

Informe Técnico sobre Valor Razonable de Operaciones con partes vinculadas

Cementos Pacasmayo S.A.A.
Ejercicio Económico 2024

Términos y abreviaciones

La Compañía o “CPSAA”	Cementos Pacasmayo S.A.A.
Ejercicio Económico 2024	Ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2024
PwC	PricewaterhouseCoopers
PwC Perú	PricewaterhouseCoopers S. Civil de R. L.
LMV	Ley de Mercado de Valores
SMV	Superintendencia de Mercado de Valores
SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
DINO	Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L.

Índice

Términos y abreviaciones	2
1. Resumen ejecutivo	4
Propósito del análisis	4
Resumen de resultados de las operaciones analizadas	5
2. Antecedentes	6
3. Enfoque	8
4. Evaluación del Contrato	9
5. La Compañía	10
5.1. Descripción general	10
5.2. Actividades de negocio	10
5.2.1. Cemento	11
5.2.2. Cal	11
6. Análisis de Valor Razonable	12
6.1. Marco metodológico	12
6.2. Análisis técnico aplicable	14
6.3. Metodología seleccionada	17
6.4. Operaciones con vinculadas sujetas a evaluación	17
6.5. Revisión y evaluación del valor razonable	18
6.5.1. Venta de Cemento	18
7. Conclusiones Generales	24
Anexos	25
➤ Descripción de la Metodología de Búsqueda de Comparables y Fuentes de Información	25
• Selección del Período a Comparar	25
• Selección de Bases de Datos	25
• Filtro de Código Industrial	26
• Filtros Cuantitativos y Cualitativos	27

1. Resumen ejecutivo

Propósito del análisis

Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante, “CPSAA” o “la Compañía”) ha solicitado los servicios de PricewaterhouseCoopers Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (en adelante, “PwC Perú”), firma miembro de PwC1, para asistirle en la evaluación del valor razonable de ciertas transacciones efectuadas con empresas vinculadas durante el período o ejercicio económico 2024 (en adelante, “ejercicio 2024”). Para este informe, PwC Perú ha considerado la información financiera y descriptiva provista por la Compañía² y otra información de público conocimiento disponible.

Para la elaboración de este reporte se tomaron en cuenta las disposiciones legales vigentes en el Perú. Dichas normas incluyen la Ley de Mercado de Valores, aprobada por el Decreto Legislativo No.861; la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01, y la NIIF 13 Medición del Valor Razonable versión 2023, oficializada en la Resolución No.002-2023-EF/30 del Consejo Normativo de Contabilidad.

En el marco de la evaluación se ha desarrollado un análisis funcional para identificar y caracterizar las operaciones intercompañía alcanzadas por la normativa, así como las entidades involucradas en dichas transacciones. Con base en el análisis funcional, fue posible identificar el contexto en el que las transacciones tuvieron lugar, las funciones desempeñadas, los activos empleados y los riesgos asumidos. De igual manera, se identificó el mejor método para la revisión del valor razonable de las transacciones intercompañía, de acuerdo con lo especificado en las normas peruanas vigentes y lo dispuesto en la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01.

En particular, el presente documento contiene un análisis de las operaciones de venta de cemento realizadas por la Compañía a su empresa vinculada DINO, durante el ejercicio 2024, con el objeto de determinar si dichas operaciones se encuentran pactadas a valor razonable de acuerdo con las definiciones de la NIIF 13 o alguna otra metodología alternativa que se encuentre debidamente fundamentada.

Se resume a continuación el análisis del valor razonable realizado y las conclusiones arribadas por las operaciones sujetas a revisión:

¹ “PwC” es la marca en virtud de la cual las firmas miembros de PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) operan y prestan servicios. En conjunto, esas firmas forman la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada y no actúa como mandataria de PwCIL ni de ninguna otra firma miembro. PwCIL no presta servicio alguno a clientes. PwCIL no es responsable por los actos u omisiones de ninguna de sus firmas miembro ni tampoco puede controlar el ejercicio de la opinión profesional de sus firmas miembro u obligarlas de modo alguno.

² PwC no ha verificado la fehaciencia de dicha información, las cifras y transacciones analizadas corresponden a aseveraciones de la Gerencia de la Compañía.

Resumen de resultados de las operaciones analizadas

Cuadro No. 1
Resumen de resultados de las operaciones analizadas

Compañía Vinculada	Tipo de Operación	Moneda de la Operación	Monto de la Operación	Enfoque de análisis según NIIF 13 u otra metodología fundamentada	Conclusión
DINO	Venta de cemento	Soles	1,158,140,192	Costo y mercado	Las operaciones de venta de cemento realizadas entre CPSAA y su vinculada DINO fueron pactadas a valor razonable.

Fuente: la Compañía.

2. Antecedentes

Resolución SMV No.029-2018-SMV/01

Este informe se realiza en consideración de lo dispuesto en el literal c) del artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores (en adelante, “LMV”), que dispone que los emisores para celebrar actos o contratos que involucren al menos el cinco por ciento (5%) de sus activos, con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas, que directa o indirectamente representen más del diez por ciento (10%) del capital de la sociedad, deben obtener la aprobación previa del Directorio. Asimismo, el referido artículo 51 complementa que en aquellas transacciones en las que el accionista de control ejerza control en la persona jurídica que participa como contraparte en el respectivo acto o contrato, se requerirá adicionalmente la revisión de los términos de dicha transacción por parte de una entidad externa.

La Resolución SMV No.029-2018-SMV/01 establece las disposiciones para la aplicación del literal c) del artículo 51 de la Ley del Mercado de Valores, señalando en su artículo 1 que sus disposiciones son de aplicación a todas las sociedades que tengan al menos una clase de acciones con derecho a voto representativas de su capital social inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, que pretendan realizar cualquiera de los actos o contratos a que se refiere el literal c) del artículo 51 de la LMV.

La mencionada Resolución determina que la entidad externa encargada debe pronunciarse sobre si el precio o contraprestación materia del Acto o contrato, se realiza a “valor razonable” u otra medida debidamente fundamentada. Para tal fin, emitirá un informe con opinión fundamentada, revelando el análisis, prácticas o metodologías usadas para medir o valorizar los activos o pasivos u otra materia del Acto o contrato.

Por otra parte, a efectos de determinar si el Acto o contrato a celebrar involucra al menos el cinco por ciento (5%) de los activos totales del Emisor, se tendrán en cuenta los estados financieros anuales auditados individuales o separados, según sea el caso, correspondientes al año anterior a la fecha en la que se pretende celebrar el Acto o contrato.

Teniendo en consideración lo anterior, el alcance del presente informe se encuentra limitado al marco de las disposiciones del literal c) del artículo 51 de la LMV y la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01.

Criterios de vinculación

El artículo 3 de la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01 establece que para efectos de la aplicación de lo dispuesto en el literal c) del artículo 51 de la Ley, se entenderán como personas vinculadas a los directores, Gerentes o Accionistas de un Emisor, a las siguientes:

- Sus Parientes; y,
- Las personas jurídicas en las que dichos directores, Gerentes o Accionistas del Emisor ejerzan o hayan ejercido el cargo de director o Gerente o en las que tengan o hayan tenido la condición de accionista con derecho a voto con una participación de más del diez por ciento (10%) del capital social, en algún momento, durante los doce (12) meses anteriores a la fecha en la que se pretende celebrar el Acto o contrato.

Adicionalmente, en el numeral 3.2 se señala que, en el caso de que un Gerente o un Accionista del Emisor sea una persona jurídica, se entenderán como personas vinculadas a éstos, a las siguientes:

- La persona jurídica cuya(s) obligación(es), al igual que la(s) del Gerente o Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica), según sea el caso, esté(n) respaldada(s) por la misma garantía y quien la otorgue no sea una Empresa del Sistema Financiero;
- La persona jurídica cuya(s) obligación(es) se encuentren garantizada(s) por el Gerente o por un Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica), en un diez por ciento (10%) o más y quien la otorgue no sea una Empresa del Sistema Financiero;
- La persona jurídica que garanticen el diez por ciento (10%) o más de la(s) obligación(es) del Gerente o de un Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica) y quien la otorgue no sea una Empresa del Sistema Financiero;
- La persona jurídica cuya(s) obligación(es) constituya(n) acreencias del Gerente o de un Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica), en un diez por ciento (10%) o más y quien la otorgue no sea una Empresa del Sistema Financiero;
- La persona jurídica que sea acreedora del diez por ciento (10%) o más de las obligaciones del Gerente o de un Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica) y quien la otorgue no sea una Empresa del Sistema Financiero;
- La persona jurídica en la que un tercio (1/3) o más de los miembros de su directorio sean también directores en la persona jurídica en la que ejerce el cargo de Gerente General;
- La persona jurídica en la que un tercio (1/3) o más de los miembros de su directorio sean también directores en la persona jurídica que sea Accionista;
- La persona jurídica en la que ejerza el cargo de Gerente o en la que tenga la condición de Accionista;
- La persona jurídica que pertenezca al grupo económico del Gerente o Accionista del Emisor (que tienen la condición de persona jurídica).

Los supuestos del numeral 3.2 son también de aplicación cuando la vinculación se ha presentado en algún momento, durante los doce (12) meses previos a la celebración del Acto o contrato.

3. *Enfoque*

El presente informe ha sido elaborado para uso exclusivo de la Compañía, el mismo que tiene como objetivo la revisión del valor razonable de las operaciones de compraventa de productos realizadas con sus empresas vinculadas durante el ejercicio 2024, cumpliéndose así con lo estipulado en el literal c) del artículo 51 de la LMV y la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01.

Es de señalar que nuestro análisis ha sido realizado sobre la base de información proporcionada por la administración de la Compañía. Asimismo, si bien hemos revisado la documentación referente a las operaciones entre partes vinculadas, nuestro trabajo no incluye la verificación o validación de que dichas operaciones se hayan concretado, así como tampoco la veracidad y fehaciencia de la misma.

Cabe señalar que el presente informe no incluye ninguna revisión de la información recibida por parte de la Compañía para propósitos distintos a los de revisión del valor razonable, por lo que aspectos como una auditoría, o impuestos internacionales, locales o de comercio exterior, o si los conceptos analizados han sido admitidos como deducibles en el Impuesto a la Renta, no son tenidos en cuenta aquí.

De igual modo, debe considerarse que el análisis presentado en este reporte refleja nuestra interpretación de las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, “NIIF”) y otras metodologías de valoración aplicables; sin embargo, las autoridades competentes podrían objetar nuestra interpretación, por lo que este reporte no deberá considerarse como una garantía del valor razonable evaluado; no obstante, nuestras conclusiones están debidamente fundamentadas.

El presente informe incluye básicamente dos etapas: i) Parte descriptiva de la Compañía y Análisis Funcional, la cual contiene información general de la Compañía e información de sus líneas o actividades de negocio; y, ii) Análisis del Valor Razonable propiamente dicho, en la que se desarrolla la evaluación de las transacciones intercompañía, la descripción de la metodología empleada y se muestran las conclusiones obtenidas.

Con base en lo anterior, el presente informe documenta y sustenta la metodología usada para la evaluación del valor razonable de la operación reportada por la Compañía y realizada con su parte vinculada a lo largo del ejercicio 2024.

4. Evaluación del Contrato

La Compañía nos proporcionó copia del Contrato³ celebrado con su parte vinculada, cuyos términos han sido evaluados e identificados con la finalidad de determinar si cumplen con superar el umbral del 5% del valor de los activos totales de la Compañía, valor recogido por el literal c) del artículo 51 de la LMV y la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01. Estos activos deben corresponder al Ejercicio Económico inmediatamente anterior al inicio de cada Acto o Contrato.

En función de lo anterior, el contrato revisado es el que ha sido firmado durante el ejercicio 2024 y con posterioridad a la entrada en vigor de la Resolución (a partir del 01 de enero de 2019), ello con base a lo indicado en la Segunda disposición complementaria y transitoria⁴, pues el Contrato firmado con anterioridad ha sido objeto de prórroga o renovación alguna.

En ese sentido, el cuadro presentado a continuación incluye el resultado de la evaluación e identificación realizada de actos que, contenidos en el contrato, superan el umbral correspondiente, así como la relación de la Compañía y sus contrapartes vinculadas, de acuerdo con lo señalado en la mencionada Resolución:

Cuadro No. 2
Evaluación e identificación del Contrato en el alcance de la Resolución

Nro. Contrato	Tipo de Contrato	Tipo de Operación	Ejercicio económico	Monto (S/)	Compañía Vinculada	Relación	¿Supera umbral? ⁵
2020 - 0015/2003	Contrato de Suministro	Venta de Cemento	2024	1,158,140,192	DINO	Accionista de control ⁶	Sí
Total				1,158,140,192			

Fuente: la Compañía.
Elaboración: PwC Perú.

Sobre la base de los resultados mostrados en el cuadro precedente, se observa que el Contrato revisado logra superar el umbral determinado por la Resolución referida. En ese sentido, correspondería que el mismo sea objeto de aprobación por parte del Directorio de la Compañía siguiendo las pautas de lo que dicta la Resolución SMV No.029-2018-SMV/01, para aquellos casos en donde las transacciones realizadas por un mismo producto, una misma vinculada, un mismo ejercicio económico (2024) superen el umbral indicado⁷.

³ Contrato celebrado el 03-enero-2003, renovable automáticamente a su vencimiento por periodos de igual duración. El contrato se encontró vigente durante el ejercicio 2024.

⁴ La Segunda Disposición Complementaria Transitoria señala lo siguiente: “En el caso de Actos o contratos celebrados con anterioridad a la entrada en vigencia de las presentes Disposiciones, éstas le serán de aplicación cuando tales actos o contratos se renueven o prorroguen”.

⁵ El umbral para los Actos o Contratos iniciados en el ejercicio económico 2024 es de S/ 153,600,600 (5% de los activos totales de la Compañía).

⁶ La Compañía posee aproximadamente el 100% de las acciones de DINO.

⁷ Cabe indicar que, de acuerdo con la exposición de motivos de la Resolución, en aquellos casos en los que cada acto o contrato de manera individual no representen un monto equivalente o superior al cinco por ciento (5%) de los activos del emisor y pudiera considerarse que se encuentran fuera del alcance de la norma, una buena práctica de gobierno corporativo conllevaría a considerarlos de manera acumulada durante un ejercicio económico.

5. La Compañía

5.1. Descripción general

Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante, “CPSAA” o “la Compañía”) fue constituida en 1957 y, de conformidad con la Ley General de Sociedades peruana, es considerada una sociedad anónima abierta, sus acciones comunes cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y de Nueva York. La Compañía es una subsidiaria de Inversiones ASPI S.A., que posee el 50.01 por ciento de las acciones comunes de la Compañía al 31 de diciembre de 2024.

La dirección registrada por la Compañía es Calle La Colonia No.150, Urbanización El Vivero, Santiago de Surco, Lima, Perú.

La actividad principal de la Compañía es la producción y comercialización de cemento y cal en el norte del Perú. De acuerdo con el modelo de negocio, el cemento producido por la Compañía es vendido a sus subsidiarias quienes se encargan de la venta y distribución a terceros; la venta de cal es efectuada directamente por la Compañía a terceros.

Por su parte, los productos que comercializa CPSAA son requeridos por clientes principalmente del sector construcción.

Los productos más importantes que se comercializan bajo la marca Cementos Pacasmayo son:

- **Cemento:**
 - ✓ Cementos tradicionales;
 - ✓ Cementos adicionados; y,
 - ✓ Cementos especializados.
- **Cal:**
 - ✓ Cal viva granulada;
 - ✓ Cal viva molida.

5.2. Actividades de negocio

Los productos ofrecidos por CPSAA en sus líneas de negocio de cemento y cal son certificados y cumplen con los estándares de calidad y sostenibilidad. De acuerdo con lo indicado por la Compañía, su estrategia principal es la integración vertical pues cuenta con el portafolio cementero más grande de todo el país⁸.

A continuación, se describen las líneas de negocio de la Compañía:

⁸ Información proporcionada por la Compañía.

5.2.1. Cemento

La Compañía cuenta con tres plantas de producción de cemento en el norte del Perú (Piura, Pacasmayo y Rioja), las cuales agrupan una capacidad de producción total de 4.9 millones de toneladas de cemento y 2.8 millones de toneladas de clinker al año. El proceso productivo del cemento comprende las siguientes cinco etapas: 1) extracción de materias primas, 2) molido del crudo, 3) calcinación, 4) moliendo el cemento y 5) envase y embarque.

Entre los principales productos ofrecidos se encuentran:

- ✓ Cementos tradicionales: cemento tipo 1 ecosaco y cemento tipo 1 (selva);
- ✓ Cementos adicionados: cemento con adiciones minerales (puzolanas, filters y escorias de alto horno), que incluyen los productos, i) cemento extraforte, ii) cemento fortimax, iii) cemento extraforte, iv) cemento mochica antisalitre, v) cemento mochica GU, vi) cemento amazónico y vii) cemento ultra armado estructural HE;
- ✓ Cementos especializados: cemento viaforte, cemento tipo HS (MH), cemento tipo V y cementos prefabricados.

Cabe señalar que la Compañía produce el cemento en sus distintas variedades, el mismo que es dispuesto en sus almacenes para la venta a granel a su parte vinculada DINO, con la finalidad que ésta lo comercialice en sus distintas presentaciones a clientes finales.

5.2.2. Cal

La Compañía se dedica a la producción y comercialización de cal viva en la planta productora de Pacasmayo. La cal se obtiene como resultado de un controlado proceso de calcinación de rocas calizas, y actualmente la planta cuenta con una capacitación de producción de 240 miles toneladas anuales.

Entre los principales productos ofrecidos se encuentran, y se comercializan en big bags o a granel:

- ✓ Cal granulada; y,
- ✓ Cal molida.

6. Análisis de Valor Razonable

El propósito de la presente sección corresponde a describir el marco metodológico bajo el cual se realiza el análisis del valor razonable de las operaciones realizadas entre la Compañía y su parte vinculada, asimismo se detallan las transacciones sujetas a estudio, así como la evaluación correspondiente.

6.1. Marco metodológico

Respecto a la determinación del valor razonable de las transacciones, es de importancia indicar que el marco para la medición del valor razonable se encuentra definido en la Norma Internacional de Información Financiera – ‘Medición del Valor razonable’ (NIIF 13), la cual establece los requerimientos sobre medición del valor razonable, las técnicas a utilizar, la información a revelar, entre otros. A continuación, detallamos los párrafos más relevantes de esta Norma (los subrayados son nuestros):

La NIIF 13 define al valor razonable como “(...) *el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.*” (p.9).

Para efectos de establecer la medición de un activo o de un pasivo se debe tener en cuenta la existencia de activos financieros y no financieros, y que la medición a valor razonable de un activo o de un pasivo no financiero *“tendrá en cuenta la capacidad del participante del mercado para generar beneficios económicos mediante la utilización del activo en su máximo y mejor uso o mediante la venta de este a otro participante del mercado”* (p.27 NIIF 13).

Reconocimiento inicial –

Para efectos del reconocimiento inicial la NIIF 13 establece que: *“Cuando se adquiere un activo o se asume un pasivo el precio de la transacción es el precio pagado por adquirir el activo o recibido por asumir el pasivo (un precio de entrada). Por el contrario, el valor razonable es el precio que se recibirá por vender el activo o pagaría por transferir el pasivo (un precio de salida). Las entidades no venden necesariamente activos a los precios pagados para adquirirlos.....”* (P.57).

En muchos casos el valor del precio de la transacción será igual al valor razonable. Por ende, al determinar si el valor razonable en el reconocimiento inicial iguala el precio de transacción, una entidad tendrá en cuenta los factores específicos de la transacción y del activo o pasivo.

Técnicas de valoración –

Con el objetivo de estimar el precio al que tendría lugar una transacción de venta de un activo o transferencia de un pasivo entre participantes de un mercado, existen tres técnicas de valoración, las cuales son el enfoque de mercado, el enfoque del costo y el enfoque del ingreso.

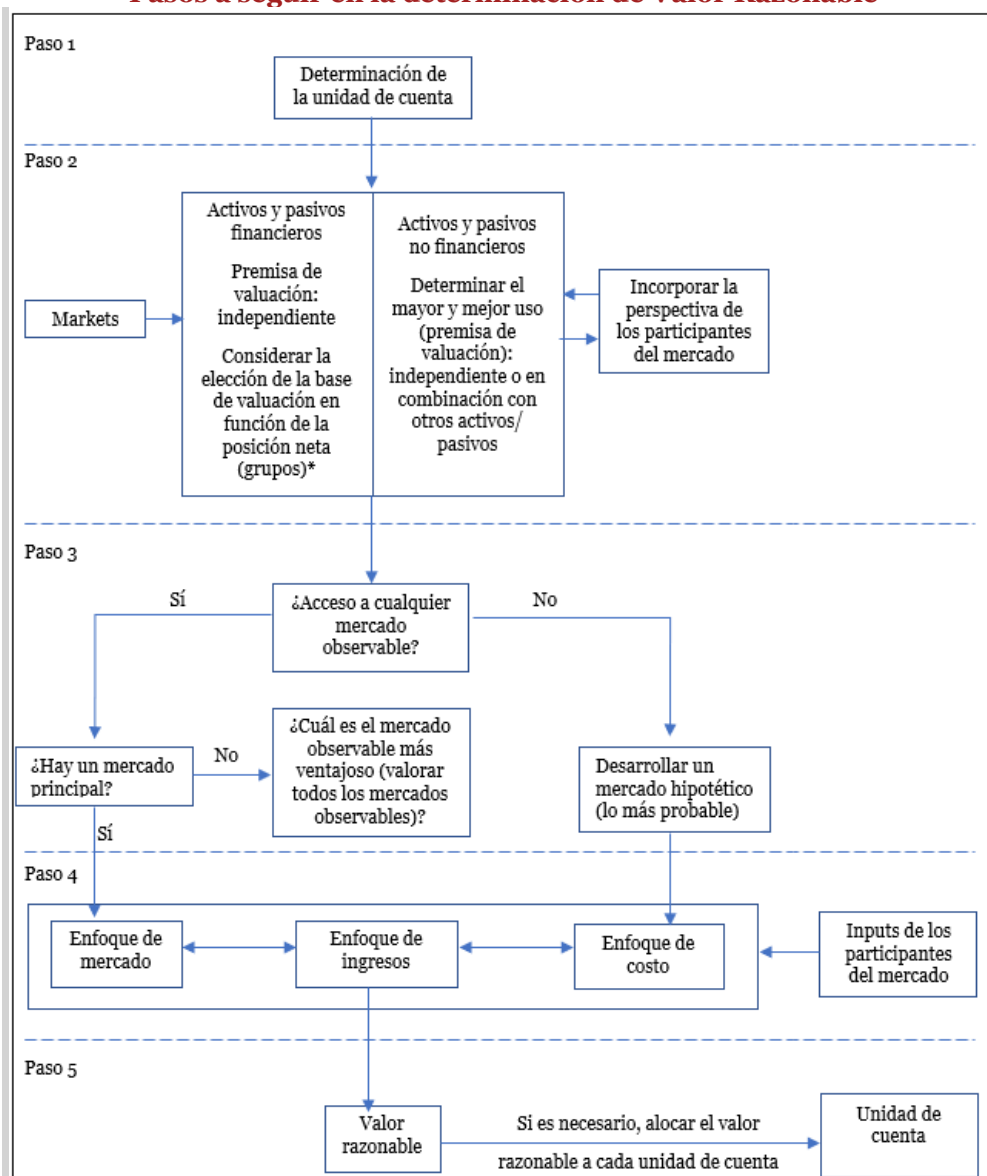
Datos de entrada para las técnicas de valoración –

Si un activo o un pasivo medido a valor razonable tiene un precio comprador y un precio vendedor, el precio dentro del diferencial de precios comprador-vendedor que sea el más representativo del valor razonable en esas circunstancias, se utilizará para medir el valor razonable independientemente de dónde se clasifique el dato de entrada en la jerarquía del valor razonable (es decir, Nivel 1, 2 o 3). *“Esta norma no impide el uso de precios de mercado medios u otras convenciones para fijar precios que utilizan los*

participantes del mercado como un recurso práctico para las mediciones del valor razonable dentro de un diferencial de precios comprador-vendedor” (p.71 NIIF 13).

Asimismo, el Manual of Accounting de PwC (MoA of PwC) de acuerdo con lo establecido en la NIIF 13, establece pasos a seguir para la determinación del valor razonable de una transacción, tal como se muestra en el siguiente árbol de decisiones:

Gráfico N° 1.
Pasos a seguir en la determinación de Valor Razonable



Elaboración: PwC Perú.

Finalmente, tomando en consideración este esquema, para efectos de la medición del valor razonable de una transacción se deberá considerar los siguientes cuatro elementos: el activo o pasivo particular que es el sujeto de la medición; el mejor y más alto uso para un activo no financiero; el mercado principal o el más ventajoso; y, la técnica de valoración (sección 5.3. MoA of PwC).

6.2. Análisis técnico aplicable

Sobre la base de los antecedentes expuestos, a continuación, se detalla el análisis de la determinación del valor razonable de las operaciones intercompañía relacionadas con la compraventa de productos de cemento en diferentes calidades que ha realizado la Compañía en el periodo 2024. Para efectos de esta determinación se aplicarán los pasos que las guías de PwC (basada en los criterios descritos en la NIIF 13) han desarrollado:

Paso 1: determinación de la unidad de cuenta

La determinación de la unidad de cuenta consiste en la identificación de qué es lo que se está midiendo, es decir, la medición del valor razonable podría estar aplicándose a un activo o pasivo independiente o a un grupo de activos o pasivos.

Para efectos del presente análisis, teniendo en cuenta que la Compañía vende un producto terminado a su relacionada, la unidad de cuenta será el producto terminado a granel a través de distintas transacciones de venta realizadas a lo largo del periodo 2024.

Paso 2: determinar la premisa de valoración

Luego de la evaluación de la unidad de cuenta, la Compañía debe evaluar la premisa de valoración, la cual determina si el valor máximo del activo no financiero es sobre una base independiente o en combinación con otros activos, tomando en consideración la naturaleza del activo o pasivo que se está midiendo.

De acuerdo con lo determinado en el primer paso, la naturaleza de la unidad de cuenta definida califica como un activo no financiero el que de acuerdo con lo establecido en la NIIF 13, la premisa de valoración debe basarse en su máximo y mejor uso; es decir, el uso por parte de los participantes del mercado que maximiza el valor de los activos no financieros, lo cual debe determinarse en función de la perspectiva de los participantes del mercado, incluso si la entidad informante pretende darle un uso diferente.

El máximo y mejor uso de un activo no financiero tiene en cuenta que este sea: a) físicamente posible, es decir, teniendo en cuenta las características físicas que los participantes del mercado considerarían; b) legalmente permisible, considerando las restricciones legales sobre el uso de los activos que los participantes pretenden transar, y; c) financieramente factible, teniendo en cuenta si el uso del activo genera flujos de efectivo suficientes para producir un retorno de la inversión que requerirán los participantes del mercado.

Por otro lado, se debe tener en cuenta “Decidir si la premisa de valuación está en combinación con otros activos y pasivos o es independiente se determina desde la perspectiva de los participantes del mercado. Es decir, una unidad de cuenta puede agruparse con otras unidades de cuenta para lograr el máximo y mejor uso. Al considerar los mercados potenciales, una entidad que informa puede necesitar considerar diferentes agrupaciones de activos no financieros para determinar qué agrupación proporciona valor más alto desde la perspectiva de un participante del mercado. Sin embargo, una unidad de cuenta no puede incluirse en más de un grupo en la determinación final del valor razonable. Los requerimientos de valor razonable requieren que la unidad de cuenta se mida suponiendo que el participante del mercado tiene acceso a los otros activos del grupo (4.2.5.2. Guía de Valor Razonable PwC)”. Para efectos de identificar la medición adecuada del valor razonable de este tipo de productos la Compañía debería evaluar si tomará como referencia una agrupación de activos que brinden un mayor valor al activo no financiero teniendo como supuesto que los demás participantes del mercado tienen acceso a otros activos de ese grupo.

Esta premisa de valuación también puede ser desglosada, proceso que determina el valor razonable de una unidad de cuenta basado en la venta individual de los componentes del grupo lo cual es aplicable si una unidad de cuenta se puede vender en componentes que maximizarían el valor total de la unidad de cuenta desde la perspectiva de los participantes del mercado.

En conclusión, para efectos de determinar la premisa de valoración la Compañía deberá evaluar si realizar la medición de manera individual, en conjunto con otros activos o desglosando el activo, teniendo en cuenta la naturaleza del activo y que la elección del criterio de medición deberá otorgar el mayor y mejor uso que la Compañía aplica a los activos no financieros. Para efectos de lo aplicado por la Compañía, se ha considerado que el activo no financiero (el producto terminado de Cemento a granel) se evaluará de manera individual y ante la falta de evidencia de que un uso alternativo al uso aplicado por la Compañía es su máximo y mejor uso, la premisa de valoración se realizará por el uso actual que la Compañía aplica a este tipo de activos (su comercialización).

Paso 3: determinación del mercado como base para la valoración

Una vez analizados los pasos anteriores, la Compañía deberá evaluar si tiene acceso a alguno de los mercados de acuerdo con lo siguiente. En primer lugar, se debería revisar si existe un mercado principal para el activo, el cual es el mercado con mayor volumen y nivel de actividad para el activo. Si hay un mercado principal, la medición del valor razonable debe basarse en el precio en ese mercado, incluso si el precio en otro mercado es potencialmente más ventajoso.

De acuerdo con la Guía de Valor Razonable de PwC “Fair Value Measurement” (en adelante “la Guía de Valor razonable”); para determinar el mercado principal, la entidad que informa necesita evaluar el nivel de actividad en varios mercados. Sin embargo, la entidad no tiene que emprender una búsqueda exhaustiva de todos los mercados posibles para identificar el principal o mercado más ventajoso; debe tener en cuenta toda la información que es fácilmente disponible.

De la información analizada y proporcionada por la Compañía, la unidad de cuenta a analizar que es el cemento a granel, tiene un precio fijado en función del costo de producción y un margen de ganancia. Por las características del producto terminado comercializado no se ha hecho evidente un mercado principal (en la que se comercialice el cemento a granel) o algún mercado observable más ventajoso al que se pueda recurrir para determinar el valor razonable del producto terminado; no obstante, por el margen de ganancia aplicado a los costos de producción sí se tiene acceso a mercados observables de productores de cemento (comparables).

Paso 4: determinación de las técnicas de valoración para medir el valor razonable

Como ya fue mencionado, la NIIF 13 establece tres enfoques de valoración potenciales: el enfoque de mercado, el enfoque de ingresos y el enfoque de costos; a partir de lo cual, requiere que la entidad aplique la técnica que sea apropiada en función a las circunstancias, considerando que sea una técnica para la cual existan los suficientes datos disponibles y, a su vez, maximice el uso de datos observables. Cabe resaltar que puede ser apropiado utilizar técnicas de valoración múltiple, en cuyo caso, la razonabilidad de los resultados se deberán evaluar teniendo en cuenta varias técnicas de medición. El resultado de valoración que sea el más representativo será el valor razonable a utilizar en las circunstancias identificadas.

El primero, el enfoque de mercado es una técnica de valoración que utiliza precios y otra información derivada directamente de información disponible públicamente sobre transacciones de mercados relevantes, el cual podría ser relevante para proyectos no financieros. Vinculando esta técnica con la práctica actual de la Compañía, podría ser aplicable; debido a que se identificó información comparable de productores de cemento y su generación de margen bruto en información financiera pública.

El segundo, el *enfoque de ingresos*, es una técnica de valoración que utiliza un modelo de flujo de efectivo descontando al valor presente a un monto único. El cual de acuerdo con la NIIF 13, está construido considerando las expectativas actuales del mercado sobre esos flujos de efectivo futuros que serán traídos al valor presente. De acuerdo con el análisis realizado, esta técnica no podría ser aplicable debido a que no es factible la identificación de expectativas actuales del mercado para realizar las estimaciones requeridas por la misma (p. B13).

El tercero, el *enfoque de costos*, es una técnica de valoración que supone que el valor razonable es el costo de adquirir o construir un activo sustituto de utilidad comparable, ajustando la obsolescencia, incluido el deterioro físico, funcional; generalmente se utiliza este método cuando la aplicación de los otros dos métodos no brinda un resultado razonable. Respecto al valor del producto terminado (cemento a granel) que es producido por la Compañía, se toma como base el costo incurrido considerando que como parte del costo se ha incluido desembolsos directamente relacionado a la producción de ese tipo de cemento.

Por último, teniendo en cuenta los criterios considerados por la Compañía para determinar el precio, es válido aplicar un enfoque múltiple para la medición del valor razonable de los productos terminados.

Paso 5: determinación del valor razonable

La determinación del valor razonable será necesaria para reflejar ciertas características del activo o pasivo que se valora, por lo cual se deberá maximizar el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizar el uso de datos no observables. Para estos efectos, se deberán considerar la jerarquía del valor razonable establecida por la NIIF 13 en la cual clasifica en tres niveles (datos de entrada nivel 1, nivel 2, nivel 3) los datos de entrada de las técnicas de valoración utilizadas para la medición del valor razonable.

Datos de entrada nivel 1 – corresponde a precios cotizados en mercados activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de medición (p.76 NIIF13). Este tipo de datos no podría ser aplicado para la Compañía debido a que, de acuerdo con lo mencionado en la sección anterior, no existe un mercado activo que está directamente relacionado con la naturaleza del activo no financiero que comercializa la Compañía.

Datos de entrada nivel 2 – comprende precios cotizados para activos o pasivos similares en mercados activos; activos o pasivos idénticos en mercados que no son activos, y; datos de entrada que son observables para el activo o pasivo (tasas de interés, volatilidades implícitas; y, diferenciales de crédito) (p.84 NIIF 13). Este tipo de datos podría ser aplicable para la Compañía respecto al análisis del margen aplicado a los costos de producción del activo no financiero, debido a que fue posible la identificación de datos similares (empresas productoras de cemento) en mercados activos y no activos.

Datos de entrada nivel 3 – estos son datos de entrada no observable para el activo o pasivo. Estos son posibles de utilizar siempre que no se cuente con datos observables disponibles. Los datos de entrada no observables reflejarán los supuestos que los participantes del mercado utilizarán al fijar el precio del activo o pasivo, incluyendo supuestos sobre el riesgo. Al respecto, no ha sido necesario acudir a este tipo de datos.

6.3. Metodología seleccionada

Considerando que se revisaron las definiciones, requerimientos y pasos establecidos en la NIIF 13, como resultado de este análisis llegamos a la conclusión que la unidad de cuenta corresponde a los productos terminados (cemento a granel) transados entre la Compañía y su vinculada; considerando la naturaleza de la unidad de cuenta establecemos como premisa de valoración que esta unidad califica como un activo no financiero, cuyo máximo y mejor uso corresponde a la de comercialización para actividades del sector construcción; en segundo lugar, luego de analizar los mercados existentes definimos que la Compañía deberá tomar en cuenta el costo de su producción y el margen de ganancia analizado bajo comparables de mercado.

De acuerdo con lo detallado anteriormente es válido utilizar una técnica de valoración múltiple, considerando el enfoque de mercado y el enfoque de costos sobre el margen; el primero, porque existe información financiera pública a la que se puede acceder para identificar los márgenes brutos de referencia de mercado obtenido por entidades comparables, y el segundo se relaciona con el margen bruto⁹ aplicado por la Compañía en la operación de venta de cemento (producto terminado) realizada a su vinculada.

6.4. Operaciones con vinculadas sujetas a evaluación

Sobre la base de la información proporcionada, las operaciones de venta de cemento a granel efectuadas por la Compañía a su empresa vinculada DINO, durante el ejercicio 2024, y que forman parte de la evaluación del presente estudio, corresponden a las siguientes:

Cuadro No. 3
Transacciones con Entidades Vinculadas

#	Transacción	Compañía Vinculada	Moneda de Origen	Monto en Moneda de Origen (Soles)
1	Venta de cemento	DINO	Soles	1,158,140,192

Fuente: la Compañía.

Elaboración: PwC Perú.

⁹ Si bien no tuvimos acceso a la información financiera segmentada específica del margen bruto obtenido por la Compañía en la operación de venta de cemento a DINO durante el ejercicio fiscal 2024, Cementos Pacasmayo nos indicó que tiene como política de precios de transferencia para la venta de cemento aplicar un margen bruto ubicado entre 40% y 50%. Cabe precisar que la venta de cemento a DINO representó más del 90% de las ventas totales en el ejercicio fiscal 2024. Es importante señalar que en el presente informe evaluaremos tanto el margen bruto (utilidad bruta / ventas) como política y el obtenido en la operación global de negocio por el ejercicio fiscal 2024.

6.5. Revisión y evaluación del valor razonable

Con base en la información proporcionada, a continuación, se describe la operación sujeta a evaluación y se realizará el análisis correspondiente para la revisión de su valor razonable.

6.5.1. Venta de Cemento

La transacción sujeta a análisis corresponde a la siguiente:

Cuadro No. 4
Transacciones Controladas

Número de Transacción	Descripción General de la Transacción	Vinculada	Monto (En soles)
1	Venta de Cemento	DINO	1,158,140,192

6.5.1.1. Descripción de la Transacción

Durante el ejercicio fiscal 2024, CPSAA realizó la venta de cemento a su vinculada DINO, de forma tal que esta última efectúe en forma exclusiva la distribución y comercialización al por mayor y por menor de dicho producto bajo distintas presentaciones. Cabe precisar, que durante el ejercicio 2024, CPSAA realizó la venta de cemento a su empresa vinculada por un monto total ascendente a S/ 1,158,140,192. Tal como se mencionó anteriormente, la Compañía produce el cemento en sus distintas variedades, el mismo que es dispuesto en sus almacenes para la venta a granel a su parte vinculada DINO, con la finalidad que ésta lo comercialice en sus diversas presentaciones a clientes finales.

Dado que fue posible acceder al contrato de suministro asociado con la venta de cemento bajo análisis, seguidamente se presentan a modo de cuadro resumen los datos más relevantes del citado acuerdo entre las partes:

Cuadro No. 5
Contrato entre CPSAA y DINO
Vigente Durante el Ejercicio 2024

Nombre de Contrato	Tipo de Contrato	Prestador	Receptor	Objeto	Vigencia
Contrato de Suministro	Suministro de productos	CPSAA	DINO	CPSAA se obliga a suministrar periódicamente a DINO productos terminados (cemento), asimismo DINO efectúa en forma exclusiva la distribución y comercialización al por mayor y menor de los mismos. Ello bajo pacto de exclusividad y en la zona territorial asignada.	1 año (Renovación automática a su vencimiento por periodos de igual duración) ¹⁰

Fuente: La Compañía.

A continuación, se presenta un resumen de las obligaciones, responsabilidades y derechos del contrato relacionado a los servicios otorgados por la Compañía en la operación controlada bajo análisis

¹⁰ Contrato suscrito el 03-enero-2003.

Cuadro No. 6
Términos Contractuales por la Venta de Cemento

Términos Contractuales	CPSAA	DINO
Obligaciones y/o responsabilidades	- Entregar a DINO los productos en función al stock existente en los almacenes de CPSAA. - Proporcionar a DINO catálogos, folletos instructivos, muestrarios, afiches y todo tipo de material de lectura. - Brindar apoyo comercial, publicitario y promocional, así como apoyo técnico a DINO en la venta de los productos.	- Mantener el prestigio e imagen de los productos dentro de su mercado. - Distribuir y comercializar los productos exclusivamente en la zona designada por CPSAA. - Adquirir los productos exclusivamente a CPSAA. - Mantener un stock adecuado de los productos. - Distribuir y ofertar los productos a toda su cartera de clientes. - Coordinar y solicitar la autorización previa de CPSAA para las campañas publicitarias que DINO desee realizar.
Derechos	Como contraprestación total por la venta de cemento realizada, la Compañía cobrará a su parte vinculada el monto pactado con la Contraparte.	La Contraparte tiene el derecho de recibir un producto que cubra sus necesidades según lo establecido y acordado en el contrato.

Fuente: La Compañía.

Respecto a la contraprestación económica pactada, podrán aplicar descuentos especiales en función al volumen de ventas y al destino de los productos a distribuir, así como las condiciones de mercado, buscando en todo momento una distribución de los productos con precios competitivos.

De acuerdo con lo informado por la Compañía, a continuación se muestra la estructura de contraprestación establecida entre las partes para la determinación del precio de venta de cemento por parte de CPSAA y DINO:

$$\text{Precio de Venta Pactado} = \text{Costos directos de producción} \times (1 + \text{margen bruto} \%)$$

Los componentes mencionados se describen a continuación:

- **Costos directos de producción:** Se refieren a todos los costos de fabricación correspondientes, los cuales comprenden conceptos tales como materias primas, combustible, mantenimiento, remuneraciones, depreciación, repuestos, otros materiales, energía, seguros, envases de papel, entre otros.
- **Margen Bruto %:** Corresponde al margen de rentabilidad (entre 40% y 50%) aplicado sobre las ventas netas que surgen de la producción de la Compañía, no considerando gastos adicionales¹¹.

Cabe precisar que, CPSAA y DINO acuerdan que los costos y gastos que demande el transporte, distribución y comercialización de los productos será de cargo exclusivo de DINO, no encontrándose CPSAA en la obligación de restituir o reembolsar suma alguna por este concepto. Asimismo, cabe indicar que la totalidad de la producción de cemento de CPSAA es vendida a DINO para su posterior comercialización mayorista y minorista a clientes asociados independientes en su gran mayoría.

¹¹ Margen Bruto % = Utilidad bruta / Ventas netas.

6.5.1.2. Análisis de la Contraprestación

Considerando lo descrito y la estructura de contraprestación establecida entre las partes para determinar el precio de venta de cemento, se procedió a evaluar el margen de rentabilidad aplicado por CPSAA sobre sus ventas netas para la verificación del valor razonable de esta operación. Dicha evaluación se realizó mediante el uso de rentabilidades comparables, con la finalidad de aproximar el valor del mencionado margen a uno que sea de mercado y, en consecuencia, validar el valor razonable del precio.

Para ello se realizó una descripción de las funciones, activos y riesgos identificados en la operación de venta de cemento. Sobre la base de ello, y dado que no se contaron con operaciones de venta comparables llevadas a cabo por CPSAA, se seleccionaron las empresas comparables más adecuadas a fin de elaborar un rango de márgenes brutos de mercado con el cual comparar el margen aplicado por la Compañía.

6.5.1.2.1. Descripción funcional de la operación

A continuación, se resumen las funciones, activos y riesgos identificados en el marco de la transacción sujeta a análisis desde la perspectiva de la Compañía y su contraparte:

Cuadro No. 7 Resumen de las Funciones, Activos y Riesgos por la Venta de Cemento		
Aspecto a Evaluar	CPSAA	DINO
Funciones Desarrolladas	CPSAA tiene como actividad principal la producción y comercialización de cemento, bloques, concreto y cal, en la región norte del Perú.	DINO es una empresa autorizada para comercializar y distribuir los productos de CPSAA. En este caso DINO adquiere la producción de cemento de CPSAA para su posterior comercialización mayorista y minorista en sus distintas presentaciones.
Activos Aportados	Los principales activos utilizados por CPSAA corresponden a la propiedad planta y equipo, seguido de sus inventarios.	Los principales activos utilizados por las contrapartes corresponden a la propiedad planta y equipo, seguido de sus inventarios.
Otras Contribuciones y Capacidades Aportadas	No hubo otras contribuciones y/o capacidades aportadas por ninguna de las partes.	
Control y asunción de Riesgos	- Riesgo de mercado; - Riesgo operativo; - Riesgo de crédito; - Riesgo de liquidez.	- Riesgo de mercado; - Riesgo operativo; - Riesgo de crédito; - Riesgo de liquidez.
Capacidad Financiera para Cubrir los Riesgos	La Compañía y su vinculada DINO consideran que tienen una liquidez suficiente, tanto propia como a nivel de Grupo, para afrontar los riesgos que asumen.	

Fuente: La Compañía.

6.5.1.2.2. Uso de Comparables

6.5.1.2.2.1. Descripción de las Empresas u Operaciones Comparables

Sobre la base de lo anterior, las empresas comparables seleccionadas fueron las siguientes:

Cuadro No. 8
Muestra de Compañías Comparables¹²

Nº	SIC	Compañías Aceptadas	País	Descripción
1	3241	Cemex SAB de CV	México	La empresa produce, comercializa, distribuye y vende cemento, concreto premezclado, agregados, soluciones de urbanización y otros materiales de construcción en todo el mundo.
2	3241	Cherat Cement Co Ltd	Pakistán	La empresa fabrica, comercializa y vende cemento Portland y clínker ordinarios en Pakistán. La empresa vende sus productos bajo la marca Cherat. También exporta sus productos.
3	3241	Crown Cement PLC	Bangladesh	La empresa fabrica y comercializa cemento en Bangladesh. La empresa ofrece cemento Portland ordinario y cemento Portland compuesto bajo la marca Crown Cement. También proporciona concreto premezclado, cemento de alto horno, izonil e izonil plus. Además, la empresa exporta sus productos a la India.
4	3241	Flying Cement Co Ltd	Pakistán	La empresa fabrica, comercializa y vende cemento en Pakistán.
5	3241	India Cements Ltd	India	La empresa produce y vende cemento y productos relacionados con el cemento en la India. Ofrece cemento y productos afines bajo las marcas Sankar Super Power, Coromandel King y Raasi Gold, así como las marcas Coromandel White y Coromandel Super; y concreto premezclado. La empresa también se dedica a la generación de energía.
6	3241	Northern Region Cement Co	Arabia Saudita	La empresa se dedica a la producción y venta de cemento Portland en Arabia Saudita y el Reino Hachemita de Jordania. Proporciona cemento Portland blanco para fines de construcción prefabricada, estructural y arquitectónica de hormigón; y cemento de piedra caliza Portland blanca. También ofrece cemento Portland ordinario y cemento para trabajos de fuentes y piscinas, soporte de hormigón y otras aplicaciones.
7	3241	Qassim Cement Co	Arabia Saudita	La empresa se dedica a la fabricación y venta de cemento en el Reino de Arabia Saudita. Ofrece productos de cemento Portland ordinarios, puzolana Portland, resistentes a los sulfatos y de acabado, así como derivados y suplementos del cemento. La empresa se constituyó en 1976 y tiene su sede en Buraydah, Reino de Arabia Saudita.
8	3241	Raysut Cement Company Cement SAOG	Omán	La empresa se dedica a la producción y venta de cemento en el Sultanato de Omán y la República del Yemen. La empresa ofrece cemento Portland ordinario, cemento resistente a los sulfatos y para pozos petrolíferos. También proporciona escoria granulada molida de alto horno y cemento de pozo Pozzolana. Además, la empresa se dedica al transporte marítimo y a la extracción de piedra caliza, a la venta al por mayor de cemento y plástico, y a otras actividades comerciales.
9	3241	Sagar Cements Ltd	India	La empresa fabrica y vende cemento en la India. También ofrece cementos Portland ordinarios, Portland Pozzolana, resistentes a los sulfatos y escoria Portland, así como escoria granulada molida de alto horno bajo la marca Sagar.
10	3241	UNACEM Corp SAA	Perú	La empresa produce y comercializa cemento, clínker, concreto y otros materiales de construcción en Perú, Estados Unidos, Ecuador y Chile. También brinda servicios de consultoría y asistencia tecnológica; servicios informáticos; servicios de almacenamiento y vigilancia; y servicios de transporte. Además, la empresa se dedica al negocio inmobiliario; extracción de minerales metálicos no ferrosos; y generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.
11	3241	Yamama Cement Company SJSC	Arabia Saudita	La empresa se dedica a la fabricación, producción y comercialización de cemento; y accesorios, derivados y componentes conexos en Arabia Saudita. Ofrece Portland ordinario, clínker, Portland resistente a sulfatos, blanco y coloreado, pozo petrolero, Bozolani de cementación rápida y cemento resistente a las bacterias.

¹² Para mayor detalle de la estrategia de búsqueda de empresas comparables, ver la sección 8 (Anexos).

Nº	SIC	Compañías Aceptadas	País	Descripción
12	3241	Yanbu Cement Co	Arabia Saudita	La empresa junto con sus filiales se dedica a la fabricación, producción y comercialización de cemento y productos relacionados en el Reino de Arabia Saudita. La empresa ofrece productos de cemento Portland ordinarios, Portland puzolana, hidráulicos y resistentes a los sulfatos. También fabrica sacos de cemento.

Fuente: TP AI- TNMM®.

Elaboración: PwC.

6.5.1.2.3. Resumen Estadístico

Para efectos de este análisis se calcularon dos medidas estadísticas: la mediana y el rango intercuartil.

La mediana es aquel valor respecto del cual no más del 50% de las observaciones de la muestra se encuentran localizados por encima, y no más del 50% de las observaciones de la muestra se encuentran por debajo. El rango intercuartil es una medida estadística que refina los resultados de la muestra ya que los valores localizados en los cuartiles superiores e inferiores de la muestra (demasiados altos o demasiados bajos) no se toman en cuenta, lo cual permite eliminar las observaciones extremas.

En una gráfica, el rango intercuartil corresponde al 50% de las observaciones que se ubican en la parte media de la muestra, teniendo el 25% de las observaciones inmediatamente por arriba y el 25% inmediatamente por debajo de la mediana.

6.5.1.2.4. Análisis del Margen Bruto

Para el presente análisis, se buscó obtener los márgenes brutos de comparables externos cuya actividad económica sea igual o muy similar a aquella realizada por CPSAA, con la finalidad de luego calcular un rango intercuartil de valores de mercado utilizando la metodología de Precio de Reventa mediante el ratio de Utilidad Bruta sobre Ventas netas y compararlo con la política de referencia que aplica la Compañía¹³.

Cuadro No. 9
Resumen de los resultados

Terceros Independientes	Margen Bruto ¹⁴ (%)
Número de Observaciones	12
Cuartil Inferior	28.57%
Mediana	37.97%
Cuartil Superior	44.01%
Margen Bruto% política- CPSAA	40%-50%

Elaboración: PwC.

6.5.1.2.5. Análisis Complementario del Margen Bruto Global

Se realizó también un análisis complementario que busca conocer los márgenes brutos de comparables externos cuya actividad económica sea igual o similar a aquella realizada por CPSAA en su versión global con la finalidad de calcular un rango intercuartil de valores de mercado para evaluar la rentabilidad de la Compañía aplicando la metodología del Precio de Reventa mediante el ratio de Utilidad Bruta sobre

¹³ La información financiera correspondientes se encuentra en posesión de la Compañía.

¹⁴ Para fines de la determinación del Margen Bruto, la misma se calcula en función de la Utilidad Bruta y las Ventas.

¹⁵ Adicionalmente, se calculó el margen de Utilidad Bruta / Costos de Ventas obtenido por la Compañía respecto al ratio obtenido por terceros independientes en el desarrollo de sus actividades comerciales. En ese sentido, el resultado de la Compañía en el ejercicio 2024 es de 70.87%, que se ubicó dentro del rango intercuartil establecido entre 41.05% y 78.60%, con una mediana de 61.48%.

Ventas Netas. Cabe indicar que la transacción bajo análisis representa aproximadamente el 94% de las ventas netas totales de la Compañía en el ejercicio 2024.

A continuación se muestran los resultados obtenidos.

Cuadro No. 10
Resumen de los resultados

Terceros Independientes	Margen Bruto¹⁶ (%)
Número de Observaciones	12
Cuartil Inferior	28.57%
Mediana	37.97%
Cuartil Superior	44.01%
Margen Bruto% - CPSAA	41.48%

Elaboración: PwC.

6.5.1.3. Conclusión

Luego de la revisión de la estructura de contraprestación para la determinación de precios utilizada por CPSAA, puede concluirse que el margen de rentabilidad bruto aplicado se encuentran a valor razonable, en comparación de los márgenes brutos obtenidos por empresas comparables independientes en la producción y venta de cemento.

En ese sentido, la operación de venta de cemento por parte de CPSAA a su parte vinculada DINO, durante el ejercicio 2024, se consideraría realizada a valor razonable, bajo el alcance de lo señalado por NIIF 13 Medición del Valor Razonable.

¹⁶ Para fines de la determinación del Margen Bruto, la misma se calcula en función de la Utilidad Bruta y las Ventas.

7. Conclusiones Generales

1. El análisis y los resultados desarrollados a lo largo del presente informe se basan en las disposiciones dadas por el literal c) del artículo 51 de la LMV y la Resolución No.029-2018-SMV/01 y tiene como fin brindar elementos de juicio al Directorio de CPSAA con el fin de que puedan definir si brindan su aprobación a los actos o contratos materia de análisis.
2. CPSAA es una empresa dedicada a la producción y comercialización de cemento y cal en el norte del Perú. De acuerdo con el modelo de negocio, el cemento producido por la Compañía es vendido en su totalidad a su parte vinculada DINO, la cual se encarga de la venta y distribución de dicho producto a clientes terceros en sus distintas presentaciones.
3. Con base en el punto anterior, CPSAA ha realizado a lo largo del año múltiples ventas de cemento a su parte vinculada DINO, las mismas que se derivan del contrato vigente en el ejercicio 2024.
4. La operación fue analizada en el marco de lo señalado por la NIIF 13 - Medición del Valor Razonable, lo que significó hacer la presente evaluación sobre la base de la estructura de contraprestación aplicada por la Compañía con su vinculada DINO, la cual se establece en función de un margen de rentabilidad bruta (40%-50%). Dicho lo anterior, la presente revisión ha evaluado que efectivamente el margen establecido por la Compañía resulte razonable, en función de los enfoques de mercado y de margen sobre costos. Igualmente, el análisis complementario muestra que el margen bruto a nivel global de la Compañía (41.48%) se ubicó dentro de los rangos de valores mercado establecidos en dicho análisis.
5. Finalmente, se validó que aplicando un ratio de Utilidad Bruta/Costo de Venta, el resultado de la Compañía se ubicaría dentro del rango intercuartil de mercado estimado para las empresas comparables independientes que realizan funciones similares.

De la evaluación se puede concluir que las ventas de cemento a su parte vinculada se han realizado a valor razonable sobre la base de dicha aproximación.

Anexos

➤ *Descripción de la Metodología de Búsqueda de Comparables y Fuentes de Información*

A continuación, se describe el proceso de búsqueda y selección de comparables, así como las fuentes de información utilizadas.

- *Selección del Período a Comparar*

Los lineamientos de la OCDE señalan que, para obtener una mejor comprensión de los hechos y circunstancias relacionadas con la transacción sujeta a estudio, es útil examinar el año bajo análisis y ejercicios anteriores; sin embargo, estos lineamientos no especifican el número de años a utilizar.

El usar información de más de un año para las empresas comparables permite tomar en cuenta los ciclos de negocios, que pudieran tener efectos sobre los márgenes de utilidad de las compañías.

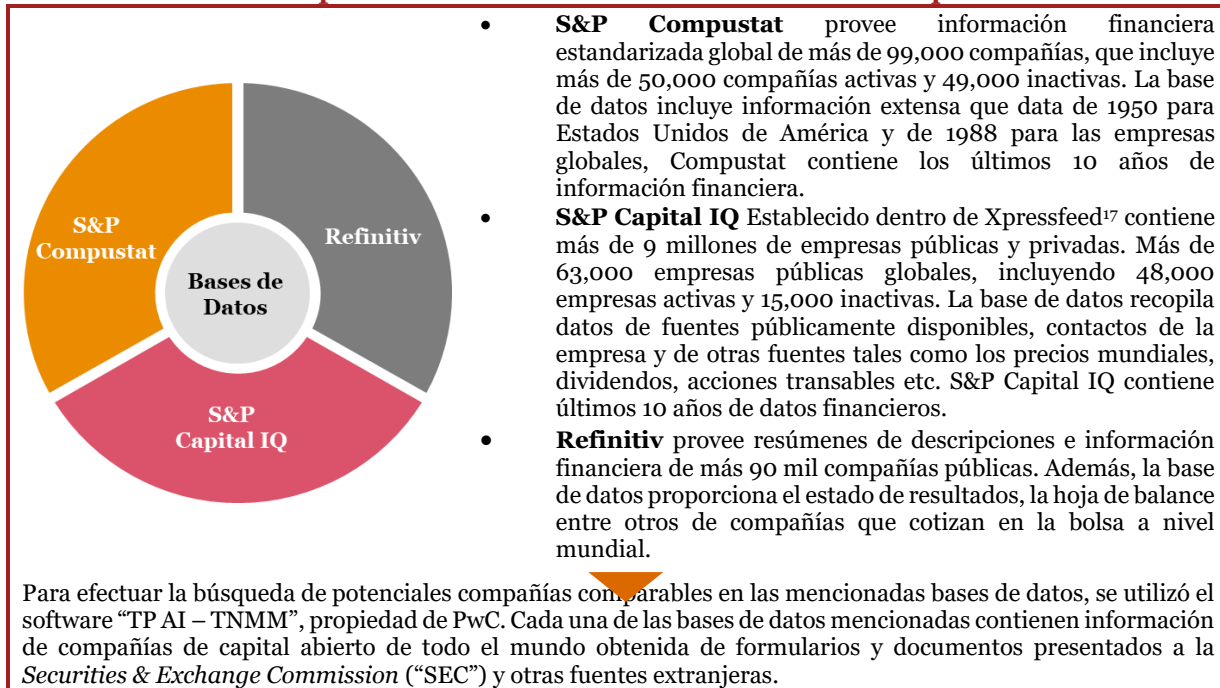
En este sentido, se consideró adecuado utilizar la información de un periodo de tres años de las compañías seleccionadas como comparables por ser más representativo de la rentabilidad en el largo plazo de las compañías, y encontrarse menos sujeto a variaciones debido a condiciones particulares de un determinado año, o de determinado punto en el ciclo de negocios de las empresas. Por lo tanto, en el presente informe se realizará un análisis utilizando la información financiera de empresas comparables independientes del período 2021 a 2023.

- *Selección de Bases de Datos*

El siguiente paso del proceso de búsqueda fue la utilización de bases de datos que permitan identificar un conjunto amplio de compañías para su posterior análisis.

Tres bases de datos con información pública fueron utilizadas para la búsqueda de compañías independientes: Standard & Poor's Compustat ("S&P Compustat"); (ii) Standard & Poor's Capital IQ ("S&P Capital"); y (iii) Thomson Reuters Fundamentals Global database ("Refinitiv"), todas con información actualizada al 31 de diciembre de 2024.

Gráfico N° 1. Descripción de Bases de Datos Utilizados en la Búsqueda



Elaboración: PwC.

• Filtro de Código Industrial

Las bases de datos electrónicas antes mencionadas clasifican a las empresas de acuerdo con el Sistema de Clasificación Industrial Estándar ("SIC")¹⁸, el cual se detalla en el siguiente cuadro.

Cuadro No. 1 Descripción del Esquema SIC

Esquema SIC	
Es un sistema de cuatro dígitos de clasificación de industrias desarrollado para clasificar a las empresas de acuerdo al tipo de actividad económica en que principalmente se desarrollan. Una compañía será clasificada bajo un código SIC primario y hasta cinco códigos SIC secundarios.	
SIC Primario	SIC Secundario
El código SIC primario tiende a indicar la categoría de negocios de la cual deriva el mayor porcentaje de las ventas de una compañía. Esta actividad principal, generalmente representa el principal producto o grupo de productos producido o distribuido, o el principal tipo de servicio prestado. Sin embargo, relativamente pocas empresas limitan sus actividades a un solo código SIC.	Los códigos secundarios identifican las restantes categorías de negocios de las que las compañías obtienen un porcentaje significativo de sus ventas totales. Por lo general, cualquier código SIC secundario representa al menos el 10% del volumen total de ventas de una empresa.

Elaboración: PwC.

En específico, para evaluar y documentar el valor de mercado del margen de rentabilidad bruto pactado por la venta de cemento, PwC Perú realizó una búsqueda de compañías comparables que realizan

¹⁷ Marca registrada de Standard & Poor's, que saca provecho de combinar las fortalezas de S&P Global Market Intelligence y selectos proveedores terceros para ayudarle a mejorar los análisis, portales financieros, sistemas de CRM y más.

¹⁸ Standard Industrial Classification Number – "SIC", publicado por el "Executive Office of the President, Office of Management and Budget" de los Estados Unidos de América.

actividades de manufactura de cemento para el ejercicio 2024, a partir de la identificación de los códigos SIC relacionados con la actividad de referencia.

El primer paso consistió en seleccionar los códigos SIC apropiados que contengan compañías que involucren funciones, activos y riesgos similares a los desarrollados por CPSAA en el marco de la operación sujeta a análisis. A continuación, se presentan los códigos SIC (primarios) utilizados para efectuar la búsqueda de empresas comparables.

Cuadro No. 2
Código SIC Utilizados en la Búsqueda

Código SIC	Descripción
3241	Cemento, Hidráulico.

Elaboración: PwC

Este código SIC primario fue seleccionado considerando que las empresas dentro de esta clasificación obtienen una parte importante de sus ingresos a partir de la manufactura de cemento que más se asemejan a la descripción de las funciones de la Compañía que se analizan bajo la operación.

Dentro de los códigos SIC señalados buscamos la existencia de compañías peruanas; sin embargo, la limitada información pública existente en nuestro país impidió ubicar una muestra de empresas independientes dedicadas a similares negocios que la Compañía en el marco de la operación sujeta a análisis. Luego, ampliamos el ámbito geográfico de nuestra búsqueda incluyendo a países del resto del mundo.

Si la compañía tenía una clasificación de código SIC primario dentro del código listado anteriormente, era incorporada a la lista del proceso de búsqueda inicial. Luego de filtrar por los códigos SIC, el listado inicial contenía 462 empresas¹⁹.

Asimismo, basado en nuestra experiencia, se incluyó de manera manual a la empresa: “*Star Cement Ltd*”, dado que cumple con las características previamente descritas. En ese sentido, la muestra inicial contenía 463 empresas.

• *Filtros Cuantitativos y Cualitativos*

Para refinar aún más la muestra de empresas potencialmente comparables, se aplicaron ciertos filtros cuantitativos y cualitativos descritos en la siguiente tabla.

¹⁹ Cabe indicar que se agregó manualmente 1 empresa, por lo que el conjunto de empresas se amplió a 463.

Cuadro No. 3
Filtros Cuantitativos y Cualitativos Aplicados

Resumen de filtros	Descripción de filtros	Compañías eliminadas
Filtros Cuantitativos		
Falta de información sobre utilidad operativa	Primero, limitamos nuestra muestra a los años financieros bajo examen (2021-2023) y rechazamos las compañías que no reportaron sus finanzas para, por lo menos, dos de los tres años. El período 2021-2023 fue seleccionado con el fin de dar cuenta de un ciclo económico completo. Las compañías con menos de 2 años de información disponible durante el período 2021-2023 fueron rechazadas, ya que las empresas con varios años de datos faltantes pueden ser consideradas inestables. Además, la faltante de datos indica información financiera poco confiable.	147
Pérdidas consecutivas	La segunda etapa cuantitativa aplicada, envuelve el rechazo de las compañías que reportan operaciones de pérdidas recurrentes durante los años bajo análisis. Estas compañías fueron removidas de la muestra debido a problemas financieros.	20
Relación I&D/ventas netas	Finalmente, la parte bajo análisis no realiza actividades de R&D por cuenta propia y, por lo tanto, no posee valiosos activos intangibles no rutinarios. PwC aplicó un filtro de Intangibles para eliminar las empresas que se dedican a actividades de Investigación y Desarrollo ("I&D"), ya que no se consideran comparables. En particular, las compañías con un promedio de I&D sobre ventas netas que excede el cinco por ciento fueron eliminadas de las muestras.	2
Filtros Cualitativos		
Criterios de acuerdo con las funciones, activos y riesgos de la empresa bajo prueba	➤ Compañías que radiquen en paraísos fiscales o países que no garantizan economías de mercado; ➤ Compañías controladas; ➤ Compañías que prestan diferentes servicios; y, ➤ Compañías cuyas descripciones y negocios son insuficientes Estos criterios de exclusión tienden a eliminar empresas que son funcionalmente diferentes a la Compañía o que presentan diferentes circunstancias de negocios.	282
Número total de compañías rechazadas		451

Fuente: TP AI- TNMM®.

Elaboración: PwC

Como se puede observar en el cuadro anterior, tras la aplicación de los filtros cualitativos y cuantitativos detallados, un conjunto de 451 compañías fue eliminadas, quedando un conjunto de 12 comparables aceptadas.