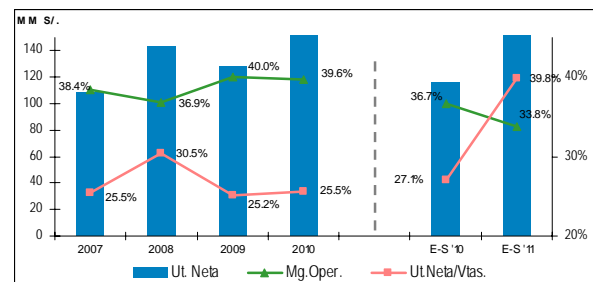
Yura opera con eficientes procesos y sistemas de producción, los mismos que son apoyados por tecnología de punta. Los gastos operativos de Yura son reducidos, en razón a la centralización de la gestión corporativa con la que se manejan las diversas empresas que integran el Grupo Gloria, pues todas las empresas del Grupo se gestionan en forma conjunta.

A setiembre del 2011, Yura registró ingresos ascendente a S/. 77.9 millones (S/. 7.1 millones a setiembre del 2010), por concepto de dividendos provenientes de sus empresas subsidiarias, Cemento Sur S.A. (S/. 56.1 millones) e Industrias Cachimayo S.A.C. (S/. 21.8 millones).

Los gastos financieros, en el periodo bajo análisis, ascendieron a S/. 10.3 millones, siendo este monto superior al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior

(S/. 6.1 millones), debido principalmente a los gastos por intereses generados por arrendamiento financiero.

Los otros ingresos no operacionales están íntegramente compuestos por ingresos financieros correspondientes a intereses, los cuales ascendieron a S/. 2.8 millones, (S/. 4.2 millones a setiembre del 2010), originados por intereses recibidos por préstamos a empresas vinculadas. Esta cuenta se ha incrementado en relación al periodo anterior, debido al importante incremento en el nivel de préstamos otorgados a largo plazo a la empresa relacionada Consorcio Cementero del Sur S.A. (S/. 163.5 millones).



Los dividendos recibidos por Yura repercutieron positivamente en sus resultados, logrando obtener un resultado no operacional positivo, ascendente a S/. 73.1 millones (S/. 7.1 millones en el mismo periodo del 2010). Al cierre del tercer trimestre del 2011, la utilidad neta ascendió a S/.183.8 millones, monto superior en 57.4% respecto a la utilidad neta registrada en el tercer trimestre del ejercicio anterior (S/. 116.8 millones).

La rentabilidad neta obtenida en el periodo bajo análisis fue de 39.8% sobre las ventas (27.1% a setiembre del 2010). Esta variación favorable de la utilidad neta se ha debido a las mayores ventas, así como al registro de ingresos provenientes de los dividendos de las empresas subsidiarias. Los dividendos a setiembre del 2011 ascendieron a S/. 77.9 millones, y representaron 42.4% de la utilidad neta (S/. 7.2 millones, 6.1% en el mismo periodo del 2010).

Si no se consideran los ingresos por dividendos recibidos, ya que vienen a ser ingresos no vinculados a la actividad propia de la empresa, la utilidad neta en relación a los ingresos al cierre del tercer trimestre del 2011, representa 23.0%, siendo inferior a la obtenido en el mismo periodo del ejercicio 2010 (25.5%).

A setiembre del 2011, se obtuvo una rentabilidad sobre el patrimonio promedio de 33.1%, siendo ello superior a lo registrado a setiembre del 2010 (22.9%).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

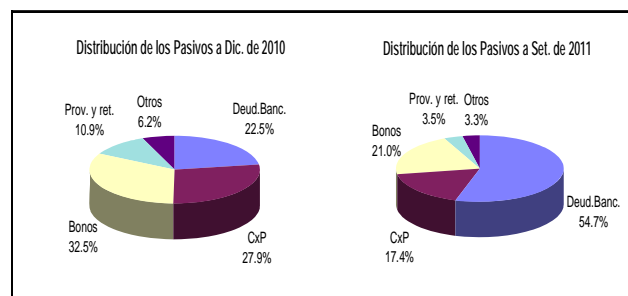
En el transcurso del ejercicio 2011, Yura ha continuado incrementando de manera significativa su deuda, principalmente por nuevas obligaciones bancarias contraídas.

En setiembre del 2011, el total de pasivos de Yura ascendió a S/. 695.1 millones, superior en 40.8%, respecto a lo registrado al cierre del 2010 (S/. 493.6 millones).

A diferencia de ejercicios anteriores, el principal componente de deuda de Yura, ha sido las obligaciones con entidades financieras, cuyo monto ascendió a S/. 380.5 millones (S/. +269.6 millones respecto a diciembre del 2010), seguido por las obligaciones con el público, cuyo monto ascendió a S/. 145.7 millones (S/. -14.9 millones respecto a diciembre del 2010), y las cuentas y documentos por pagar, cuyo monto ascendió a S/. 121.2 millones (S/. -16.3 millones respecto a diciembre del 2010).

La deuda con bancos estuvo básicamente integrada por pagarés y por operaciones de arrendamientos financiero, tanto a corto, como a largo plazo (S/. 56.5 millones a corto plazo y S/. 324.0 millones a largo plazo, es decir 8.1% y 46.6% de los pasivos totales, respectivamente).

Por su parte, las emisiones de bonos, se concentran principalmente en el largo plazo (S/. 42.9 millones a corto plazo y S/. 102.9 millones a largo plazo, es decir 6.1% y 14.8% de los pasivos totales, respectivamente).

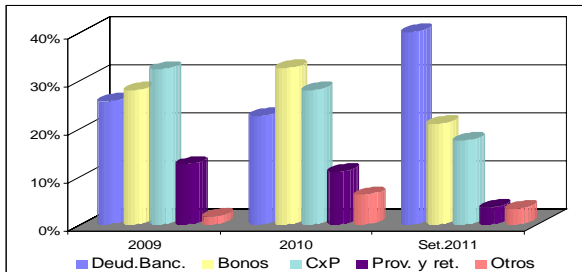


Las obligaciones financieras responden al importante plan de inversiones que efectúa la empresa en diversos proyectos, los mismos que son financiados con recursos propios, recursos de instituciones financieras y emisiones de bonos. A setiembre del 2011, se registró un importante aumento en el monto de la deuda financiera, que se refleja en la participación sobre el total de pasivos y que de representar 60.4% al cierre del 2010 (S/. 298.0 millones), pasó a representar 78.3% en setiembre del 2011 (S/. 544.1 millones).

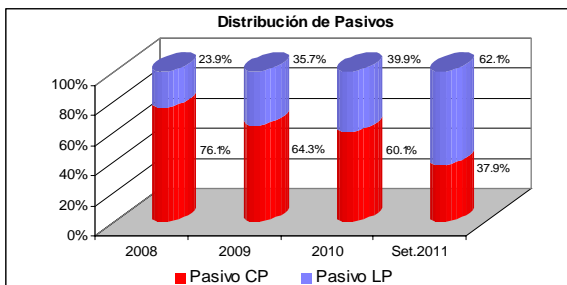
Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores (En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2011)

	2008	2009	2010	Set.2011	Set.2010
Ventas netas	469,919	510,180	616,266	461,401	430,721
Resultado bruto	208,143	238,918	289,610	203,077	192,253
Resultado operacional	173,238	204,193	244,284	156,037	157,905
Depreciación del ejercicio	32,349	34,033	36,290	28,542	27,155
Flujo depurado	153,506	184,419	219,906	156,040	157,905
Gastos financieros	7,071	15,036	7,884	10,280	6,116
Resultado no operacional	40,980	-5,237	5,216	73,129	6,305
Utilidad neta	143,219	128,335	157,450	183,822	116,810
Total Activos	818,997	923,687	1,217,220	1,454,116	1,117,147
Disponible	18,162	14,755	14,000	3,770	14,139
Deudores	79,651	29,337	58,533	57,895	38,392
Activo Fijo	322,502	462,033	709,876	781,033	644,074
Total Pasivos	307,818	256,967	493,572	695,117	426,095
Deuda Financiera	178,139	138,929	297,994	544,144	275,165
Patrimonio	511,178	666,721	723,648	758,999	691,052
Result. Operacional / Ventas	36.9%	40.0%	39.6%	33.8%	36.7%
Utilidad Neta / Ventas	30.5%	25.2%	25.5%	39.8%	27.1%
Flujo depurado / Activos Prom.	22.7%	26.0%	29.4%	23.4%	29.0%
Rentabilidad patrimonial	27.3%	21.8%	22.6%	33.1%	22.9%
Liquidez corriente	1.46	1.73	1.14	1.11	1.22
Liquidez ácida	0.42	0.27	0.24	0.23	0.21
Deuda / Patrimonio	0.60	0.39	0.68	0.92	0.62
Deuda Financiera / Patrimonio	0.35	0.21	0.41	0.72	0.40
% de Deuda de corto plazo	76.1%	64.3%	60.1%	37.9%	58.0%
D. Financiera / Flujo depurado	1.16	0.75	1.36	2.62	1.31
Indice de Cobertura Histórica	19.18	11.91	14.20	16.63	15.09
Ebitda					
Ebitda	205,588	238,226	280,574	184,579	185,060
Deuda Financiera / Ebitda	0.87	0.58	1.06	2.21	1.12
Ebitda / Gastos financieros	29.08	15.84	35.59	17.96	30.26

Las mayores obligaciones financieras han determinado el aumento del ratio de endeudamiento financiero, (0.72 veces el patrimonio en setiembre del 2011 vs. 0.41 veces en diciembre del 2010). En este aumento también repercutió el incremento registrado en el patrimonio de la empresa (+4.5% a valores constantes), producto de las mayores utilidades registradas en el periodo bajo análisis.



En lo referente a la emisión de bonos corporativos, ésta representa la opción de más largo plazo, que otras alternativas de financiamiento, y se ajusta al requerimiento de calce de activos y de pasivos de la compañía, y adicionalmente, de riesgo cambiario, por estar denominados en soles. Por tal razón, en abril del 2007 se inscribió el Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos, hasta por el equivalente de US\$ 70 millones, del cual se ha colocado la Serie A y la Serie B de la Primera Emisión, por S/. 40 millones y S/. 50 millones respectivamente. En abril del ejercicio 2009, Yura aprobó el Tercer Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 100.0 millones, el cual fue inscrito en febrero del ejercicio 2010, en el Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV. Posteriormente, en el mes de mayo del 2010 se colocó la Primera Emisión, por S/. 30 millones y la Segunda Emisión por S/. 70 millones, correspondientes a éste Programa. La emisión de bonos corporativos, además de incrementar el saldo de pasivos financieros, extiende el periodo promedio de pago de las obligaciones, ya que estos involucran periodos de hasta 7 años contados a partir de la fecha de emisión.



En setiembre 2011, 62.1% de los pasivos totales de la empresa estaban pactados a largo plazo (S/. 431.9 millones), cifra porcentualmente por encima a la del cierre del 2010 (39.9%, S/. 197.1 millones), lo que responde al

importante incremento registrado en las obligaciones bancarias a largo plazo.

El ratio de endeudamiento total de la empresa al cierre del tercer trimestre del 2011, fue de 0.92 veces el patrimonio, encontrándose por encima del registrado a diciembre del 2010 (0.68 veces el patrimonio).

Se debe tener en consideración que este ratio se calcula sobre el patrimonio, el cual pasó de S/. 723.6 millones al cierre del ejercicio 2010, a S/. 759.0 millones en setiembre del 2011. Dicho aumento responde a las mayores utilidades del período, netos del pago de dividendos (S/. 110.4 millones).

En Junta General Obligatoria Anual de Accionistas del 8 de marzo del 2010, se determinó la política de dividendos para el ejercicio 2010, la cual consistió en disponer de hasta 75% de las utilidades acumuladas de libre disposición para el pago de dividendos, inclusive como pago de dividendos a cuenta sobre la base de los balances mensuales o trimestrales aprobados por el Directorio, siempre que dicha distribución, no afecte el crecimiento, ni la solvencia de la empresa.

En base a ello en marzo del ejercicio 2011 en Junta Obligatoria Anual de Accionistas se aprobó la distribución de S/. 110.4 millones, con cargo a las utilidades acumuladas de libre disposición del ejercicio 2010 (este monto incluye los S/. 58.1 millones otorgados a cuenta en abril del 2010).

El monto declarado como dividendo, representó 71.1% de las utilidades del ejercicio 2010, y 28.7% de las utilidades acumuladas al cierre del 2010.

Para el ejercicio 2011, se ha aprobado una política de dividendos, similar a la que rigió para el ejercicio 2010.

c. Situación de liquidez

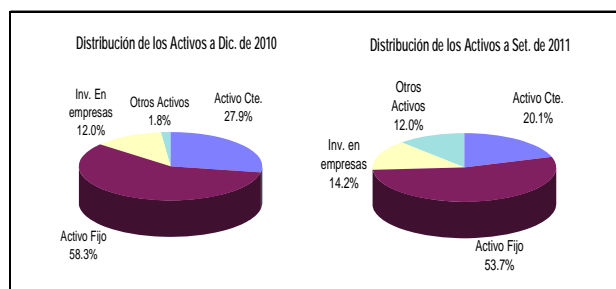
A setiembre del ejercicio 2011, Yura contó con activos totales ascendentes a S/. 1,454.1 millones, registrando un aumento de S/. 236.9 millones (+19.5%) en relación a diciembre del 2010 (S/. 1,217.2 millones). Este aumento se origina por el incremento del activo no corriente, ya que en el activo corriente se registró una disminución del 14.0%.

El activo fijo registró un incremento de S/. 71.2 millones, habiendo pasado de S/. 709.9 millones a S/. 781.0 millones (+10.0%), siendo explicado fundamentalmente por el aumento de las maquinarias y equipos, así como por los mayores trabajos en curso, respondiendo estos últimos a las diversas inversiones que viene realizando la empresa para ampliar su capacidad productiva.

Otra parte importante del activo de Yura está conformado por inversiones financieras, que se mantiene en cuatro empresas vinculadas, Cementos Sur S.A. (93.79% de participación en el capital, con un monto de S/. 129.2 millones), Industrias Cachimayo S.A.C. (99.98% de

participación en el capital, con un monto de S/. 9.0 millones), Lechera Andina S. A. y más recientemente en Concretos Supermix S.A. (99.99% de participación en el capital, con un monto de S/. 67.5 millones), el monto total de las inversiones asciende a S/. 206.1 millones (S/. 146.3 millones en diciembre del 2010).

A setiembre del ejercicio 2011, del total de activos que posee Yura, 20.1% corresponden a activos corrientes, 53.7% a activos fijos, 14.2% a inversiones en otras empresas, y el restante 12.0%, a otros activos no corrientes.



Yura ha registrado un importante aumento en los préstamos que mantiene con entidades relacionadas, siendo una acreedora neta frente a otras empresas del Grupo Gloria, con un saldo por cobrar a vinculadas de S/. 211.9 millones, en setiembre del 2011 (S/. 135.2 millones al cierre del 2010).

Del saldo total por cobrar a vinculadas, S/. 37.4 millones correspondientes a cuentas por cobrar a vinculadas a corto plazo, de las cuales S/. 16.7 millones corresponden a cuentas por cobrar comerciales.

Los S/. 174.5 millones restantes, es decir 82.4%, son cuentas por cobrar a largo plazo, y es en donde se ha registrado un importante aumento (S/. 21.1 millones al cierre del 2010), lo que se origina por el registro de la cuenta por cobrar a Consorcio Cementero del Sur por S/. 163.5 millones (S/. 9.5 millones al cierre del 2010) y responde a un préstamo para concretar la adquisición del 47% de SOBOCE, por US\$ 59 millones.

Las acreencias con Consorcio Cementero del Sur S.A., de la cual Yura es subsidiaria, representan 78.6%, del total de las cuentas por cobrar a afiliadas.

Otra cuenta importante, dentro de los activos, es la de existencias, cuyo monto en setiembre del 2011 ascendió a S/. 199.0 millones, siendo una de las pocas cuentas del activo corriente que registró un aumento (+ 17.3% respecto al cierre del ejercicio 2010, es decir S/. +29.3 millones).

El aumento registrado en la cuenta de existencias y en los gastos pagados por anticipados, no lograron compensar la disminución de las otras diversas cuentas que integran el activo corriente, como las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, el menor monto disponible y las menores

cuentas por cobrar por ventas, determinando un activo corriente menor, S/. -47.5 millones, (-14.0%).

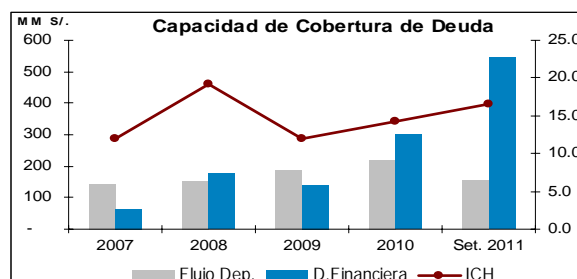
El pasivo corriente, también ha registrado una disminución respecto al cierre del ejercicio 2010, S/. -33.4 millones (-11.2%), ocasionado por menores obligaciones de corto plazo con diversos bancos y con empresas relacionadas, así como por menores cuentas y documentos por pagar.

En cuanto a los niveles de liquidez se tiene que estos se han mantenido, dado que tanto los pasivos de corto plazo, como los activos corrientes disminuyeron en proporción similar. El ratio de liquidez corriente fue de 1.11 veces en setiembre del 2011, frente a 1.14 veces al cierre del 2010.

c. Índice de Cobertura Histórica

La holgada capacidad que registra Yura para cubrir su responsabilidad financiera se refleja en el índice de cobertura histórica, el cual muestra un indicador importante, 16.63 veces a setiembre del 2011.

Este indicador se presenta adecuado, y se da a pesar del importante aumento en su deuda financiera, influyendo la amplia capacidad de generación de flujos de la empresa, así como el bajo costo promedio de sus pasivos reales y proyectados y el buen nivel de rentabilidad ofrecido por sus activos.



Esta cómoda capacidad de cobertura de deuda se da, considerando que para el cálculo de este indicador, se han incluido los importes de futuras emisiones.

Yura se ha comprometido a cumplir ciertas condiciones que puedan influir sobre su capacidad de pago de deuda. Entre ellas, se encuentran: compromisos de entrega de información, uso de licencias, pago de obligaciones y compromisos por continuidad de negocio.

Se ha comprometido también a cumplir dos restricciones financieras: (i) mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.2 veces (Pasivo Total – impuestos diferidos / Patrimonio Neto); y, (ii) mantener una cobertura de intereses (Utilidad de operación + Depreciación + Amortizaciones + Dividendos Recibidos / Gastos Financieros netos) no menor a 4.0. Estos ratios están siendo cumplidos en forma adecuada y permanente.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Segundo Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.

Corresponde a la emisión de Bonos Corporativos, hasta por un máximo en circulación de US\$ 70'000,000 o su equivalente en soles. Durante el plazo en que la Primera Emisión esté vigente, el emisor está sujeto a las siguientes restricciones: (i) Mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.2 veces. Se entenderá por endeudamiento sobre el patrimonio al Pasivo Total menos los impuestos diferidos, sobre el Patrimonio Neto; (ii) Mantener una cobertura de intereses ["Cobertura de Intereses = (Utilidad de operación + Depreciación + Amortizaciones + dividendos recibidos en efectivo) / Gastos Financieros netos"] no menor a 4.0. Para este cálculo se considerarán los 12 meses precedentes a cada fecha de revisión (30 de junio y 31 de diciembre de cada año).

1. **Bonos Yura – Primera Emisión Serie A del Segundo Programa de Bonos Corporativos**, emitida el 30 de abril del 2007, por S/. 40 millones, con un plazo de vencimiento de 7 años, con amortizaciones del principal en 14 cuotas semestrales. Involucran una tasa de interés efectiva anual de 5.6875%. Actualmente el monto en circulación de ésta emisión es de S/. 14'285,714.
2. **Bonos Yura – Primera Emisión Serie B del Segundo Programa de Bonos Corporativos**, emitida el 30 de abril del 2008, por S/. 50 millones, con un plazo de vencimiento de 7 años, con amortizaciones del principal en 14 cuotas semestrales. Involucran una tasa de interés efectiva anual 6.75%. Actualmente el monto en circulación de ésta emisión es de S/. 28'571,428.

Tercer Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.

Corresponde a la emisión de Bonos Corporativos, hasta por un máximo en circulación de US\$ 100'000,000 o su equivalente en soles. Durante el plazo en que las emisiones estén vigentes, el emisor está sujeto a las siguientes restricciones: (i) Mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 1.2 veces. Se entenderá por endeudamiento sobre el patrimonio al Pasivo Total menos los impuestos diferidos, sobre el Patrimonio Neto; (ii) Mantener una cobertura de intereses ["Cobertura de Intereses = (Utilidad de operación + Depreciación + Amortizaciones + dividendos recibidos en efectivo) / Gastos Financieros netos"] no menor a 4.0. Para este cálculo se considerarán los 12 meses precedentes a cada fecha de revisión (30 de junio y 31 de diciembre de cada año).

1. **Bonos Yura – Primera Emisión Serie A del Tercer Programa de Bonos Corporativos**, emitida el 31 de mayo del 2010, por S/. 30 millones, con un plazo de vencimiento de 2 años. Involucran una tasa de interés nominal anual de 4.9063%. En ningún caso, el monto total colocado entre la Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos Yura podrá superar el equivalente a US\$ 40'000,000. La amortización del principal será 100% al vencimiento de la Emisión o Serie (Bullet).
2. **Bonos Yura – Segunda Emisión Serie A del Tercer Programa de Bonos Corporativos**, emitida el 31 de mayo del 2010, por S/. 70 millones, con un plazo de vencimiento de 5 años. Involucran una tasa de interés nominal anual de 6.6875%. En ningún caso, el monto total colocado entre la Primera y Segunda Emisión del Tercer Programa de Bonos Corporativos Yura podrá superar el equivalente a US\$ 40'000,000. Los bonos tendrán un periodo de gracia para el pago del capital de dos años contados a partir de la fecha de Emisión de cada Serie. La amortización del principal será en 6 pagos semestrales iguales, contados a partir de la finalización del periodo de gracia.