

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN PAGARÉS BURSÁTILES IASA II – EMISIÓN 1  
DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE PAGARÉS BURSÁTILES IASA II**

Debido a que ciertas condiciones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II deberán ser fijadas de manera previa a la Oferta Pública Primaria de cada Emisión, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industrias de Aceite S.A. celebrada en fecha 26 de abril de 2013 resolvió delegar dicha tarea a la Gerencia General conjuntamente con la Gerencia Administrativa Financiera de la Sociedad, quienes determinaron establecer las siguientes características, para la emisión de pagarés bursátiles denominada "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1":

**1. Denominación de la Emisión**

La presente Emisión se denomina "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1" dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, en adelante indistintamente "Emisión" o "Pagarés Bursátiles".

**2. Tipo de valores a emitirse**

Pagarés Bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.

**3. Moneda de la Emisión**

La Emisión estará expresada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

**4. Monto del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II**

El monto total del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II es de US\$ 40,000,000.- (Cuarenta millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

El monto total de las emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, no deberá exceder el monto máximo autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

**5. Monto total de la Emisión**

El monto total de la presente Emisión es de \$us.5,000,000 (Cinco millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

**6. Fecha de emisión de los Pagarés Bursátiles**

26 de julio de 2013.

**7. Plazo de la Emisión**

El plazo de la emisión "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1" es de trescientos sesenta días (360) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

**8. Tipo de interés**

Los Pagarés Bursátiles devengarán un interés nominal, anual y fijo.



### 9. Tasa de Interés

La tasa de interés es del 3%.

### 10. Reajustabilidad del Empréstito

Los Pagarés Bursátiles y el empréstito no estarán sujetos a reajustes.

### 11. Fecha de vencimiento.

La fecha de vencimiento es el 21 de julio de 2014.

### 12. Forma, lugar y plazo para el pago del capital y el pago de los intereses

El pago de capital y el pago de intereses serán realizados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, moneda de la Emisión, a partir de su fecha de vencimiento y de acuerdo con el siguiente procedimiento:

- a. En la fecha de vencimiento: El pago de capital e intereses se pagarán contra la presentación de un documento de identificación, en el caso de personas naturales, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de una carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los representantes legales debidamente inscritos en el Registro de Comercio cuando corresponda, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT).

Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A., en el día del vencimiento de los pagarés bursátiles verificará la titularidad en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV).

- b. A partir del día siguiente del vencimiento: El capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además del documento de identificación respectivo para personas naturales. En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, cuando corresponda.

### 13. Forma de cálculo para el pago de intereses

Los intereses se computarán a partir de la fecha de emisión de los pagarés bursátiles y dejarán de generarse en la fecha de vencimiento. El cálculo para el pago de intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo es la siguiente:

$$I = VN * \left( Ti * \frac{PI}{360} \right)$$

s de Aceite S.A.  
1.com.bo

Oficina Principal Santa Cruz  
Carretera al Norte km 6 1/2  
Telf. (591-3) 344 3000  
Fax (591-3) 344 3010  
Santa Cruz de la Sierra - Bolivia

Planta Don Felipe  
Carretera al Norte km 26  
Telf. (591-3) 923 2144  
Fax (591-3) 923 2038  
Warnes, Santa Cruz - Bolivia

Oficina Cochabamba  
Av. Blanco Galindo km 10 1/2  
Telf. (591-4) 426 2800  
Fax (591-4) 426 2888  
Cochabamba - Bolivia

2

Oficina La Paz  
Calle Echeverría 200  
Telf. (591-2) 245 5441  
Fax (591-2) 245 5434  
La Paz - Bolivia

Donde:

I = Monto de Interés del Pagaré

VN = Valor nominal del Pagaré

Ti = Tasa de interés nominal

PI = Plazo del pagaré

#### **14. Lugar de pago de capital e intereses.**

El pago de capital y el pago de intereses serán realizados por Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A. en su calidad de Agente Pagador en sus oficinas ubicadas en la Avenida Ballivián N°1059 zona de Calacoto de la ciudad de La Paz.

#### **15. Provisión de fondos para el Pago de Capital y el Pago de los Intereses**

IASA será responsable del depósito de los fondos para el pago del capital y el pago de los intereses. Los fondos deberán ser depositados en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, de forma que estos recursos se encuentren disponibles para su pago a partir del primer momento del día señalado para el verificativo.

Transcurridos noventa (90) días calendario de la fecha señalada para el pago y en caso que existiesen intereses y/o capital de los Pagarés Bursátiles emitidos que no hubiesen sido cobrados por los Tenedores de Pagarés Bursátiles, el Agente Pagador transferirá los fondos no cobrados a una cuenta que indique el Emisor y éste asumirá la responsabilidad del pago ante los Tenedores de Pagarés Bursátiles.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 589 del Código de Comercio, la acción ejecutiva directa contra el aceptante prescribe a los tres (3) años a partir del día de vencimiento del Pagaré Bursátil. Asimismo, de acuerdo a lo establecido por el artículo 590 del Código de Comercio, la acción ejecutiva de regreso del tenedor prescribe en un año, contado a partir de la fecha de protesto.

#### **16. Frecuencia y Forma en que se Comunicarán los Pagos a los Tenedores de Pagarés**

En un plazo no mayor a diez (10) días calendario y no menor a un (1) día calendario antes de la fecha de vencimiento, la Sociedad realizará una publicación en un medio de prensa de circulación nacional, informando a los Tenedores de Pagarés que se realizarán los pagos correspondientes de capital e intereses.

#### **17. Series en que se divide y cantidad de valores**

Serie Única. La serie única estará conformada por 500 Pagarés Bursátiles.

#### **18. Valor nominal**

El Valor Nominal de cada Pagaré Bursátil será de US\$. 10.000 (Diez mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

#### **19. Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación**

Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)

## 20. Garantía

Los Pagarés Bursátiles de la presente Emisión, estarán respaldados por una garantía quirografaria de la Sociedad, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil.

## 21. Calificación de riesgo del valor

N-1. Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

**LA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO CONSTITUYE UNA SUGERENCIA O RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI UN AVAL O GARANTÍA DE UNA EMISIÓN O SU EMISOR; SINO UN FACTOR COMPLEMENTARIO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN.**

## 22. Redención anticipada

Industrias de Aceite S.A. podrá realizar redenciones anticipadas parciales o totales de los Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1 a través de compras en mercado secundario en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. siempre que éstas se realicen acorde a lo que determina el artículo 567 del Código de Comercio.

Cualquier decisión de redimir los Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1 a través del mercado secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante y a más tardar al día siguiente de conocido el mismo a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles.

## 23. Destino de los fondos y plazo de utilización

Los recursos obtenidos mediante la colocación de los Pagarés Bursátiles, estarán destinados a Capital de Operaciones: Compra de granos de Soya y/o Girasol.

El plazo de utilización de los fondos obtenidos de la presente emisión será de 270 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.

## 24. Plazo de colocación

El plazo máximo para la colocación de la Emisión será ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

Asimismo, Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A. como Agencia de Bolsa Colocadora, será la encargada del envío de los reportes de colocación a ASFI.

## 25. Modalidad de otorgamiento

A fecha fija (hasta trescientos sesenta (360) días calendario), computables a partir de la fecha de emisión de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.

## 26. Cronograma de pago de los Pagarés Bursátiles

Los pagos de Capital e Intereses se realizarán de acuerdo al siguiente cronograma:

Serie	Fecha de Vencimiento	POR CADA PAGARÉ BURSÁTIL			TODA LA EMISIÓN		
		Capital en US\$	Monto de Interés a percibir en US\$	Total en US\$	Capital en US\$	Interés en US\$	Total en US\$
Única	21/07/2014	10.000	300	10.300	5.000.000.00	150000	5150000
					5.000.000.00	150000	5150000

## 27. Forma de Colocación

Primaria Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

## 28. Modalidad de Colocación

A mejor esfuerzo.

## 29. Precio de colocación

El precio de colocación de los Pagarés Bursátiles será mínimamente a la par de su valor nominal.

## 30. Forma de Circulación de los Valores

A la orden. Adicionalmente, los gravámenes sobre los pagarés bursátiles anotados en cuenta, serán también registrados en el sistema a cargo de la EDV. La sociedad reputará como titular de un Pagaré a quién figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en cuenta a cargo de la EDV

## 31. Forma de Representación de los Valores

Los Pagarés Bursátiles serán desmaterializados, representados mediante Anotación en Cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., ubicada en la Calle 20 de Octubre, esquina calle Campos, Edificio Torre Azul, piso 12 de la ciudad de La Paz, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.

## 32. Forma de Pago en Colocación Primaria.

La forma de pago en la colocación primaria de los Pagarés Bursátiles será en efectivo, entendiéndose para este punto como efectivo al pago de la colocación primaria mediante transferencia de fondos y/o pago mediante cheque.

## 33. Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora

Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.

#### **34. Transferencia de los pagarés bursátiles**

Tomando en cuenta que los Pagarés Bursátiles serán representados mediante anotaciones en cuenta, la transferencia de los mismos se realizará de acuerdo a los procedimientos establecidos en la normativa legal vigente.

#### **35. Reemplazo de los Pagarés Bursátiles**

Por tratarse de valores representados mediante anotaciones en cuenta, éstos no serán susceptibles de reemplazo.

#### **36. Efectos de una eventual fusión o transformación de la Sociedad**

En caso de una fusión o transformación de la Sociedad, los Pagarés Bursátiles de la presente Emisión, pasarán a formar parte del pasivo de la nueva sociedad fusionada, la que asumirá el cumplimiento de todos los compromisos asumidos por la Sociedad, conforme a la emisión y los que voluntariamente asuman en acuerdos con la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II. La fusión o transformación de la Sociedad estará sujeta a las normas aplicables del Código de Comercio.

#### **37. Otras Emisiones**

La Sociedad se reserva el derecho de realizar otras emisiones y programas de emisiones de valores representativos de deuda o de participación bajo oferta pública o privada, sean éstos bonos, acciones, bonos convertibles en acciones, pagarés, letras o cualquier otro valor que conforme a la legislación boliviana sea permitido.

#### **38. Antecedentes del Representante provisorio**

En tanto los adquirentes de los Pagarés Bursátiles no se reúnan en Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles para designar a su Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles, se designa como Representante Provisorio para esta Emisión a Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa Sociedad Anónima.

**Nombre:** Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.

**Domicilio legal:** Av. Camacho N°1448, Edificio Banco Mercantil Santa Cruz, Piso 2, La Paz – Bolivia.

**Número de Identificación Tributaria:** 1007077021

**Lugar y fecha de constitución:** La Paz, 28 de marzo de 1994

**Notaría de Fe Pública:** N° 20 Notario Walter Tomianovic Garnica

**Testimonio de Constitución:** 0375/94 de fecha 28 de marzo de 1994

**Matrícula de Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA:** N° 13223

**Representantes Legales:** Oscar Alejandro Rejas Viscarra

**Testimonio de Poder:** N° 107/2013 de fecha 23 de enero 2013 de la Notaría de Fe Pública N°95 de la ciudad de La Paz a cargo del Dr. Marcelo E. Baldivia Marin.

### **39. Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles**

#### **39.1. Convocatoria**

Las convocatorias a Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles deberán efectuarse por publicación en un periódico de circulación nacional por lo menos en tres (3) oportunidades. La primera publicación deberá corresponder a una fecha no menor a treinta (30) días previos al día en que se vaya a celebrar la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión y la última publicación deberá corresponder a una fecha no menor a diez (10) días previos al día en que se vaya a celebrar la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión. La convocatoria incluirá un orden del día que consigne asuntos concretos a considerarse.

La Sociedad cubrirá al menos el costo de la convocatoria de una Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión anual de la Emisión. Los costos de convocatorias a Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión adicionales deberán ser asumidos por quienes la soliciten.

Las asambleas convocadas por la Sociedad se llevarán a cabo en cualquiera de sus oficinas a nivel nacional.

#### **39.2. Quórum**

El quórum requerido para las Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, será el que represente cincuenta por ciento más un voto (50% + 1 voto) computado por el monto de capitales de los pagarés bursátiles en circulación.

En caso de no existir quórum para instaurar la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, se convocará por segunda vez y el quórum será el número de votos presentes en la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, cualquiera que fuese. Si ningún Tenedor de Pagaré Bursátil asiste a la segunda convocatoria, se realizarán posteriores convocatorias con la misma exigencia de quórum que para las Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión convocadas por segunda convocatoria.

La Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión podrá reunirse válidamente, sin el cumplimiento de los requisitos de convocatoria, y resolver cualquier asunto de su competencia, siempre que se encuentren representados el cien por ciento (100%) de los pagarés en circulación.

#### **39.3. Votación y Decisiones**

En la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, cada pagaré bursátil en circulación otorgará a su Tenedor el derecho a un (1) voto por el valor equivalente al pagaré bursátil de menor valor nominal de la Emisión. Podrán formar parte de las Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión únicamente los Tenedores de Pagarés Bursátiles que registren su participación y que figuren en la lista de Titulares emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., con anticipación de un día hábil anterior en que vaya a celebrarse la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión.


Las decisiones en Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, serán tomadas por el voto de Tenedores de Pagarés Bursátiles que representen dos tercios (2/3)



del capital presente en la Asamblea. Las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión serán obligatorias para todos los Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, incluso los ausentes y disidentes, salvando los derechos de estos últimos previstos en el Código de Comercio.

Las demás características y condiciones de la presente Emisión se encuentran detalladas en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.

  
**Renzo Balarezo Cino**  
**Gerente General**  
**Industrias de Aceite S.A.**

  
**Guillermo Aldo José Rubini Airdi**  
**Gerente Administrativo y Financiero**  
**Industrias de Aceite S.A.**



## Industrias de Aceite S.A.

Informe con Estados financieros al 31 de Mayo de 2013		Fecha de Comité: 4 de Julio de 2013
Jose Luis Torrez Cayoja	(591-2) 2-124127	<a href="mailto:jltorrez@ratingspcr.com">jltorrez@ratingspcr.com</a>
Verónica Tapia Tavera	(591-2) 2-124127	<a href="mailto:vtapia@ratingspcr.com">vtapia@ratingspcr.com</a>

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación		Equivalencia	Perspectiva
	PCR	ASFI	ASFI	PCR
<b>"Pagaré Bursátiles IASA II – Emisión 1" dentro del Programa de Emisiones de Pagaré Bursátiles IASA II</b>				
<b>Serie</b>	<b>Monto en (USD)</b>	<b>Plazo</b>		
Serie única	5.000.000	360 días	B1-	N-1 Estable

### Significado de la Calificación PCR

**Categoría B1-:** Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

*La B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)*

### Significado de la Perspectiva PCR

**Perspectiva "Estable"** Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

*Factores internos y externos que modifican la perspectiva, la calificación de riesgo de los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, podrían variar significativamente entre otros por los siguientes factores: cambios significativos en los indicadores de la situación financiera del emisor, cambios en la administración y propiedad, proyectos que influyan significativamente en los resultados de la sociedad, cambios en la situación de sus seguros y sus garantías, sensibilidad de la industria relativa a precios, tasas, crecimiento económico, regímenes tarifarios, comportamiento de la economía, cambios significativos de los proveedores de materias primas y otros así como de sus clientes, grado de riesgo de sustitución de sus productos, cambios en los resguardos de los instrumentos, y sus garantías, cambios significativos en sus cuentas por cobrar e inversiones y otros factores externos e internos que afecten al emisor o la emisión.*

*PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.*

### Significado de la Calificación ASFI

**Nivel 1 (N-1):** Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

*La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.*

## Racionalidad

---

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N°027/2013 de 4 de Julio de 2013 acordó por unanimidad otorgar la calificación de Nivel 1 (N-1) (equivalente a B1- según la simbología de calificación utilizada por PCR) con perspectiva “estable”, a la “Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II de Industrias de Aceite S.A. (en adelante IASA).

Lo antes expuesto se sustenta en la siguiente evaluación:

- **Las Diversas Líneas de Negocios de la Empresa.** La empresa posee cuatro líneas de negocio, pero cerca del 68,69% de las ventas están concentradas en la línea de molienda y el 24,80% están concentradas en la línea de masivos.<sup>1</sup> Respecto a la línea de molienda ésta produce y vende productos derivados de la soya y del girasol tanto en el mercado interno como en el externo; sin embargo, el grueso de los ingresos en esta línea se explica por las exportaciones de aceites y harinas de soya y girasol.

Por el lado de la línea de masivos, la empresa comercializa cuatro productos (aceites, mantecas, margarinas y jabones), los cuales poseen diferentes marcas en el mercado local. En la línea de masivos, se debe precisar que también se realiza ventas al mercado externo. Adicionalmente, la empresa posee una línea de distribución el cual se encarga de la comercialización de los productos que produce IASA, así como productos de terceros.

- **Ventas de la Línea de Molienda.** En esta línea se debe mencionar que las ventas que realiza la empresa son colocadas tanto en el mercado interno como externo. Estos productos son *commodities* (aceites y harinas de soya y girasol) con alta demanda en el mercado. Asimismo, en esta línea la empresa posee una diversidad de clientes que se encargan de colocar los productos, principalmente, en países sud y centro americanos.
- **Diversificación de las Ventas de la Empresa por País.** La empresa diversifica sus ventas en países a través de las exportaciones de sus productos, tanto en molienda como en masivos. Sin embargo, cambios en las regulaciones en dichos países podrían afectar el nivel de ventas de la empresa; no obstante, la empresa posee una variedad de clientes con lo cual podría negociar las ventas que pudiera perder en un país. Entre los principales países donde la empresa destina sus productos son: Chile, Perú, Ecuador, Venezuela; Colombia, entre otros.
- **Liderazgo de Mercado en los Productos de la Línea Masivos.** La empresa posee una serie de productos en esta línea de negocio cuyas marcas cuentan con una trayectoria de años en el mercado boliviano (IASA se encuentra entre las 10 primeras empresas “Top of Mind” de Bolivia), lo cual le ha permitido obtener un indiscutible liderazgo en todos los productos que comercializa.
- **Canal de Comercialización.** La empresa posee un extenso canal de comercialización que le permite llegar casi a la totalidad del territorio boliviano para la venta de sus productos. Cabe señalar que debido a la llegada que tiene la empresa a los principales puntos de venta, ha podido incorporar en su comercialización productos de terceros desde hace muchos años.
- **Abastecimiento de Materia Prima.** La empresa se provee de materia prima a través de los agricultores locales de la zona de Santa Cruz con los cuales existen una relación comercial de años y existen acuerdos de financiamiento con los mismos por parte de la empresa para las respectivas campañas de producción. De esta manera, la empresa mitiga el riesgo de no tener proveedores de soya y girasol para su producción.
- **Factores Climatológicos.** En el año 2008, sucedió un evento inusual que perjudicó la cosecha de soya en Santa Cruz dado que los campos dedicados a la producción del mismo se inundaron; sin embargo, este hecho benefició a la producción de girasol que atenuó la menor producción de la empresa. Para los próximos periodos, no se estima que eventos de igual magnitud vuelvan a ocurrir, pero el factor climatológico se mantiene como un riesgo latente.
- **La Exposición de la Empresa a la Volatilidad de los Precios Internacionales de su Principal Materia Prima.** La principal materia prima de la empresa es la soya que al ser considerada un *commodity* está expuesta a variaciones significativas en su cotización, lo cual se relaciona directamente con los costos e ingresos de la empresa y por ende en su generación de caja.
- **Instrumentos Derivados.** La empresa utiliza coberturas en las ventas totales con la finalidad de mitigar las caídas en los precios de los *commodities* que comercializa. La empresa es asesorada en el tema de

---

<sup>1</sup> Información a Mayo de 2013.

las coberturas por la empresa relacionada Alicorp de Perú, la cual cuenta con un área especializada en la gestión de sus materias primas.

- **Exposición al Riesgo Cambiario.** Las ventas de la empresa se realizan tanto en dólares como en bolivianos (mercado local), mientras que la compra de su materia prima lo realiza en dólares, por lo cual puede existir descalces de moneda entre una transacción y otra, lo que le podría originar pérdidas a la empresa.
- **Aumento de competencia.** El Emisor enfrenta actualmente un nivel de competencia significativo en los países en los cuales vende sus productos. Durante los últimos años, el incremento en los precios internacionales de los aceites y harinas de soya y girasol se han traducido en una disminución significativa de las ventajas arancelarias que otorgaban los países de la Comunidad Andina de Naciones a las exportaciones bolivianas.
- **Riesgo País.** La exposición de la empresa al elevado riesgo del contexto económico, político y social, producto de futuras medidas políticas del actual gobierno de turno que podrían atenuar el crecimiento de las ventas de la empresa para los próximos años.
- **Regulación del Sector:** El Decreto Supremo N° 29524 por el cual se autoriza la exportación de aceite, previa verificación de suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo.
- **La Evolución de los Indicadores de Liquidez.** Los indicadores de liquidez de la empresa a lo largo del periodo de análisis siempre se han encontrado calzados, alcanzando en Mayo de 2013 un ratio de liquidez general de 1,84 veces. A ello, se debe comentar que los activos corrientes de la empresa se encuentran concentrados en el corto plazo (inventarios y cuentas por cobrar) dado el giro de negocio de la misma, el cual cubre en su totalidad a los pasivos totales de la empresa.
- **Generación de EBITDA<sup>2</sup>.** El EBITDA de la empresa ascendió a Bs 404,98 millones al mes de Mayo de 2013 y generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 11,07 veces (11,60 veces en Mayo de 2012), considerados aceptables para el cumplimiento en el pago de intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) con un nivel de 2,88 años (7,17 años en Mayo de 2012), el cual indica que Industrias de Aceite S.A. pagaría el total de sus obligaciones financieras en aproximadamente tres años. La empresa tienen un ciclo de negocio casi perfecto de un año. Normalmente en el mes de marzo y antes del inicio de la campaña grande de compra de soya la empresa liquida casi la totalidad de su deuda de corto plazo.
- **Indicador de Endeudamiento.** El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) se ha mantenido históricamente en un nivel promedio de 1,84 veces; al mes de Mayo de 2013 éste fue de 1,72 veces producto de un incremento en los pasivos totales para financiar la campaña de soya de verano (+8,50% respecto a Mayo de 2012) y al incremento del patrimonio en el periodo (+43,65% respecto a Mayo de 2012).

## Información utilizada para la Calificación

---

### 1. Información financiera

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período junio de 2008 al 31 de Mayo de 2013. El año fiscal (gestión) de IASA inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- Proyecciones financieras.
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

### 2. Información de las operaciones

- Estadísticas de producción y ventas en volumen.
- Información y estadísticas de mercado.
- Descripción del proceso productivo de la empresa y detalle de los productos que elabora y comercializa.

### 3. Perfil de la empresa

---

<sup>2</sup> EBITDA a 12 meses.

- Estructura accionaria y plana gerencial.

#### 4. Otros

- Información Estadística de los sectores donde participa la empresa.
- Documentos de emisión
- Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
- Características de la Emisión.

### Análisis Realizados

1. **Análisis financiero histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, así como entender el origen de fluctuaciones importantes en las principales cuentas.
2. **Análisis financiero proyectado:** Evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la empresa a diversos factores económicos.
3. **Evaluación de la gestión operativa:** La cual incluye una visita a las instalaciones de la empresa y entrevistas con las distintas áreas administrativas y operativas.
4. **Análisis de hechos de importancia recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.
5. **Evaluación de los riesgos y oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la empresa.

### Instrumentos Calificados

1. **Emisor:** Industrias de Aceite S.A. (I.A.S.A.), está inscrita como entidad emisora en el Registro del Mercado de Valores con número de registro es ASFI/DSV-EM-FIN-109/2009, otorgada mediante Resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero N° 089/2009, de fecha 11 de agosto de 2009.

2. **Programa de Emisiones:** Mediante Resolución ASFI/N°395/2013 de 28 de Junio de 2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, el “Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II” de Industrias de Aceite S.A., bajo el número de registro ASFI/DSV-PED-FIN-xx/2013.

Cuadro 1: Características del Programa de Emisiones	
<b>Denominación del PROGRAMA</b>	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II
<b>Monto total del PROGRAMA</b>	US\$ 40.000.000,00 (Cuarenta 00/100 Millones de Dólares de los Estados Unidos de América)
<b>Plazo del PROGRAMA</b>	Setecientos veinte (720) días computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”), aprobando el Programa de Emisiones
<b>Denominación y Moneda de cada emisión</b>	La denominación y la moneda de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II serán determinadas por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. Cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrá ser expresada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (US\$), Bolivianos (Bs.) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda (“UFV”) (Bs. – UFV). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta del dólar y el valor de la UFV establecidos por el BCB, vigentes a la fecha de autorización de cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA

<b>Cuadro 1: Características del Programa de Emisiones</b>	
	II
<b>Serie, Monto de cada Serie y Número de Valores</b>	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrán tener una o varias series. El número de series en las que se dividirá cada emisión, así como también la denominación y el monto de cada serie serán determinados por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. La sumatoria del monto de cada serie no podrá exceder el monto total de la emisión a las que éstas correspondan.
<b>Fecha de Emisión</b>	La fecha de emisión de cada Emisión de Pagarés será determinada por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	El Emisor expedirá pagarés bursátiles a fecha fija (360 días calendario).
<b>Plazo de Colocación</b>	El plazo máximo para la colocación de los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de su fecha de emisión (determinada por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero y señalada en la Autorización de Oferta Pública de la ASFI e Inscripción de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II en el RMV de la ASFI)
<b>Valor Nominal</b>	El valor nominal de los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisión de Pagarés Bursátiles será determinado por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad para cada emisión.
<b>Precio de colocación</b>	El precio de colocación de los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles será mínimamente a la par de su valor nominal.
<b>Plazo de cada Emisión</b>	El plazo de pago de capital y pago de intereses de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles serán determinados por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.*
<b>Forma de representación de los Valores del PROGRAMA</b>	Mediante Anotaciones en Cuenta, en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
<b>Serie, Monto de Cada Serie Y Número de Valores</b>	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrán tener una o varias series. El número de series en las que se dividirá cada emisión, así como también la denominación y el monto de cada serie serán determinados por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. La sumatoria del monto de cada serie no podrá exceder el monto total de la emisión a las que éstas correspondan.
<b>Plazo de Pago de Capital e Intereses y forma de pago del Capital y el pago de los intereses</b>	El pago de capital e intereses se realizará en la fecha de vencimiento de los pagarés bursátiles. En un plazo no mayor a diez (10) días calendario y no menor a un (1) día calendario antes de las fechas de vencimiento, la Sociedad realizará una publicación en un medio de prensa de circulación nacional, informando a los Tenedores de Pagarés que se realizarán los pagos correspondientes de capital e intereses. El pago de capital y el pago de intereses serán realizados por el Agente Pagador. El pago de capital e intereses se realizará de acuerdo con el siguiente procedimiento: a. En la fecha de vencimiento: El pago de capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de un documento de identificación, en el caso de personas naturales, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de una carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los representantes legales

**Cuadro 1: Características del Programa de Emisiones**

	<p>debidamente inscritos en el Registro de Comercio cuando corresponda, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A., en el día del vencimiento de los pagarés bursátiles verificará la titularidad en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.</p> <p>b. A partir del día siguiente del vencimiento: El capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además del documento de identificación respectivo para personas naturales. En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, cuando corresponda.</p>
<b>Forma de circulación de los Valores:</b>	A la orden
<b>Calificación de Riesgo</b>	La calificación de riesgo de cada emisión de pagarés dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles será realizada por empresas debidamente inscritas en el RMV de la ASFI. La contratación de la Empresa Calificadora de Riesgo para cada Emisión de Pagarés Bursátiles será definida por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
<b>Destino de los fondos y plazo de utilización de los recursos</b>	El destino específico de los fondos de cada Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II y su plazo de utilización serán determinados por el Gerente General y Gerente Financiero de la Sociedad, sujeto a las limitaciones aprobadas en el marco del destino general aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
<b>Plazo de colocación de cada Emisión dentro del PROGRAMA</b>	El plazo máximo para la Colocación de la Emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Tipo de interés</b>	Los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles devengarán un interés nominal, anual y fijo.
<b>Tasa de Interés</b>	La tasa de interés de cada Emisión será determinada por el Gerencia General y el Gerente Administrativo Financiero de la sociedad.
<b>Modalidad de Colocación</b>	A mejor esfuerzo
<b>Tipo de valores a emitirse</b>	Pagarés obligacionales y redimibles a plazo fijo
<b>Provisión para el Pago de Intereses y Capital</b>	IASA será responsable del depósito de los fondos para el pago de capital e intereses. Los fondos deberán ser depositados en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, de forma que estos recursos se encuentren disponibles para su pago a partir del primer momento del día señalado para el verificativo.
<b>Forma de colocación</b>	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Agente Colocador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles</b>	Según lo establecido por la Regulación para la Autorización e Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Emisiones de Pagarés para su Oferta Pública y Negociación Bursátil (Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 149 de 3 de marzo de 2005), los tenedores de pagarés podrán designar en asamblea un representante común otorgándole las facultades correspondientes, vale decir, que la designación de un representante común no es obligatoria, sin embargo, los Tenedores de Pagarés

Cuadro 1: Características del Programa de Emisiones	
	Bursátiles podrán designar un representante común en cualquier momento durante la vigencia de la emisión. Asimismo, el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad, podrán designar provisionalmente a un Representante Común de Tenedores para cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
Garantías Constituidas	Quirografaria.

Fuente: Industrias de Aceite S.A. – Credibolsa S.A. / Elaboración: PCR

### Fórmula de cálculo de los intereses

Los intereses se computarán a partir de la fecha de emisión de cada Emisión comprendida dentro del Programa y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para su pago. El cálculo para el pago de intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días.

La fórmula para dicho cálculo es la siguiente:

$$I = VN * \left( Ti * \frac{PI}{360} \right)$$

Donde:

I = Interés del Pagaré

VN = Valor nominal del Pagaré

Ti = Tasa de interés nominal

PI = Plazo del Pagaré

### 3. Obligaciones y Compromisos de la Sociedad

Mientras no se haya procedido al pago total de los pagarés bursátiles de todas las emisiones dentro del Programa de Emisiones, la sociedad se sujetará a los siguientes compromisos y restricciones

#### 4. Compromisos Positivos y negativos de la Sociedad

El Programa de Emisiones por parte de la Sociedad, presenta restricciones y obligaciones, mismos que se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas aprueba la emisión.

#### 5. Compromisos Financieros

Mientras no se haya procedido a la redención total de todos los valores, la Sociedad deberá mantener un nivel mínimo de solvencia, un nivel máximo de endeudamiento y un nivel mínimo de liquidez, los cuales serán determinados a través de las siguientes relaciones financieras:

- Relación de Cobertura de Servicio de Deuda ("RCD") nivel mínimo 2,5 veces
- Relación de Deuda sobre Patrimonio ("RDP") nivel máximo 2,2 veces
- Razón Corriente ("RC") nivel mínimo 1,15 veces

#### Metodología de Cálculo de la Relación de Cobertura de Servicio de Deuda (RCD)

La Relación de Cobertura de Servicio de Deuda (RCD) será calculada de la siguiente manera:

$$RCD = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{EBITDA}}{\text{Amortización de Capital e Intereses}}$$

Donde:

- **Activo Corriente** es la suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General de la Sociedad (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General de la Sociedad).
- **EBITDA** es la suma acumulada durante el periodo de doce (12) meses anteriores a la fecha de cálculo, de la utilidad antes de impuestos, más depreciación, más amortización de cargos diferidos, más previsión para indemnizaciones (neta de pagos), más previsión para incobrables, más previsión de intereses por financiamiento, más otros cargos que no representan una salida de efectivo, según aparecen en los estados financieros de la Sociedad en la fecha de cálculo.

- **Amortizaciones de Capital** son las amortizaciones de capital de la deuda financiera neta de la Sociedad, que vencen durante el período de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.
- **Intereses** son los intereses por pagar por la deuda financiera neta de la Sociedad, durante el período de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.

#### **Metodología de Cálculo de la Relación Deuda Sobre Patrimonio (RDP)**

La Relación Deuda Sobre Patrimonio (RDP) será calculada de la siguiente manera:

$$RDP = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Donde:

- **Pasivo Total** es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente y Pasivo No Corriente en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.
- **Patrimonio Neto** es la diferencia entre el monto del activo total y el pasivo total que aparece en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.

#### **Metodología de Cálculo de la Razón Corriente (RC)**

La Razón Corriente (RC) cual será calculada de la siguiente manera:

$$RC = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Donde:

- **Activo Corriente** es la suma de todas las cuentas presentadas como Activo Corriente en el Balance General de la Sociedad (neto de cualquier previsión presentada en el Balance General de la Sociedad) en la fecha de cálculo.
- **Pasivo Corriente** es la suma de todas las cuentas presentadas como Pasivo Corriente en el Balance General de la Sociedad en la fecha de cálculo.

### **6. Caso Fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida**

La Sociedad no será considerada responsable por incumplimientos en el pago de capital o intereses que sean motivados por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida. Los detalles de que se entiende como caso fortuito se detallan en la Junta de Accionistas.

#### **6.1. Representante Común de Tenedores**

Según lo establecido por la Regulación para la Autorización e Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Emisiones de Pagarés para su Oferta Pública y Negociación Bursátil (Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº 149 de 3 de marzo de 2005), no será necesaria la designación de un Representante Común de los Tenedores. Sin embargo, los Tenedores de Pagarés Bursátiles podrán designar un representante común en cualquier momento durante la vigencia de la emisión.

### **7. Asamblea de Tenedores de Pagares Bursátiles**

Las normas relativas a las convocatorias, el quórum y las mayorías necesarias para las decisiones de la Asamblea General de Tenedores de Pagares Bursátiles, se detallan en el Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas.

### **8. Protección de Derechos**

La omisión o demora en el ejercicio de cualquier derecho, facultad o recurso reconocido al Representante Común de Tenedores de Pagares Bursátiles, si este fuese designado por los tenedores de Pagares Bursátiles, o a la Asamblea de Tenedores de Pagares Bursátiles respecto a cualquier característica, condición o derecho que emane de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, no significará la renuncia a dicho derecho, facultad o recurso, ni tampoco se interpretará como un consentimiento o renuncia al mismo, ni las acciones o aceptación tácita del Representante Común de Tenedores o de los Tenedores de Pagares Bursátiles.

### **9. Arbitraje**



En caso de discrepancia entre la Sociedad y el Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles y/o los Tenedores de Pagarés Bursátiles respecto de la interpretación de cualesquiera términos y condiciones, que no pudieran haber sido resueltas amigablemente, serán resueltas en forma definitiva mediante arbitraje ante el Centro de Conciliación y Arbitraje Comercial de CAINCO, de acuerdo a sus reglamentos y con sede en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, en el marco de la Ley No. 1770 de Arbitraje y Conciliación, a las disposiciones reglamentarias y las modificaciones o complementaciones que se efectúen por cualquier otra disposición legal.

## **Características de la Emisión comprendida dentro del Programa**

Mediante nota ASFI/DSV/R-109356/2013 de 24 de julio de 2013, la ASFI procedió a la autorización de la oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI de los “Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II con número de registro ASFI/DSV-ED-FIN-022/2013 y clave de pizarra FIN-PB2-E1U. Las características de esta emisión se detallan a continuación:

<b>Cuadro 2: Resumen de las Características de la Emisión</b>	
<b>Denominación de la Emisión</b>	“Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
<b>Moneda de la Emisión</b>	Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.
<b>Monto total de la Emisión</b>	USD 5.000.000 (Cinco millones quinientos mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica)
<b>Serie en que se divide la Emisión</b>	Serie Única.
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	A Fecha Fija (Hasta 360 días calendario), computables a partir de la fecha de emisión
<b>Valor Nominal</b>	USD 10.000 (Diez mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.)
<b>Procedimiento de Colocación Primaria y mecanismo de negociación</b>	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Garantía</b>	Las Emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria de la Sociedad, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil.
<b>Destino de los fondos y plazo de utilización</b>	Los recursos obtenidos mediante la colocación de los Pagarés Bursátiles, estarán destinados a Capital de operaciones compra de granos de Soya y/o Girasol. El plazo de utilización de los fondos será de 270 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.
<b>Fecha de emisión de los Pagarés Bursátiles</b>	26 de julio de 2013
<b>Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles</b>	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Plazo de Colocación</b>	El plazo máximo para la colocación de la Emisión será ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Redención Anticipada</b>	Industrias de Aceite S.A. podrá realizar redenciones anticipadas de los Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1 a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen acorde a lo que determina el artículo 567 del Código de Comercio.

Cuadro 2: Resumen de las Características de la Emisión	
	Cualquier decisión de redimir los Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1 a través del mercado secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a más tardar al día siguiente de conocido el mismo a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés.

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

Asimismo, la emisión “Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, tiene las siguientes características:

Cuadro 3: Características de la Emisión (Resumen)						
Series	Clave de Pizarra	Monto Serie	Cantidad de valores	Tasa Nominal de Interés	Plazo	Fecha de Vencimiento
Única	FIN-PB2-EIU	USD 5.000.000	500	3,00%	360 días calendario a partir de la fecha de emisión	21 de Julio de 2014

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

## Reseña

La empresa fue fundada por la familia Said en Cochabamba el 15 de Febrero de 1944 con el nombre de Compañía Agroindustrial del Oriente S.A. con el objetivo de utilizar materia prima nacional para la elaboración de aceites que sustituyeran a los importados, que hasta ese entonces, habían creado hábitos e imagen de productos prácticamente infranqueables. La materia prima que utilizaron para la fabricación de aceites fue en su origen la pepita de algodón. En 1954, la empresa vendió el primer aceite con marca FINO, que tenía el reto de desalojar el hábito de consumir únicamente aceites argentinos. Desde esa fecha, FINO se constituyó como el sinónimo de Industrias de Aceite S.A. Para ese entonces, el volumen producido y comercializado por la empresa era de 6 TM mensual.

En la décadas del 70, el grupo SAID vendió la empresa al Grupo Romero, quien en esos momentos habían tenido una mala experiencia con el tema agrícola en Santa Cruz; sin embargo, el Grupo apostó por el desarrollo de esta industria en la zona. En esa década, la planta de refinación de aceites se mantuvo en Cochabamba, mientras que las prensas y máquinas de extracción se trasladaron a Warnes (Santa Cruz de la Sierra). De esta manera, en la década de los 70's, IASA tenía una capacidad de extracción de 100 TM por día y se comenzó a utilizar la soya como principal generador de aceite comestible y con ello la dependencia de productos y aceites importados de Argentina comenzó a disminuir. En el año 1977, la empresa instaló su planta de hidrogenación para la elaboración de mantecas vegetales, siendo las principales marcas de manteca Karina y Gordito. A finales de los 70's la empresa lanzó al mercado la margarina Regia, el cual es el único producto fabricado nacionalmente.

En los 80's, la empresa inició esfuerzos de mejoramiento en procesos de calidad para competir en el mercado externo instalando para ello una planta de extracción por solventes (Crown) de una capacidad de 400 TM por día. A inicios de la década de los 90's, la empresa ya producía aproximadamente 2.000 TM mensuales de refinados, lo cual le permitió competir en mercados internacionales tales como el norte de Chile y el Sur de Perú.

Para ese tiempo se cambió la presentación del producto y esta vez contaba con envases de PVC; sin embargo, a finales de la década se introdujo un nuevo envase, el PET. Las mejoras realizadas en la década tanto en tecnología como en presentación del producto, permitió a la empresa ingresar a otros mercados internacionales como Chile, Colombia y Venezuela, llegando a procesar hasta 6.000 TM por mes (en el año 1996 se instaló una planta adicional de extracción por solventes –Tecnal– con una capacidad de 800 TM por día). En el año 2006, la empresa incrementó su capacidad de extracción en 700 TM por día (capacidad actual de la planta Tecnal de 1.500 TM por día) e inició una etapa de inversiones en los centros de acopio de materia prima.

Asimismo, la empresa desarrolló en el campo agrícola la introducción de semillas de girasol (desarrollo y mejoramiento), los cuales se adecúan mejor a las características de los suelos de Santa Cruz, obteniendo un aceite de mejor calidad.

Los subproductos de la soya, conocidos como torta o harinas juegan actualmente en la empresa un rol importante en el desarrollo de la ganadería y especialmente de la avicultura andina y nacional. La producción de estas harinas de soya y girasol es tan significativa que las necesidades del mercado local son cubiertas con el 30% de la producción total de la empresa, destinando el 70% al mercado externo, lo cual significa cerca del 50% de los ingresos totales de la empresa. De esta manera, el negocio principal de la empresa es la molienda y en menor medida es la fabricación y comercialización de productos de consumo masivo.

La empresa actualmente cuenta con la certificación ISO 9000 y trabaja con el sistema SAP, el cual le permite mejorar la eficiencia operativa de la empresa.

## Accionistas, Directorio y Gerencia

IASA es una empresa constituida por 254.400 acciones con un valor nominal de Bs 1.000 de los cuales el 74,00% de ellas se encuentran en poder de Urigeler International S.A.; y el 25,00%, en poder de Trident Investment Co. Inc. La estructura accionaria y el detalle de los directores de la empresa se presentan en los siguientes cuadros:

Cuadro 4: Accionistas		
Nombre	Participación	Cantidad
Urigeler International S.A.	74,00%	188.200
Trident Investment Co. Inc.	25,00%	63.600
Birmingham Merchant S.A.	1,00%	2.600
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>254.400</b>

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a los accionistas se debe mencionar que éstas son sociedades anónimas constituidas bajo las leyes de Panamá. La Compañía pertenece al Grupo Romero del Perú. Respecto al Grupo Romero, se debe precisar que esta mantiene importantes inversiones en empresas de distintos rubros, incluyendo a Ransa (Perú), Primax (Perú) y Alicorp (Perú).

Cuadro 5: Directorio	
Nombre	Cargo
Renzo Balarezo Cino	Presidente Directorio
Calixto Romero Guzman	Vicepresidente Directorio
Guillermo Aldo José Rubini Airaldi	Secretario del Directorio
Juan David Flambury Moreno	Director
Álvaro Javier Rico Ramallo	Director
Alfonzo Kreidler	Director suplente
Cesar Augusto Campoverde Celi	Director suplente
Jamiro Carlos Franco Antezana	Síndico

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

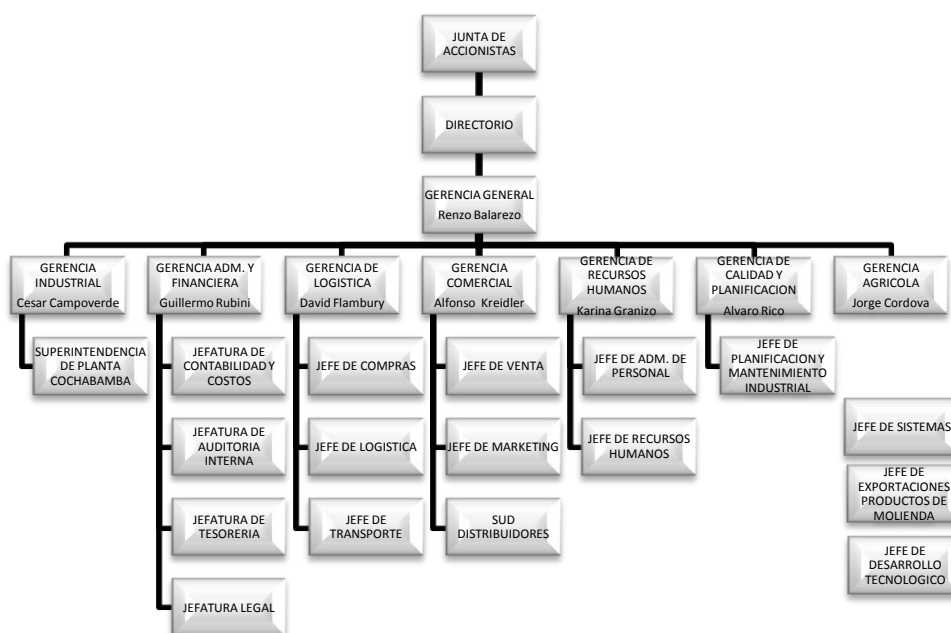
Respecto a la plana gerencial de IASA, a la fecha de elaboración del presente informe, ésta estuvo conformada por 7 gerentes de línea, los cuales poseen en promedio más de 10 años laborando en la empresa, por lo que se encuentran altamente capacitados (aparte de los estudios realizados por cada uno de ellos) para el manejo operativo, comercial y financiero de la empresa. El detalle de los directores operativos y estructura organizativa de IASA se presenta a continuación:

Cuadro 6: Plana Gerencial	
Cargo	Nombre

Gerente General	Renzo Balarezo Cino
Gerente de Logística	Juan David Flambury Moreno
Gerente Administrativo Financiero	Guillermo Aldo José Rubini Airaldi
Gerente de Planificación y Calidad	Álvaro Javier Rico Ramallo
Gerente Comercial	Alfonso Kreidler
Gerente de Recursos Humanos	Karina Granizo
Gerente Industrial	Cesar Augusto Campoverde Celi
Gerente Agrícola	Jorge Córdova

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 1: Estructura Organizativa



Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

## Operaciones

### Operaciones y Productos

A Mayo de 2013, la empresa cuenta con tres líneas de negocio, en el cual la principal es la Molienda que representa cerca del 68,69% de los ingresos de la empresa, seguido por los masivos en 24,80%, la distribución y comercialización de otros productos que representa el 5,30% y otros con 1,22%.

### Molienda

Esta línea de negocio corresponde a las ventas en el mercado local y externo. En el mercado local se comercializa las harinas de soya y de girasol, más el aceite crudo que pueda requerir el mercado interno; mientras que el mercado externo se vende aceites crudos de soya y girasol, harina de soya Hi Prot (alto valor de proteína), Harina de soya integral o *Full Fat* y Harina de girasol proteína.

Para la realización del proceso productivo se toma en cuenta las siguientes etapas:

- **Recepción del grano:** Se recepciona en la volcadora los granos de soya y girasol los cuales son llevados a una fosa donde un transportador retira los granos hacia la pre-limpieza<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> La pre limpieza consiste en equipos dispuestos con zarandas y ventiladores que succionan impurezas finas como polvos, pajillas, vainas.

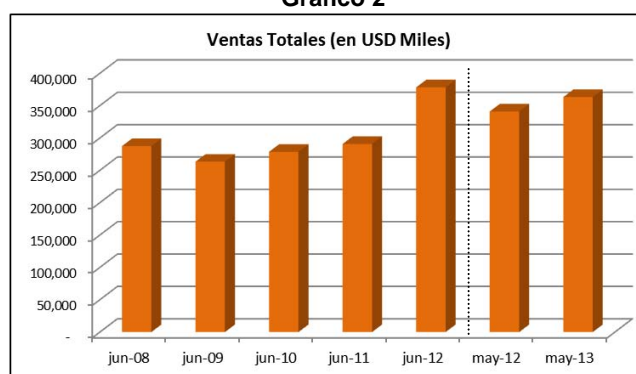
- **Secado del grano:** El grano es ingresado a torres secadoras donde a través de gases calientes y fríos secan el grano para luego enfriarlo.
- **Silos de almacenamiento:** Los silos tienen un sistema de ventilación que permite refrigerar al grano almacenado.
- **Proceso de extracción de aceite del grano:** El grano es llevado a un craqueado<sup>4</sup> para poder descascararlo y luego calentarlo a una temperatura que permita laminar el grano. Del proceso, la cáscara del grano es separada de los finos cuyo contenido de aceite en la cáscara es importante para su almacenamiento en galpones y su venta posterior. En la fase de extracción por solvente esta masa llamada expandida, ingresa al extractor donde se recircula sobre ella duchas de miscela, mezcla de hexano y aceite, donde luego se obtiene aceite crudo por destilación por tanto también debe ingresar hexano puro que renueve la mezcla en forma continua. Después de varios procesos se obtiene la harina y crudo de soya.
- **Embolsado o Pelletizado:** La harina sale del DT con humedad y temperatura alta. De acuerdo a la programación semanal se puede producir pellet o harina. El pelletizado es un equipo que cambia el aspecto de la masa expandida, haciéndola pasar por una matriz, el cual compacta y aumenta el peso específico. La masa expandida para formar harina embolsada, es secada y enfiada para luego molerla en molinos de martillos rotatorios.

### Ingresos por Ventas Totales por Producción<sup>5</sup>

Los ingresos por ventas de IASA en los años 2005 y 2006 fueron aproximadamente de USD 115 millones debido al similar volumen de ventas y estabilidad de precios en ambos periodos. A partir del año 2007, los ingresos por ventas de la empresa comenzaron a incrementarse debido al mayor volumen de ventas; mientras que en el año 2008, éstos se incrementaron por los mayores precios de ventas. En el año 2009, las ventas de la empresa fueron de USD 263,27 millones. Al cierre de gestión, junio del 2010, se registró ingresos por ventas de USD 278,59 millones, nivel superior en 5,82% respecto al 2009 explicado por los mayores ingresos del rubro molienda. En junio 2011 en los ingresos por ventas de IASA se registró un total de USD 290,77 millones, superiores a los registrados en junio 2011 por el incremento en las líneas de masivo y molienda, rubros que presentaron mayor participación de 62,11% y 28,78% respectivamente. A Junio de 2012, los ingresos por ventas de IASA registraron USD 378,23 millones, superiores en 30,08% respecto a Junio de 2011; explicado por el incremento de la línea de molienda, llegando a incrementarse en 40,53% y de la línea de distribución que se incrementó en 31,36%. Las ventas de molienda representan el 67,10% del total de las ventas, seguido por la venta de masivos con un 23,86%, la distribución que representa el 7,52% y otros que significan el 1,52% restante.

A Mayo de 2013, los ingresos por ventas de IASA registraron USD 363,12 millones, superiores en 6,52% respecto a Mayo de 2012; explicado por el incremento de la línea de molienda, llegando a incrementarse en 10,42% y de la línea de masivos que se incrementó en 8,08%.

**Gráfico 2**



Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

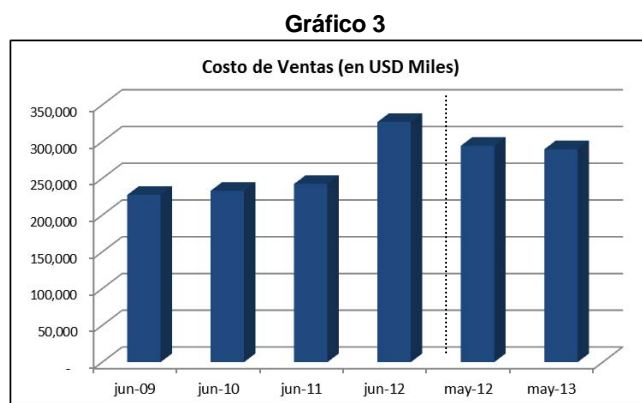
### Costos de Ventas

<sup>4</sup> Rompimiento del grano

<sup>5</sup> Los ingresos por ventas no consideran los descuentos, ni devoluciones que hayan ocurrido en los periodos de análisis.

Respecto a la composición de los costos totales de la empresa, a junio 2011, ésta estuvo explicada en un 81,49% por el costo de materias primas y en menor medida por la compra de mercadería por vender (distribución), el cual representó el 7,48% de los costos. Sobre la estructura de las materias primas, éstas, estuvieron explicadas en un 74,06% por las compras realizadas en la línea de molienda; mientras que un 25,94%, estuvo explicado por las compras de la línea de masivos. A Junio de 2012, los costos de ventas registraron USD 326,75 millones, superiores en 34,76% respecto a Junio de 2011; explicado por el incremento en los costos de mercadería vendida, llegando a incrementarse en 39,37%, seguido de los incrementos de los costos de materia prima en 36,38%, los costos de los envases en 29,47%, los costos de conversión en 23,59% y los GIF en 7,86%, todos respecto a Junio de 2011. A Junio de 2012, el 82,46% de los costos de venta está representado por las materias primas y esta seguido por la compra de mercadería por vender en un 7,73%. La estructura de las materias primas, nos muestran que el 79,47% del total de las materias primas está representado por la línea molienda y el 20,53% está representado por la línea de masivos.

A Mayo de 2013, el 83,44% de los costos de venta está representado por las materias primas y esta seguido por la compra de mercadería por vender en un 5,54%. Los Costos de ventas llegaron a registrar USD 289,61 millones, monto que es inferior al registrado un año atrás en 1,63%.

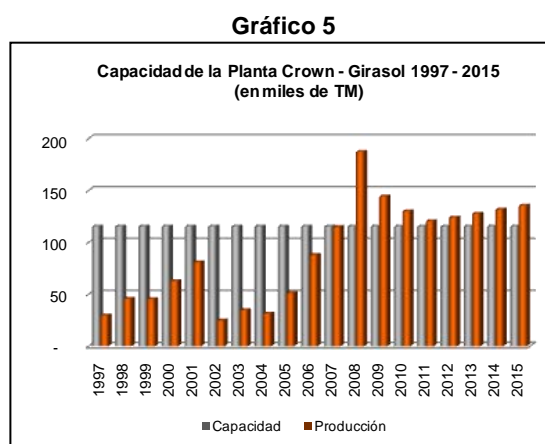
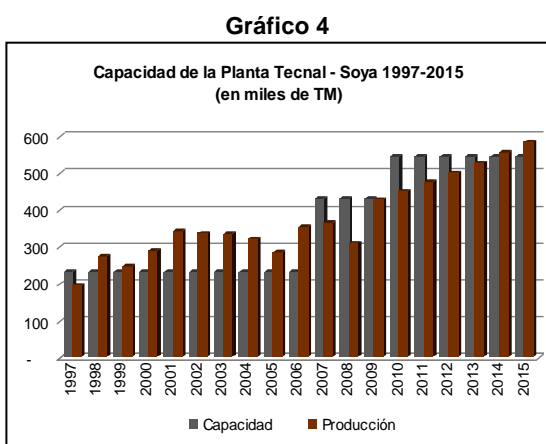


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Capacidad Instalada y Utilizada

En la línea de molienda, IASA posee dos plantas extractoras las cuales producen las harinas y aceites provenientes de la soya y del girasol. La planta que procesa la soya es marca Tecnal y posee una capacidad total de 230.000 TM hasta el año 2006, cuando se realizó una inversión que incrementó dicha capacidad a 430.000 TM.

La planta que procesa el girasol es de marca Crown y tiene una capacidad actual de 115.000 TM. Como se puede observar en los gráficos, hasta el 2007 la capacidad instalada se encontraba de acorde con la producción de la empresa, pero en el 2008 se puede observar falta de capacidad de la planta para procesar el girasol en una campaña record. Esta falta de capacidad de la planta Crown fue compensada por la planta Tecnal de la empresa, que generalmente procesa soya.



Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Comercialización

Para la comercialización de la amplia cartera de productos de IASA, la empresa ha constituido una estructura comercial dividida en cuatro áreas operativas, las cuales le permiten optimizar tiempos y costos. Las áreas son las siguientes: i) departamento de exportaciones, que se encuentra constituido por las líneas *commodities* (aceites crudos y harinas) y productos terminados; ii) departamento de marketing, que comprende la planificación estratégica y operativa para líneas propias y de terceros; iii) departamento de ventas, conformado por productos de consumo masivo y harinas; y iv) departamento de *trade marketing*, para el mejor impulso de los productos comercializados con la que se trabaja en las acciones de *merchandising*, impulso y distribución de material publicitario en los puntos de venta.

### **Clientes y Proveedores**

Por la naturaleza del negocio de IASA, de comercializador de *commodities* y de productos masivos, es entendible que las ventas de la empresa no se encuentren concentradas en uno o pocos clientes tanto del mercado externo como local; es por ello, que IASA posee una amplia cartera de clientes los cuales mitigan el riesgo de que las ventas sean concentradas.

Por el lado de los proveedores, la empresa mantiene una relación de años con los principales de ellos, los mismos que se dividen en: i) proveedores de materia prima (soya y girasol), ii) proveedores de insumos, repuestos y materiales, y iii) proveedores de servicios. Dado que el principal costo en el que incurre la empresa en su proceso de producción es la materia prima, se hará énfasis en la relación de dichos proveedores con la empresa.

Los contratos con los proveedores de materia prima se suscriben con los agricultores de la zona, otorgándoles un crédito directo como financiamiento para la siembra y entrega de su producción; estos contratos y créditos se encuentran respaldados con garantías de muebles e inmuebles y de la producción misma.

### **Análisis de Mercado<sup>6</sup>**

---

Respecto al mercado en el que compite IASA, se debe mencionar que la oferta de los principales productos de la empresa nace en la industria oleaginosa nacional y en la extranjera que ingresa al país. Dentro de esta última hay una gran proporción de comercio informal y contrabando.

La política de marketing de IASA, establecida para todas sus líneas comercializadoras, permite ofertar y lograr ventas en el mercado, gracias al posicionamiento logrado desde su iniciación comercial y a la valoración de los conceptos de calidad y servicio al cliente que se tienen demostrados.

De otro lado, la demanda de los productos de consumo masivo, como los producidos por IASA, en las categorías de aceites, mantecas, margarinas y jabones está muy influenciada por la liquidez y disponibilidad de las familias, que esencialmente destinan sus ingresos a la compra de estos elementos básicos. Al respecto, se debe mencionar que no existe una estacionalidad marcada y en general las ventas son regulares durante toda la gestión anual.

Sobre la línea de negocios de masivos, IASA es líder en el mercado de aceites de Bolivia a través de sus marcas FINO y La Patrona y en el mercado de mantecas, a través de su participación de Gordito y Karina.

#### **Mercado de las Oleaginosas**

Para poder realizar el sectorial de las oleaginosas, se enfocara en los productos más representativos de Bolivia y de mayor uso comercial; como ser la Soya y el Girasol.

#### **Soya**

##### **a) Características Generales**

La soya o soja (se denomina científicamente como GlycineMax) es una planta utilizada como insumo para la fabricación de varios productos alimenticios como leche, harina, carne o brotes de soya. El fruto de la soya, al igual que el de las plantas pertenecientes a la familia de las leguminosas, corresponde a una vaina. Los productos en base a esta planta son elaborados a partir de las semillas obtenidas de la vaina.

La soya es un cultivo que normalmente realiza su ciclo reproductivo en el transcurso de un año. Sin embargo dadas las condiciones climatológicas de la región, se pueden realizar dos cosechas por año que son denominadas campaña de verano y campaña de invierno dependiendo del periodo en el que se

---

<sup>6</sup> Información trimestral disponible a la fecha de elaboración del Informe.

desarrollan. Una de las principales ventajas de este cultivo es que puede ser desarrollado en varios tipos de suelo, tal es el caso de tierras moderadamente degradadas y sin excesiva humedad.

## **b) La soya a escala global**

La crisis financiera internacional suscitada en Estados Unidos en el 2008, hizo que el precio de la soya se vea afectado, al igual que del resto de los commodities. Considerando que los Estados Unidos es uno de los principales exportadores de soya junto a Brasil y Argentina, los efectos de la crisis en dichos países afectaron la producción mundial de forma considerable. Es por ello que de marzo del 2007 a junio 2008 el precio del frijol de soya pasó de 276,96 USD/TM a 552,47 USD/TM. Por otro lado, es importante el considerar que para el año 2008, el precio mínimo del frijol de soya fue de 318,81 USD/TM registrado en el mes de diciembre, 290,84 USD/TM para la harina de soya registrado el mes de octubre y 680,97 USD/TM en el aceite de soya registrado el mes de diciembre. Los precios de cotización internacional máximos fueron de 554,15 USD/TM, 452,19 USD/TM y 1.414,42 USD/TM para el frijol, harina y aceite de soya respectivamente.

Los precios internacionales de la soya durante el año 2009 estuvieron marcados por buenos resultados hasta mediados de año (obviando los malos precios registrados a marzo), debido principalmente a las buenas condiciones climatológicas presentadas. En el mes de agosto el precio de la soya se recupera levemente respecto a la caída suscitada en julio, mismo que surge como consecuencia de las sequias que azotaron a la región productora de Sudamérica. Sin embargo, en septiembre el precio de la soya nuevamente inicia un descenso. Es importante el considerar que para el año 2009, el precio mínimo del frijol de soya fue de 333,66 USD/TM registrado en el mes de marzo, 315,37 USD/TM para la harina de soya registrado el mes de marzo y 694,16 USD/TM en el aceite de soya registrado el mes de marzo. Los precios de cotización internacional máximos fueron de 445,15 USD/TM, 441,78 USD/TM y 867,40 USD/TM para el frijol, harina y aceite de soya respectivamente.

A inicios del 2010 los precios de la soya estaban en descenso debido a la crisis en los países árabes, pero a mediados de Septiembre se reportó una ligera recuperación estimulada por los precios del petróleo. Según US Commodities los países del Norte de África y del Medio Oriente buscan comprar alimentos por lo que sus compras marginales fueron las que ayudaron al mercado, tanto de la soya como del trigo y del maíz. El reporte de la FAO<sup>7</sup> realiza un análisis sobre el mercado indicando que los continuos cambios en el ambiente económico, las fluctuaciones en los tipos de cambio y la alta imprevisibilidad, tiene una fuerte influencia en el mercado de los commodities agrícolas. Se ha podido observar para los primeros trimestres del año 2010, una caída en los precios de los cereales que si bien ha sido modesta ha estado alrededor del 10%. El precio de la soya para diciembre 2010 presento un leve incremento alcanzando los USD 1.208,33 por TM en lo que respecta el aceite de soya, USD 483,76 por TM para el frijol de soya y USD 387,51 por TM para la harina de soya. Es importante el considerar que para el año 2010, el precio mínimo del frijol de soya fue de 344,66 USD/TM registrado en el mes de febrero, 292,60 USD/TM para la harina de soya registrado el mes de marzo y 820,99 USD/TM en el aceite de soya registrado el mes de junio. Los precios de cotización internacional máximos fueron de 483,76 USD/TM, 387,51 USD/TM y 1.208,33 USD/TM para el frijol, harina y aceite de soya respectivamente.

Para el año 2011, los principales mercados para la soya continúan siendo los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), aunque también hay mercados potenciales, limitados, por ejemplo en la Argentina, donde se impusieron restricciones impositivas para proteger a sus productores. A escala mundial, Bolivia es el octavo productor, y en la región ocupa el cuarto lugar, según datos de la ANAPO. Se explica que si bien la soya y sus derivados tradicionales siguen siendo el principal puntal de los agro negocios del oriente, desde el año 2007 y hasta ahora, el objetivo de las grandes corporaciones agroindustriales ha estado orientado a impulsar el tema de los biocombustibles para la elaboración de biodiesel y etanol, campañas que han contado, se afirma, con el apoyo de grandes empresas nacionales como Guabirá (productora de azúcar) y Monsanto (productora de semillas transgénicas). Lo más notorio en el plano internacional, agrega, ha sido el avance de las grandes transnacionales petroleras en el negocio del etanol, con asiento de sus actividades en el Brasil. Los precios de cotización internacional registraron un leve descenso hasta diciembre, donde se puede apreciar que el precio mínimo del frijol de soya fue de 420,05 USD/TM registrado en el mes de diciembre, 320,68 USD/TM para la harina de soya registrado el mes de diciembre y 1.103,04 USD/TM en el aceite de soya registrado el mes de diciembre. Los precios de cotización internacional máximos fueron de 512,05 USD/TM, 412,07 USD/TM y 1.279,14 USD/TM para el frijol, harina y aceite de soya respectivamente.

El comportamiento de los precios en el año 2012, sugiere que el mercado cree que la combinación de precios muy altos al final del verano y el principio del otoño junto con las perspectivas de demanda más débiles ha sido suficiente para racionar las cosechas relativamente pequeñas. Las perspectivas de exportación provienen de una combinación de la competencia aumentada de otros exportadores y la preocupación sobre las condiciones financieras y el mundo económico. A marzo de 2012, el precio esta USD 1.196,53 por TM en

---

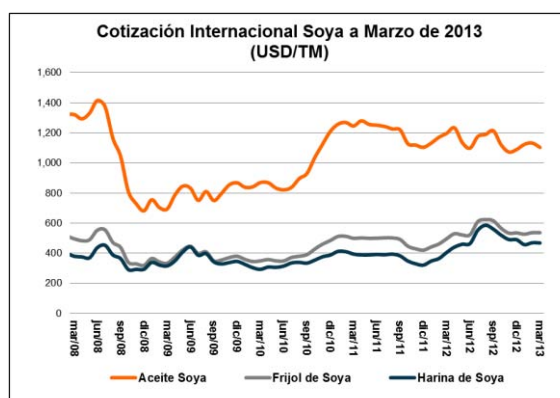
<sup>7</sup> Food Outlook – Global Market Analysis.



el precio del aceite de soya, el precio del frijol de soya está en USD 496,29 por TM y el precio de la harina de soya se sitúa en USD 405,23 por TM. Para Junio de 2012, el precio de cotización internacional de la soya para el aceite de soya se fijó en 1.097,80 (USD/TM), monto inferior en 8,25% respecto al trimestre anterior; al contrario de la cotización de los precios del Frijol de Soya y de la Harina de Soya, mismos que registraron 522,33 (USD/TM) y 464,02 (USD/TM) y que fueron superiores en 5,25% y 14,51%, respectivamente. Para el mes de Septiembre de 2012, el precio de cotización internacional del aceite de soya se sitúa en 1.213,30 (USD/TM), siendo 10,52% superior al registrado en Junio de 2012; tendencia similar a los precios de cotización internacional del frijol de soya y la harina de soya, que se incrementaron en 17,78% y 20,59%, respecto a Junio de 2012, llegando a registrar 615,18 (USD/TM) y 559,56 (USD/TM), respectivamente. A diciembre de 2012, el precio de cotización internacional del Aceite de Soya disminuyó en 10,26% respecto al trimestre anterior, llegando a registrar un precio de 1.088,78 (USD/TM), una tendencia similar fue mostrada para los precios de cotización internacional del frijol de soya y la harina de soya, ya que ambos productos disminuyeron en 13,07% y 12,49%, respectivamente; llegando a registrar precios de 534,79 (USD/TM) y 489,69/USD/TM). Es importante el considerar que para el año 2012, el precio mínimo del frijol de soya fue de 441,73 USD/TM registrado en el mes de enero, 347,60 USD/TM para la harina de soya registrado el mes de enero y 1.071,76 USD/TM en el aceite de soya registrado el mes de noviembre. Los precios de cotización internacional máximos fueron de 622,91 USD/TM, 585,75 USD/TM y 1.232,58 USD/TM para el frijol, harina y aceite de soya respectivamente.

A marzo de 2013, el precio esta USD 1.102,89 por TM en el precio del aceite de soya, el precio del frijol de soya está en USD 536,08 por TM y el precio de la harina de soya se sitúa en USD 467,95 por TM.

**Gráfico 6**

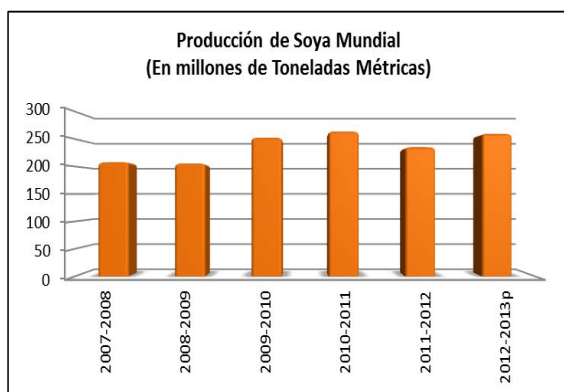


Fuente: indexmundi<sup>8</sup>/ Elaboración: PCR

### c) Producción de Soya

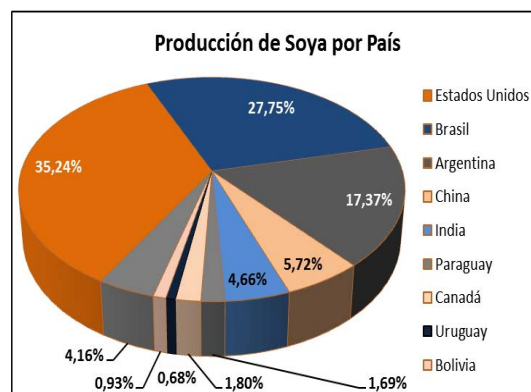
Por otra parte, Estados Unidos ha sido históricamente el mayor productor de este commodity en el mundo. Durante el año 2012, su producción ascendió a 87,23 millones de TM, representando más de un tercio de la producción global. Completando el podio se encuentran Brasil y Argentina, con producciones que ascienden a 78 y 45 millones de TM, respectivamente. Muy por detrás de estos tres países se encuentran relegados China e India. Por último se encuentran varios países latinoamericanos completando los primeros diez puestos en la producción de la soya: Paraguay, Uruguay y Bolivia.

**Gráfico 7**



Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

**Gráfico 8**



<sup>8</sup> www.indexmundi.com

Por otra parte el departamento de Agricultura de los Estados Unidos estimo que para la producción 2010-2011 esta alcanzaría los 259,22 millones de toneladas, siendo aproximadamente 3,97 millones de toneladas superior a los 255,25 millones de toneladas en la cosecha 2009-2010. Para la gestión 2010-2011 la producción mundial del grano de soya llego a representar 264,74 millones de toneladas, pero para la gestión 2011-2012, la producción presente una disminución situándose en 236,03 millones de toneladas, principalmente por factores climatológicos adversos. Finalmente, se prevé que para la siguiente gestión 2012-2013, se tenga una producción que ascienda a 260,46 millones de toneladas de soya (proyectada), monto que será superior en 10,35% respecto a la gestión concluida en el 2012.

Cuadro 7: Cifras Preliminares de Producción de Soya del 2012-2013					
No.	País	Producción (millones de toneladas métricas)	Participación	Área (millones de hectáreas)	
1	Estados Unidos	83,17	35,24%	30,91	
2	Brasil	65,50	27,75%	23,5	
3	Argentina	41,00	17,37%	18,6	
4	China	13,50	5,72%	9,19	
5	India	11,00	4,66%	9,6	
6	Paraguay	4,00	1,69%	2,68	
7	Canadá	4,25	1,80%	1,38	
8	Uruguay	1,60	0,68%	0,86	
9	Bolivia	2,20	0,93%	0,9	
10	Otros	9,81	4,16%	4,53	
<b>Total</b>		<b>236,03</b>	<b>100,00%</b>	<b>102,15</b>	

Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

#### d) Demanda y Oferta Mundial

Los precios de la mayoría de los commodities han estado escalando desde mediados del año 2010 como consecuencia de la mejora en las condiciones económicas y la devaluación del dólar. Sin embargo el crecimiento en los precios de la soya ha sido muy pronunciado en comparación a otros bienes, reflejando una mayor demanda del producto alrededor del mundo.

Lo anterior también ha sido acompañado de la escasez de granos a nivel global que sería sustituida por soya en la producción de cereales y alimentos. Es por eso que el año 2012-2013 representará un mayor reto para la industria, mientras trata de mantenerse a ritmo con la creciente demanda. La mayor demanda se ha visto complementada por el aumento considerable que tuvo la producción de la soya durante el año 2011-2012.

Gráfico 9

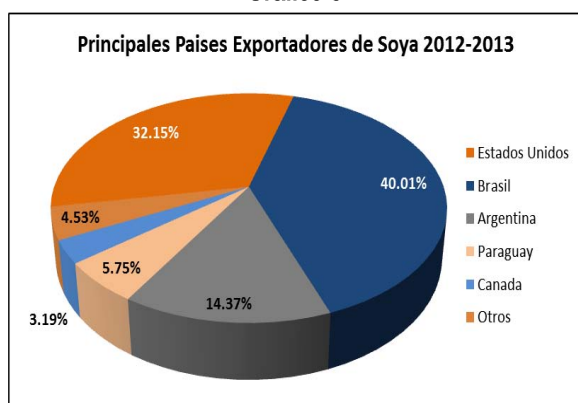
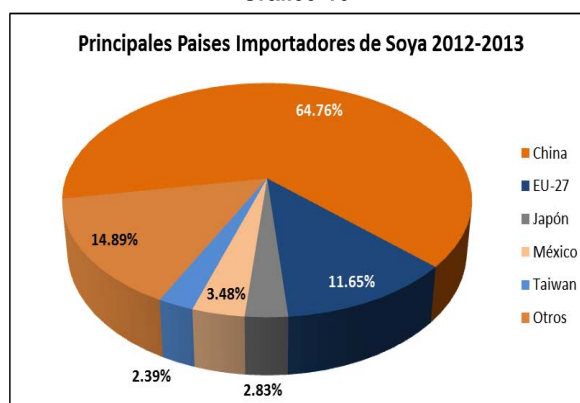


Gráfico 10



Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

Los países que están exportando mayor cantidad de soya, tienen una relación casi directa con la producción de soya a nivel mundial; en primera posición se encuentra la economía emergente más importante de Sud América, Brasil con una participación de 40,01%, seguido por Estados Unidos de Norteamérica representando el 32,15% del total exportado. Posteriormente se encuentran ubicados Argentina con una participación dentro de las exportaciones de 14,37%, seguida de Paraguay con una participación de 5,37%, Canadá con 3,19% y finalmente otros que representa un 4,53%. Cabe señalar que Bolivia, pese a tener una capacidad productiva considerable, no figura dentro de los principales

países exportadores de soya, debido fundamentalmente a las políticas gubernamentales de restricción a las exportaciones de alimentos derivados de la soya, con el objeto de no especular con los precios y poder abastecer el mercado boliviano.

Los países que más importan soya están concentrados principalmente en China (64,76%), los países que componen la zona del Euro (11,65%), México (3,48%), Japón (2,83%), Taiwan (2,39%) y Otros (14,89%); en el caso de China, al ser una de las economías emergentes más grandes del mundo, siempre estará demandando un commodity de las características de la soya, al igual que Japón está sobrellevando los desastres naturales que azotaron a dicho país, con la compra de materias primas (para la construcción) y commodities (para la alimentación); por el lado de la zona del Euro, no es de extrañarse que se esté demandando la soya, debido a que los países europeos son consumidores de productos derivados de la soya. Se puede notar también que México es otro de los países que importa significativos montos de soya a nivel mundial debido fundamentalmente a las características nutricionales que presenta la Soya.

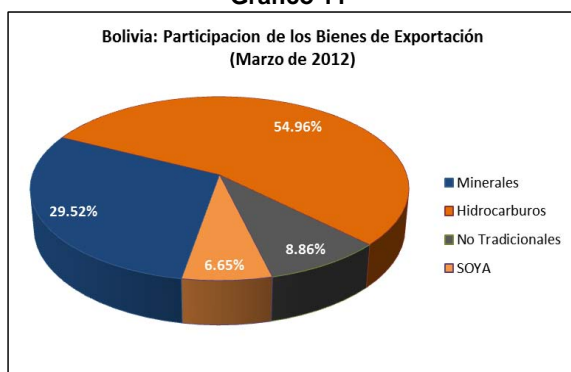
### e) Mercado boliviano

Los principales productores de Bolivia dividen su producción entre el mercado local y el mercado de exportación, los principales países a los cuales se dirigen estas exportaciones son: Colombia, Perú, Venezuela y los países miembros de la CAN.

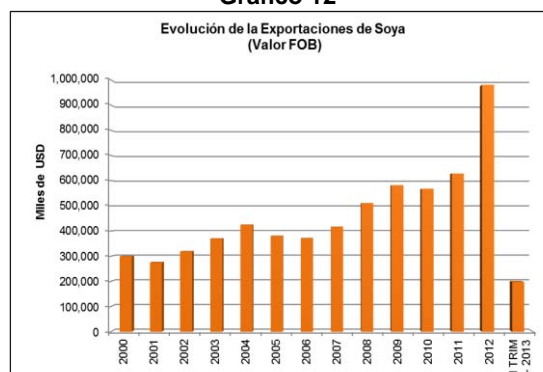
Las cuatro empresas de mayor tamaño de la industria son: Gravel Bolívar S.A., Industrias de Aceite S.A., Industrias Oleaginosas S.A. y ADM – SAO, que en su conjunto representan casi el 90% de la capacidad de molienda diaria de la industria.

Hoy en día los subproductos de soya se encuentran entre los principales productos de exportación de Bolivia, debido a que como grano existe una prohibición desde el 2010. Por lo tanto, el grano de soya, por temas de abastecimiento en el mercado interno, en el primer trimestre de la gestión 2013, representa aproximadamente el 6,65% de los bienes de exportación, dominado ampliamente por el sector de hidrocarburos y minería, que ambos representan aproximadamente el 85% de las exportaciones Bolivianas.

**Gráfico 11**



**Gráfico 12**



Fuente: INE y BCB / Elaboración: PCR

Los ingresos provenientes por soya durante los años 2003 y 2004 fueron de USD 369,76 millones y USD 425,58 millones respectivamente. En el 2005 se presentó una caída explicada por la disminución de los precios internacionales de la soya en el mercado mundial, que alcanzaron su nivel más bajo en noviembre del 2005, USD 210,70(USD/TM), generando un ingreso de USD 380,04 millones en el 2005. Los ingresos generados en el año 2006 fueron de USD 370,88 millones. A partir del 2007 los ingresos provenientes por la exportación de soya se fueron incrementando paulatinamente de USD 416,37 millones hasta USD 567,64 millones a finales del 2010, explicado principalmente por el incremento de los precios internacionales de la soya y por el incremento en la producción. Para finales del 2011, USD 671,36 millones, monto superior en 18,93% respecto a la gestión 2010. A Diciembre de 2012, las exportaciones de soya generaron USD 939,93 millones, siendo superior en 49,67% respecto a Diciembre de 2011. Se espera que para posteriores meses el monto de exportaciones represente importantes incrementos, fruto principalmente de la campaña de verano – invierno favorable de la gestión. Para el primer trimestre de la gestión 2013, las exportaciones de soya generaron USD 197,76 millones. Se espera que para posteriores meses el monto de exportaciones represente importantes incrementos, fruto principalmente de la campaña de verano – invierno que se presentan con proyecciones favorables para la gestión.

## Girasol

### a) Características Generales

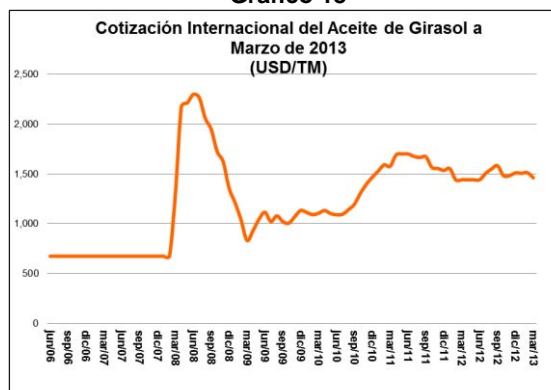
El girasol también denominado "*Helianthus annuus*" es una planta herbácea de la familia de las Asteráceas, cultivada como oleaginosa y ornamental en todo el mundo. Su nombre proviene del motivo que la planta gira a lo largo del día mirando hacia el sol producto de su inflorescencia. Los pétalos pueden ser amarillos, marrones, naranjas y de otros colores. Su origen es de América y fue llevado por primera vez a Europa en el siglo XVI. La planta contiene hasta un 58% de aceite en su fruto (llamadas ciselas). El principal producto de la molienda de girasol y el que contribuye, casi excluyentemente, a la formación de su precio es el aceite. El resto, principalmente harina de proteína vegetal, se vende como insumo forrajero para la producción de carnes y leche, principalmente.

### b) El Girasol en la escala global

En lo que respecta al mercado global de aceites, el girasol ocupa el cuarto puesto en orden de importancia. En lo que respecta los años 2003 a 2008 el aceite de girasol participó con el 9% aproximadamente de la oferta mundial de aceites (9,2 y 10,7 millones de toneladas ofrecidas), hoy en día estos porcentajes se han incrementado.

Así mismo se puede observar que el precio de este commodity mantuvo constante durante un largo periodo de tiempo entre enero 2006 y enero 2008. A partir de este mes es que el precio del aceite de girasol se dispara producto del incremento mundial de los commodities en el 2008. El precio pasó de 673 USD/Ton a 1.303 USD/Ton entre enero y febrero del 2008 (93,63%), para luego llegar a su precio máximo en junio 2008 a 2.300 USD/Ton, estas diferencias en el precio son explicadas por el incremento del precio del petróleo que afecto de manera positiva a la industria agrícola. A Diciembre 2011, se registró un descenso en el precio del aceite de girasol, hasta llegar a registrar 1.535,64 USD/TM, precio mayor al registrado a diciembre 2010 en 7,73%, ya que a diciembre 2010 se registró el precio de 1.466,26 USD/TM. Para Diciembre de la gestión 2012, se puede notar que el precio de cotización internacional del aceite de girasol llego a registrar 1.510,91 (USD/TM), monto que es inferior al registrado en Septiembre de 2012 en 4,54%, y al registrado un año atrás en 1,61%. Para el primer trimestre de la gestión 2013, se puede notar que el precio de cotización internacional del aceite de girasol llego a registrar 1.462,01 (USD/TM), monto que es inferior al registrado en diciembre de 2012 en 3,24%, y al registrado un año atrás en 1,46%. El precio internacional de cotización parece tender a estabilizarse en los meses posteriores, por lo que se tendrá un especial énfasis en la evolución del precio en las siguientes revisiones.

**Gráfico 13**



Fuente: indexmundi/ Elaboración: PCR

### c) Demanda y Oferta mundial

El consumo de aceite de girasol ha presentado un incremento del 14,9% y lo más significativo es el aumento del 30% en las exportaciones mundiales (de 2,7 a 3,5 millones de toneladas). En lo que respecta la comparación con los indicadores de harinas proteicas, la producción ha crecido un 6,8% (pasando de 10,2 a 10,9 millones de toneladas). Se espera que la demanda crezca por encima del nivel de la oferta en los mercados internacionales, el mercado externo ha crecido de manera más significativa que el mercado nacional y se espera que esté presente niveles de aceleración en el futuro y continúe con la tendencia a través del año 2011 y principios de la gestión 2012.

La producción de semillas oleaginosas se ha incrementado en 16,3% pasando de 336 a 391 millones de toneladas. En dicha oferta, el aporte de la producción de girasol ha sido de 25,4 a 30,2 millones de

toneladas. El principal productor y exportador es la Argentina tanto de aceite como de harina de girasol. En la producción 2007-2008 la Argentina vendió alrededor de 1,45 millones de toneladas (41,4% del total) de aceite, seguido por Ucrania con el 33,4% y por la Federación Rusa con el 12%. Algo similar ha ocurrido en las ventas de harina de girasol. La producción de semillas de girasol para el año 2011 está estimada a caer en 1% debido a problemas climatológicos en Rusia y la Unión Europea. Si bien la cosecha puede ser más alta de lo esperado, debido a los incrementos en la producción de Argentina y Sud América las condiciones de humedad la cosecha de semillas de girasol en Rusia están estimadas a caer en 1 millón de toneladas mientras que la cosecha argentina se estima crecer en 0,5 millones.

Cuadro 8: Cifras Preliminares de Producción de Girasol para el 2012-2013				
No.	País	Producción (millones de toneladas métricas)	Participación	Área (millones de hectáreas)
1	Ucrania	9,51	24,43%	6,00
2	Rusia	8,50	21,83%	7,00
3	EU-27	8,10	20,81%	4,40
4	Argentina	4,00	10,27%	2,00
5	China	2,15	5,52%	0,98
6	Estados Unidos	1,12	2,88%	0,70
7	Bolivia	0,25	0,64%	0,17
8	Uruguay	0,04	0,10%	0,03
10	Otros	5,26	13,51%	4,97
<b>Total</b>		<b>38,93</b>	<b>100,00%</b>	<b>26,25</b>

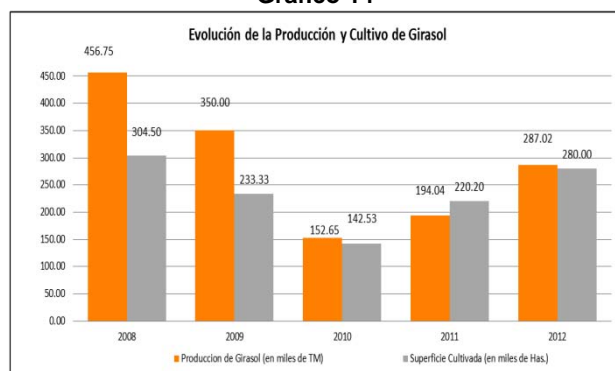
Fuente: United States Department of Agriculture/ Elaboración: PCR

La producción de semillas de girasol para la gestión 2012-2013 está estimada a caer en 3% debido a problemas climatológicos que se están suscitando a nivel mundial. Por el lado de la producción de Argentina y Sud América las condiciones de humedad la cosecha de semillas de girasol en todo el continente están siendo afectadas, por lo que se esperaría que para el primer semestre del 2013 se tenga una reducción de aproximadamente en 1%, por otro lado, para futuras revisiones se espera que se incremente la producción total de Girasol y llegar a fin de año con una producción mayor que la registrada años atrás.

#### d) Mercado Boliviano

En 1951 surge la primera fábrica de aceites, hoy en día cuatro son las empresas que compiten por el mercado dentro de Bolivia cada una ocupando aproximadamente el 20% del mercado, y en el exterior figuran como una de las primeras exportadoras no tradicionales de Bolivia con 320 millones de dólares el 2010. Solo hay una cosecha de girasol anual, la de invierno. El girasol se cultiva desde mayo y en agosto termina la cosecha. A lo largo de la gestión 2011, se llegó a registrar una producción de 194,04 mil Toneladas Métricas, siendo superior en 27,11% respecto a la gestión 2010. A Diciembre de la gestión 2012, se llegó a registrar una producción de 287 miles de Toneladas métricas, siendo este dato alentador respecto al año 2011, por tanto, al cierre de la gestión 2012, se tiene un resultado superior al registrado en similar periodo del 2011 y 2010.

Gráfico 14<sup>9</sup>

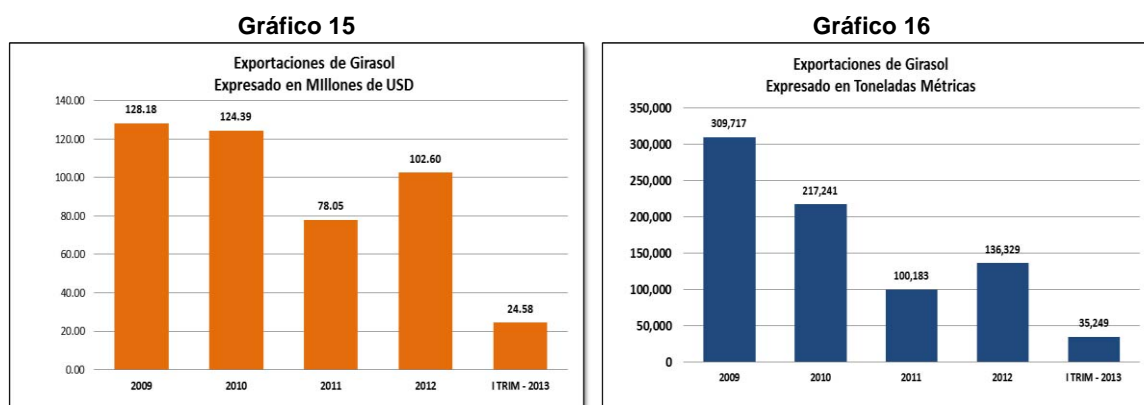


Fuente: ANAPO / Elaboración: PCR

<sup>9</sup> Información disponible a la fecha de elaboración del presente informe.

En el Gráfico se puede observar que la producción de girasol presenta un crecimiento significativo durante el periodo comprendido entre las gestiones 2002 y 2008, la producción de girasol se incrementa de 78 mil T.M. a 456.75 mil T.M. en el periodo comprendido entre 2002 - 2008. Este incremento esta explicado por una mayor superficie cultivada y una mejora significativa en el rendimiento promedio por Ha. A diciembre de 2002 la superficie utilizada para este cultivo era de 133,5 mil Has. y el rendimiento promedio por 0,58 T.M. por Ha. A diciembre de 2008 la superficie cultivada de girasol llega a su pico 304.5 mil Has. y el rendimiento promedio alcanza las 1.50 T.M por Ha. Posteriormente en la gestión 2009 la producción del girasol disminuye como consecuencia de una menor superficie cultivada y en las gestiones 2010 y 2011 el rendimiento por Hectárea disminuye debido a factores climatológicos. A diciembre de 2011, se puede notar que la producción de girasol está por debajo de las hectáreas cultivadas, lo que muestra claramente que por hectárea se estaría sacando aproximadamente 0,88 T.M por Ha. Finalmente como consecuencia de una menor producción de girasol, las exportaciones de esta semilla y sus derivados caen de USD 122,57 millones en el 2010 a USD 76,50 millones a diciembre de 2011, lo que representa una exportación en volumen de 98.684 T.M., monto inferior en 54,60% al registrado en la gestión 2010 (217.363 T.M.). A Diciembre del 2012, se puede notar que las exportaciones de girasol representaron un monto de USD 102,60 millones, monto que es mayor al registrado en la gestión 2011 en 31,45%. Por el lado de las toneladas métricas, las mismas registraron un monto de 136.329 T.M.

Para el primer trimestre del 2013, se puede notar que las exportaciones de girasol representaron un monto de USD 24,58 millones. Por el lado de las toneladas métricas, las mismas registraron un monto de 35.249 T.M. Cabe señalar que en este primer trimestre de la gestión 2013, la evolución de las ventas siempre presenta altibajos por estar casi empezando la campaña de invierno, por lo que se espera que estos números mejoren para fin de año.



Fuente: ANAPO / Elaboración: PCR

## Hechos Relevantes

- El 29 de mayo de 2013 se procedió a otorgar un (1) Poder Especial para firma mancomunada en Bancos, a favor de las siguientes personas: Renzo Balarezo Cino, Guillermo Rubini Airaldi, Juan David Flambury Moreno, Álvaro Rico Ramallo, Alfonso Kreidler Riganti, Jorge Cordova Orozco y/o Karina Granizo Granja.
- 30 de Abril de 2013, comunicó que sus Compromisos Financieros al 31 de Marzo de 2013 son los siguientes:

Compromisos financieros de la sociedad		
Ratios Financieros	Compromisos Financieros	Mar-2013
Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda	RCD $\geq$ 2,5	5,97
Relación de Deuda Sobre Patrimonio	RDP $\leq$ 2,2	1,38
Razón Corriente	RC $\geq$ 1,15	2,35

- El 27 de marzo de 2013, la Sociedad procedió a otorgar un Poder Especial y una Revocatoria de Poderes, de conformidad a lo siguiente: i) Otorgamiento de Poder Especial y suficiente a favor de los Sres. Raimundo Cuellar Galvis y Rosa María Suárez Rojas, mediante Instrumento Público N° 330/2013 de fecha 27 de marzo de 2013, protocolizado ante Notaría de Fe Pública N° 44. ii) Revocatoria de los Poderes especiales, que fueron otorgados a favor del Sr. Juan Carlos Samur Alis y la Sra. Ximena Patricia Zuazo Tapia, mediante Instrumento Público N° 888/2012 de fecha 16 de julio de 2012 y N° 1410/2011 de fecha 12 de octubre de 2011, respectivamente, protocolizados ante

Notaría de Fe Pública N° 33. Dicha Revocatoria se realizó mediante Instrumento Público N° 331/2013 de fecha 27 de marzo de 2013, emitida por la Notaría N° 44.

- El 7 de febrero de 2013, la Sociedad otorgó los siguientes Poderes Especiales de Representación: i) A favor de la Sra. Karina Eugenia Granizo Granja, mediante Instrumento Público N° 157/2013 de fecha 8 de febrero de 2013. ii) A favor de la Sra. Jenny Jammel Rada Parejas, mediante Instrumento Público N° 159/2013 de fecha 8 de febrero de 2013.
- Comunicó que el 20 de diciembre de 2012, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2012, por un importe de Bs29.191.488,82 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 30 de noviembre de 2012.  
Asimismo, informó que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior. Dividendos Pagados en Bs:29.91.488,82; Nro. Acciones: 254.400 Dividendos por Acción en Bs: 114,75
- Ha comunicado que el 30 de noviembre de 2012, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2012, por un importe de Bs15.908.571,43 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 30 de noviembre de 2012.
- Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior. Dividendos Pagados en Bs: 15.908.571,43; Nro. Acciones: 254.400; Dividendos por Acción en Bs: 62,53;
- A partir del 15 de octubre de 2012, la Sra. Karina Granizo Granja, ocupa el cargo de Gerente de Recursos Humanos.
- El 12 de octubre de 2012, la Sociedad otorgó Poder Especial de Representación a favor del Sr. Milton Mantilla Gemio, mediante Instrumento Público N° 1319/2012 de 12 de octubre de 2012.
- El 8 de octubre de 2012, presentó renuncia al cargo de Gerente de Recursos Humanos, la Sra. Ximena Patricia Zuazo Tapia.
- La Asamblea de Tenedores de Bonos IASA - Emisión 1 y Emisión 2, realizada en fecha 29 de agosto de 2012, determinó: 1.Aprobar el Informe del Emisor. 2.Aprobar el Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Convocó a Asamblea General de Tenedores de Bonos IASA Emisión 1 y Emisión 2, a realizarse el 29 de agosto de 2012, con el siguiente Orden del Día: 1. Informe del Emisor. 2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 3. Nombramiento de dos representantes para firma del Acta.
- Los préstamos que IASA ha tenido (en Bs) en el año 2013 se detallan a continuación:

Préstamos Desembolsados Año 2013 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Banco	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
14/02/2013	Banco Nacional de Bolivia S.A.	30.000.000	07/02/2013	05/09/2013
20/02/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	27.440.000	19/02/2013	18/08/2013
26/02/2013	Banco Unión S.A.	30.000.000	22/02/2013	21/08/2013
08/03/2013	Banco Unión S.A.	40.000.000	08/03/2013	04/09/2013
25/04/2013	Banco Nacional de Bolivia S.A.	42.000.000	24/04/2013	21/10/2013
26/04/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	27.440.000	25/04/2013	22/09/2013
26/04/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	20.580.000	25/04/2013	22/10/2013
26/04/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	20.580.000	25/04/2013	21/11/2013
09/05/2013	Banco Bisa S.A.	34.000.000	08/05/2013	25/09/2013
09/05/2013	Banco Bisa S.A.	34.600.000	08/05/2013	20/09/2013

- Los préstamos que IASA ha tenido (en Bs) en el año 2012 se detallan a continuación:

Préstamos Desembolsados Año 2012 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Banco	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
29/03/2012	Banco Nacional de Bolivia	30.000.000	27/03/2012	23/09/2012
10/04/2012	Banco BISA S.A.	35.000.000	05/04/2012	26/12/2012
13/04/2012	Banco Nacional de Bolivia	4.000.000	11/04/2012	05/02/2013
16/04/2012	Banco Ganadero S.A.	41.160.000	12/04/2012	06/02/2013
19/04/2012	Banco BISA S.A.	35.000.000	17/04/2012	07/02/2013
05/03/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	27.440.000	27/04/2012	24/10/2012
05/03/2012	Banco BISA S.A.	24.010.000	27/04/2012	25/10/2012
10/05/2012	Banco Nacional de Bolivia S.A.	20.580.000	08/05/2012	04/12/2012
14/05/2012	Banco Unión S.A.	24.800.000	10/05/2012	06/03/2013
14/05/2012	Banco Unión S.A.	20.580.000	10/05/2012	06/03/2013
18/05/2012	Banco Económico S.A.	50.000.000	15/05/2012	10/01/2013
30/05/2012	Banco Ganadero S.A.	14.000.000 <sup>10</sup>	28/05/2012	24/11/2012
08/06/2012	Banco Económico S.A.	10.000.000	05/06/2012	31/01/2013
10/07/2012	Banco Unión S.A.	15.500.000	06/07/2012	02/01/2013
10/07/2012	Banco Do Brasil S.A.	14.000.000	04/07/2012	30/04/2013
12/07/2012	Banco Económico S.A.	47.750.000	09/07/2012	06/03/2013
18/07/2012	Banco BISA S.A.	9.600.000	17/07/2012	13/01/2013
23/07/2012	Banco Ganadero S.A.	41.160.000	19/07/2012	15/01/2013
06/12/2012	Fondo Financiero Privado Fassil S.A.	6.265.000	30/11/2012	30/03/2013
24/12/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	13.720.000	26/12/2012	26/03/2013

- Los préstamos que IASA ha tenido (en USD) en el año 2012 se detallan en el cuadro a continuación:

Préstamos Desembolsados Año 2012 (en USD)				
Fecha del Comunicado	Banco	Importe Recibido USD	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
04/01/2012	Banco Nacional de Bolivia S.A.	4.500.000	03/01/2012	29/02/2012
04/04/2012	Banco Unión S.A.	5.100.000	03/04/2012	28/01/2013
04/04/2012	Banco Nacional de Bolivia S.A.	5.200.000	02/04/2012	27/01/2013
24/04/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	4.000.000	20/04/2012	14/02/2013
27/04/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	4.000.000	23/04/2012	19/03/2013
03/05/2012	Banco Unión S.A.	2.200.000	27/04/2012	21/02/2013
24/07/2012	Banco Nacional de Bolivia S.A.	5.000.000	18/07/2012	15/11/2012
24/07/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	1.000.000	19/07/2012	16/03/2013
31/08/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	3.000.000	29/08/2012	27/03/2013

<sup>10</sup> Información extraída del RMV de la ASFI ([https://www.asfi.gob.bo/reportes\\_asp/rmi/tarjeta.asp?tr=2&c=52930&t=2](https://www.asfi.gob.bo/reportes_asp/rmi/tarjeta.asp?tr=2&c=52930&t=2)) e inicialmente registrada en dólares. Por aclaración del emisor, la moneda correspondiente al préstamo es Bolivianos.



Prestamos Desembolsados Año 2012 (en USD)				
Fecha del Comunicado	Banco	Importe Recibido USD	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
03/09/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	2.000.000	31/08/2012	29/03/2013
11/09/2012	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	4.000.000	06/11/2012	05/05/2013

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 16 de enero de 2012, realizada sin necesidad de convocatoria al estar presente el 100% del capital de la Sociedad, determinó: 1. Aprobar el Informe respecto a la posición financiera de la Sociedad. 2. Aprobar la consideración de un Programa de Emisiones de Bonos de la Sociedad.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 10 de enero de 2012, realizada sin necesidad de convocatoria al estar presentes el 100% del capital de la Sociedad, determinó dejar sin efecto las determinaciones del Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas de 20 de septiembre de 2011.
- El 6 de enero de 2012, la Sociedad hizo efectiva la distribución de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2011, por un importe de Bs 41.362.285,71 de conformidad con lo determinado en la Junta Ordinaria de cierre de gestión, celebrada el 30 de septiembre de 2011. Asimismo, informó que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior. Dividendos Pagados: Bs 41.362.285,71. Nro. Acciones: 254.400, Dividendos por Acción en Bs162,59.

## **Análisis Financiero**

Para la elaboración del análisis se ha utilizado los estados financieros auditados anuales de Industrias de Aceite S.A. desde la gestión 2008 hasta la gestión 2011 y a Junio de 2012, además de los estados financieros no auditados a Mayo 2012 y Mayo 2013.

### **Análisis del Balance General**

A junio de 2008, el monto de activos totales llegó a registrar Bs 1.504,25 millones, monto superior en Bs 297,80 millones (+24,68%) respecto a la gestión anterior; este incremento obedece a el incremento de Bs 308,13 millones en el activo corriente y a un decremento de Bs 10,33 millones en el activo no corriente, ambos respecto a Junio de 2007. A junio 2009 se registró un total activo de Bs 1.451,56 millones, constituyendo una disminución de Bs 52,69 millones (-3,50%), debido principalmente a la disminución del activo corriente en Bs 123,45 millones (-9,72%) respecto al año anterior. En junio 2010 los activos totales alcanzan Bs 1.348,07 millones, representando una disminución de Bs 103,50 millones (-7,13%) respecto a junio 2009, debido principalmente a la disminución de existencia que pasaron de Bs 748,23 millones a 554,19 millones entre junio 2009 y junio 2010. Al 30 de junio de 2011, la empresa poseía activos por Bs 1.854,73 millones. Los activos totales presentaron un incremento de Bs 506,67 millones (37, 58%) respecto a junio 2010, explicado principalmente por el incremento del activo corriente en un (49,48%). El activo corriente alcanzó los Bs 1.524,01 millones que equivale a un 82,17% sobre el total Activo. Por otra parte el activo no corriente ascendió a Bs 330,72 millones que equivale a un 17,83% del total Activo. A Junio de 2012, los activos de la empresa registraron Bs 1.977,36 millones, monto superior en 6,61% respecto a Junio de 2011.

A Mayo de 2013 la empresa registraba activos por Bs 2.364,29 millones. Los activos totales presentaron un incremento de Bs 386,93 (+19,57%) respecto a Junio de 2012, explicado principalmente por el incremento del activo corriente (+Bs 259,53 millones), respecto a un incremento menor en el activo no corriente (Bs 127,41 millones).

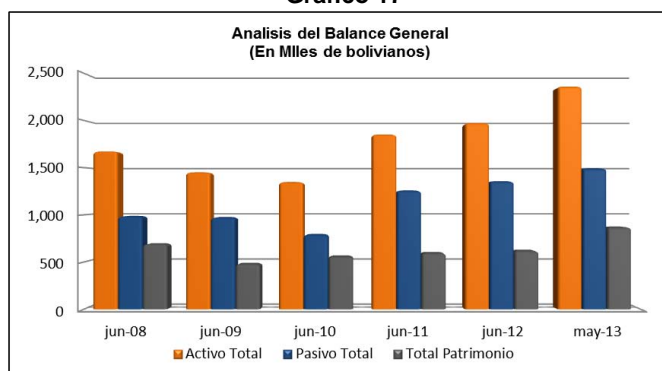
Para Junio de 2008, los pasivos totales alcanzaron Bs 884,48 millones, monto superior en Bs 132,60 millones respecto a Junio de 2007 (+17,64%), explicado principalmente por el incremento del pasivo corriente en Bs 195,73 millones y a la disminución del pasivo no corriente en Bs 63,13 millones. A junio 2009 los pasivos totales alcanzaron un importe de Bs 972,60 millones, cifra superior en Bs 88,12 millones (+9,96%) en comparación a Junio de 2008, que es fundamentado por un incremento tanto en el pasivo corriente (+9,87%), como en el pasivo no corriente (+23,64%), ambos respecto a la gestión pasada. En junio 2010 el pasivo total alcanzó Bs 789,98 millones, lo cual representa una disminución de Bs 182,62 millones (18,78%) respecto a junio del 2009, explicado principalmente por la disminución en las deudas bancarias y financieras que se redujeron de Bs 740,79 millones a Bs 556,147 millones. Los pasivos registrados a junio de 2011 eran de Bs 1.259,01 millones, los cuales fueron superiores en Bs 469,04 millones (59,37%) en relación a junio 2010, producto, del considerable incremento en las deudas bancarias de corto plazo en Bs 209,30 millones, deuda por la nueva emisión de valores a corto plazo en Bs 183,25 millones y al incremento de las cuentas por pagar comerciales en Bs 131,52 millones. El pasivo corriente en junio 2011 se

encuentra compuesto principalmente por Deudas Bancarias y Financieras en un 21,69%, Cuentas por Pagar Comerciales por 16,60%, emisión de valores (corto plazo) por 9,88% y sobregiros bancarios por 0,16%, respecto al total pasivo y patrimonio. Por otra parte el pasivo no corriente se encuentra compuesto principalmente por obligaciones financieras en un 16,73% y la previsión para indemnización del personal en 0,60%, respecto al total pasivo y patrimonio. Los pasivos registraron Bs 1.357,66 millones, superior en 7,84% respecto a la gestión cerrada en Junio de 2011.

Los pasivos registrados a Mayo de 2013 eran de Bs 1.494,56 millones, los cuales fueron superiores en Bs 136,90 millones (+10,08%) en relación a junio de 2012, producto de la disminución de Bs 17,22 millones en los pasivos corrientes, monto que fue contrarrestado el efecto del incremento en los pasivos no corrientes (Bs 154,11 millones).

El patrimonio, mostró una tendencia creciente desde el 2006, acentuándose en el 2008 debido a las utilidades acumuladas y principalmente a las utilidades generadas en el ejercicio; sin embargo, el patrimonio mostró una contracción en el 2009-2010 debido al reparto de utilidades declaradas en el período. Al 30 de junio 2010, el patrimonio ascendió y registró un monto de Bs 558,09 millones, este aumento se explicó principalmente por los mayores resultados del ejercicio. Al 30 de junio de 2011 el patrimonio neto de la empresa fue de Bs 595,72 millones monto superior al registrado en junio del 2010 en Bs 37,63 millones (6,74%), explicado por el incremento en los ajustes, la reserva legal y los resultados del ejercicio. A Junio de 2012 el patrimonio registró un incremento de 4,02% respecto al año anterior, situándose en Bs 619,69 millones. A Mayo de 2013 el Patrimonio registró Bs 869,73 millones, siendo superior en 40,35% respecto del cierre anterior.

**Gráfico 17**



Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### **Calidad de Activos**

A Mayo de 2013, los activos totales presentaron un incremento de Bs 386,93 millones (+19,57%) respecto a Junio de 2012, explicado principalmente por el incremento del activo corriente en 16,10% y al incremento del activo no corriente en 34,88%. El activo corriente alcanzó los Bs 1.871,63 millones que equivale a un 79,16% sobre el total Activo; por otra parte el activo no corriente ascendió a Bs 492,66 millones que equivale a un 20,84% del total Activo.

El incremento del activo corriente en Bs 259,53 millones, respecto al cierre anterior, es explicado por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales en Bs 198,77 millones (+74,89%), al incremento de los gastos pagados por anticipado en Bs 168,54 millones (+39,05%), a la disminución de las existencias en Bs 70,97 millones (-6,47%) y al decremento del crédito fiscal en Bs 23,15 millones (-19,06%) y al decremento del efectivo en Bs 13,66 millones (-47,38%),

Por otra parte se puede observar que los activos no corrientes presentaron un incremento de Bs 127,41 millones (+34,88%), explicado por el incremento en activos fijos por Bs 128,57 millones (35,80%) y una disminución en las inversiones permanentes de Bs 1,17 millones (19,02%).

Rubro	jun-08	jun-09	jun-10	jun-11	jun-12	may-13
Caja Bancos	0.11%	0.29%	1.62%	3.49%	1.46%	0.64%
Cuentas por Cobrar	25.77%	16.36%	23.36%	13.97%	13.42%	19.63%
Existencias	47.66%	51.55%	41.11%	57.07%	55.45%	43.37%
Activo Fijo Neto	15.19%	20.63%	23.91%	17.50%	18.16%	20.63%
Inversiones Permanentes	0.39%	0.39%	0.46%	0.33%	0.31%	0.21%
Otros Activos	10.89%	10.78%	9.53%	7.64%	11.20%	15,52%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

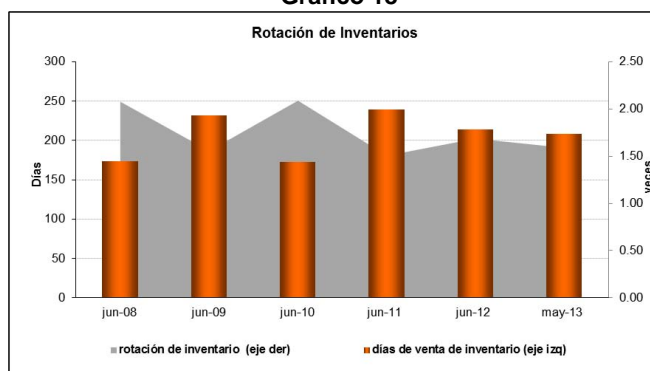
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

## Existencias (Inventario)

Al tener la empresa un giro del negocio industrial es de vital importancia realizar el análisis de la rotación de inventarios debido a que el exceso de éstos expone a la empresa a gastos tales como costos de almacenamiento, seguros e impuestos.

Para tal efecto se realizó el cálculo de la tasa de rotación de inventarios que mide el promedio de velocidad con la que los inventarios se desplazan de la empresa como se puede observar en el gráfico, la empresa presenta un desplazamiento de inventario se fue incrementando entre junio 2006 y junio 2008 pasando de 1,16 veces a 2,08 veces mostrando más rapidez al momento de rotar la mercadería; En junio 2009 se presentó una disminución en la velocidad y este ratio alcanzó las 1,56 veces, A junio 2010 se puede observar la recuperación de este ratio que llega a las 2,09 veces. A junio 2011 se puede observar que se presentó una disminución en la rapidez al momento de movilizar los inventarios se alcanzó un ratio de 1,51 veces inferior al registrado en junio 2010. A Junio de 2012, la rotación de inventarios es de 1,69 veces, mayor a la rotación de Junio de 2011. Finalmente, a Mayo de 2013 se tiene una rotación de inventarios de 1,56 veces.

**Gráfico 18**



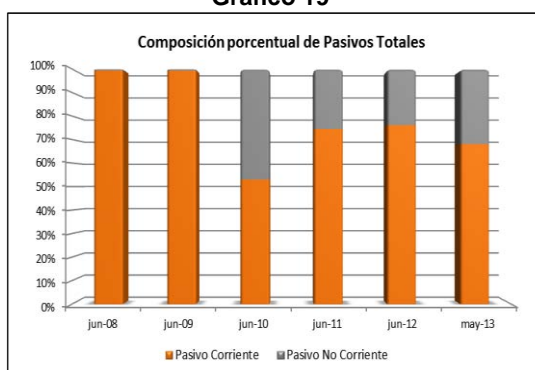
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, se realizó el cálculo de los días de ventas de inventarios para poder medir el número de días requerido para realizar la venta de los inventarios. Se puede observar que IASA en promedio tarda menos de un año en realizar el movimiento de su mercadería producida entre las gestiones 2006-2010. A junio 2011 vemos que el ratio alcanza los 239 días tiempo superior al calculado en junio 2010 cuando alcanzaba los 172 días. A Junio de 2012, se puede apreciar que la rotación de inventarios es de 213 días, siendo menor que en la gestión anterior (239 días a Junio de 2011). A Mayo de 2013, la rotación de inventarios es de 208 días, rotación que es ligeramente menor a la registrada el cierre anterior.

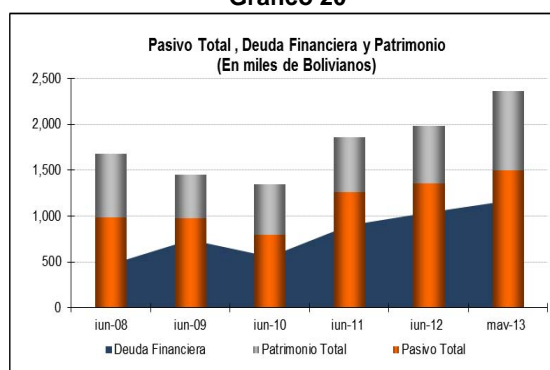
## Calidad de Pasivos y Patrimonio

A Mayo de 2013, el Pasivo + Patrimonio se encuentra compuesto en un 42,99% de pasivos corrientes por Bs 1.016,51 millones, 20,22% de pasivos no corrientes por Bs 478,05 millones y 36,79% de Patrimonio total por un monto de Bs 869,73 millones. El pasivo corriente en Mayo de 2013 se encuentra compuesto principalmente por Deudas Bancarias y Financieras en un 23,50%, Cuentas por Pagar Comerciales por 12,72%, Emisión de valores a corto plazo por 6,23%, y otras cuentas por pagar por 0,55%, todas respecto al total pasivo y patrimonio. Por otra parte, el pasivo no corriente se encuentra compuesto principalmente por obligaciones financieras en un 19,20% y la previsión para indemnización del personal en 0,57%, respecto del Total Pasivo + Patrimonio.

**Gráfico 19**



**Gráfico 20**

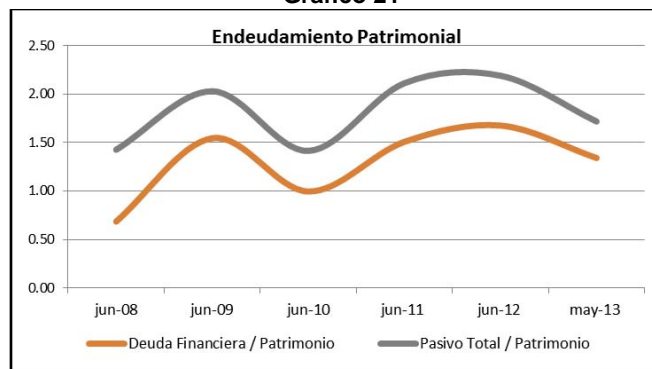


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

La deuda financiera<sup>11</sup> de Industrias de Aceite S.A. a Mayo de 2013 registró Bs 1.167,40 millones, misma que presentó un incremento de Bs 128,31 millones (+12,35%) respecto a Junio de 2012. La deuda financiera representó el 49,38% del total pasivo y patrimonio de la empresa (en Junio de 2012, representó 52,55%).

El patrimonio a Mayo de 2013 alcanzó Bs 869,73 millones monto superior al registrado el cierre anterior en Bs 250,04 millones (+40,35%), explicado por un incremento en los resultados acumulados en Bs 61,13 millones y al incremento en Bs 161,80 millones en la resultados de la gestión, ambos respecto a al cierre anterior.

**Gráfico 21**



Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

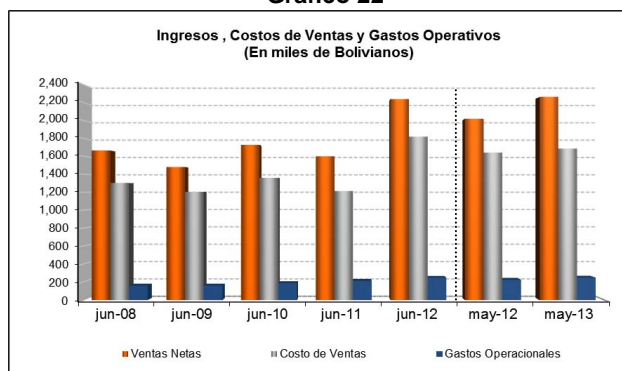
En junio 2008 producto de las utilidades obtenidas en el período, el indicador de endeudamiento se redujo a 1,43 veces. Sin embargo, en junio 2009, a raíz de la disminución del patrimonio (por el reparto de dividendos realizado en el período) el indicador se incrementó nuevamente alcanzando 2,03 veces. A junio del 2010 el ratio presentó una disminución y alcanzó 1,42 veces efecto de la disminución de los pasivos y el incremento del patrimonio. A junio 2011 este indicador alcanzó las 2,11 veces, mayor al registrado en junio 2010 explicado por la incremento considerable de los pasivos en Bs 469,04 millones (59,37%) y el incremento del patrimonio leve en Bs 37,63 millones (6,74%). A Junio de 2012; el ratio alcanza a 2,19 veces, superior al ratio registrado en Junio de 2011 (2,11 veces), el ratio se encuentra dentro del nivel comprometido según el Prospecto y se explica por el mayor nivel del pasivo. A Mayo del 2013 el ratio presentó una disminución respecto al cierre anterior y alcanzó 1,72 veces efecto de mayor nivel de patrimonio.

Por otra parte, el ratio Deuda Financiera sobre patrimonio se registró en 0,69 veces en junio de 2008, incrementándose posteriormente a 1,55 veces en la gestión concluida en el 2009; posteriormente el indicador paso a registrar 1,00 vez en junio del 2010 y en 1,51 veces a Junio de 2011, hecho explicado por el considerable incremento de la deuda financiera y el incremento leve del patrimonio. A Junio de 2012, se registró una relación deuda financiera a patrimonio de 1,68 veces, superior a la registrada en Junio de 2011. Debido fundamentalmente al incremento de la deuda financiera en Bs 140,27 millones. A Mayo de 2013 la relación deuda financiera a patrimonio llegó a registrar 1,34 veces, siendo inferior al ratio registrado el cierre anterior (1,68 veces).

### **Análisis del Estado de Resultados**

En junio 2008, los ingresos de la empresa se incrementaron por los mayores precios de venta alcanzando un nivel promedio de ingresos de Bs 1.493,98 millones. No obstante, en Junio de 2009 producto de las menores ventas de la línea de molienda, explicadas por la menor disponibilidad de soya para la venta y por los menores precios de venta de los derivados de girasol, los ingresos cayeron en un 0,91% respecto a Junio de 2008. A junio 2010, los ingresos aumentaron a Bs 1.725,24 millones, debido a un incremento en sus volúmenes de ventas en la línea molienda, que presentó un crecimiento del 26,20% y al incremento de los precios de esta línea que presentó un crecimiento de 4,07% respecto a junio 2009. A junio 2011, los ingresos alcanzaron los Bs 1.598,90 millones este monto fue inferior al registrado en junio del 2010 en Bs 126,33 millones (-7,32%) explicado por los menores ingresos por ventas de productos propios y de representación. A Junio de 2012, los ingresos registraron Bs 2.234,70 millones, monto superior al registrado la gestión pasada representando un incremento de 39,76% y superior también a los niveles obtenidos en los últimos cinco años. A Mayo de 2013, los ingresos alcanzaron Bs 2.259,35 millones, este monto fue superior al registrado en Mayo de 2012 en Bs 242,64 millones (+12,03%) explicado por los mayores ingresos por ventas de productos propios y de representación.

<sup>11</sup> La deuda financiera de la empresa está compuesta por préstamos otorgados por diversos Bancos bolivianos y por la emisión vigente en el mercado de valores.

**Gráfico 22**

**Fuente:** Industria del Aceite S.A. / **Elaboración:** PCR

Los costos operacionales<sup>12</sup> para Junio de 2008 llegaron a registrar Bs 1.316,05 millones, monto superior al registrado un año atrás en Bs 317 millones (+31,73%), debido principalmente a un incremento de Bs 316,39 millones en los costos de ventas (+37,04%) respecto a la gestión anterior. A junio de 2009 los costos y gastos operacionales presentaron un leve incremento alcanzando los Bs 1.364,71 millones (+3,70% respecto al año pasado), producto del incremento de los costos de venta en 2,73% (Bs 31,92 millones) respecto a Junio de 2008. A Junio 2010 se presentó nuevamente el incremento en estos costos y gastos operacionales que alcanzaron los Bs 1.548,90 millones y estuvo compuesto por costos de ventas que alcanzaron los Bs 1.359,83 y gastos operacionales por Bs 189,07 millones. A junio 2011 los costos de venta registraron Bs 1.213,72 millones, monto inferior en Bs 146,10 millones (-10,74%) respecto a junio 2010, explicado por la disminución en los costos por ventas productos propios. Los gastos operacionales alcanzaron Bs 214.673 millones. A Junio de 2012 los costos de venta registraron Bs 1.816,89 millones, monto superior en Bs 603,17 millones (49,70%) respecto a Junio de 2011, explicado por el incremento en los costos debido al efecto precio y volumen de la compra de soya. Los gastos operacionales a Junio de 2012, constituidos por gastos de administración y gastos de venta, presentaron un incremento de Bs 34,58 millones (+16,11%) explicado por los incrementos en los gastos de administración en Bs 32,07 millones (+15,92%), fruto de incremento de sueldos y por el incremento de la depreciación por efecto de la UFV. Por otra parte los gastos de venta, presentaron un incremento de Bs 2,50 millones (18,97% respecto a Junio de 2011). De esta manera, la utilidad neta ascendió a Bs 104,74 millones, resultando inferior en Bs 18,82 millones (-15,23%) respecto a Junio de 2011 debido a que los resultados de operación (EBIT), presentaron una disminución de Bs 1,94 millones (-1,14%). Este resultado se debió principalmente a la menor compra de girasol, lo que repercutió de una manera adversa a la utilidad por volumen, por conservar mayor nivel de inventarios respecto a la gestión pasada.

A Mayo de 2013 los costos de venta<sup>13</sup>, registraron Bs 1.685,10 millones, monto superior en Bs 44,93 millones (+2,74%) respecto a Mayo de 2012, explicado por el incremento en los costos debido al efecto volumen y precio de soya. Los gastos operacionales a Mayo de 2013, constituidos por gastos de administración y gastos de venta, presentaron un incremento de Bs 24,11 millones (+10,61%), llegando a registrar Bs 251,39 millones. De esta manera, la utilidad neta ascendió a Bs 266,54 millones, resultando superior en Bs 174,25 millones (+188,81%) respecto a Mayo de 2012 debido a que los resultados de operación (EBIT), presentaron un incremento de Bs 173,60 millones (+116,32%).

Por el lado de los rubros no operativos a Junio de 2008 representaron un egreso neto de Bs 22,11 millones, siendo inferior en 28% al registrado un año atrás. Para Junio de 2009, los rubros no operativos llegaron a registrar un egreso neto de Bs 69,02 millones, que representaron un incremento de 212,14% respecto al año anterior. A Junio de 2010, se presentó una reducción de 17,39% respecto al año anterior, llegando a registrar egresos netos de Bs 57,01 millones. Para Junio de 2009, se registraron egresos netos de Bs 46,95 millones, monto inferior al registrado en junio 2010 que alcanzó Bs 57,01 millones explicado por los menores gastos financieros de la empresa que pasaron de Bs 36,63 millones a Bs 18,80 millones. Para Junio de 2012, se registraron egresos netos por un valor de Bs 63,82 millones, monto superior en 35,95% respecto al periodo anterior, debido fundamentalmente al incremento de los gastos financieros en 103,88% (Bs 19,53 millones) respecto a Junio de 2011. A mayo de 2013, se registraron egresos netos por un valor de Bs 56,31 millones, monto inferior en 1,14% respecto al periodo anterior.

<sup>12</sup> Los costos operacionales son los costos de ventas y los gastos operacionales

<sup>13</sup> Gastos de marketing como ser: publicaciones en periódicos, revistas radio, letreros y otros

## **Análisis de Rentabilidad y Cobertura**<sup>14</sup>

En el 2006 el margen bruto alcanzó un nivel de 28,91%, para luego verse disminuido entre junio 2007 y junio 2008 alcanzando un nivel cercano al 21,65%. En junio 2009, producto de los menores ingresos obtenidos por la línea de molienda, el margen bruto fue de 18,77%, menor a la de períodos anteriores. Al cierre de junio 2010 el margen bruto alcanzó los 21,18% y a junio 2011 presentó un incremento alcanzando los 24,09%. A Junio de 2012 el margen bruto registro 18,70%, inferior en 5,39 puntos porcentuales respecto a Junio de 2011, debido al incremento en el costo de ventas (49,70%) superior al incremento en las ventas (39,76%).

A Mayo de 2013, producto de los mayores ingresos obtenidos por la línea de molienda, el margen bruto fue de 25,42%, superior en 6,75 puntos porcentuales respecto al año anterior.

El margen operativo de IASA, ha sido variable entre junio 2006 y junio 2010 (incrementos y reducciones). Sin embargo, se debe mencionar que este margen ha ido mejorando en el tiempo, debido a la política de optimización de gastos empleada por la empresa el cual consistió en emplear programas de gestión para planificar y controlar sus gastos, prueba de ello es la implementación del SAP. En junio 2006, el margen operativo fue de 8,98% y en junio 2010 fue de 10,22%. Al 30 de junio 2011 alcanzó un nivel de 10,66%. A Junio de 2012, se registró un nivel de 7,54% de margen operativo, siendo menor al registrado en el mismo periodo de 2011, debido a la disminución del resultado de operación en 1,14%.

A Mayo de 2013, se registró un nivel de 14,29% de margen operativo, siendo mayor al registrado en el mismo periodo de 2012 (7,40%), debido al incremento del resultado de operación en 116,32%.

El margen neto de la empresa, mostró una tendencia variable entre junio 2006 y junio 2010. El ajuste a las cuentas no operativas del tipo de cambio e inflación (ajuste UFV) realizado en el 2009, provocaron una disminución en la utilidad neta de la empresa y en el margen neto que fue de 3,15%. A junio 2010 se presentó una recuperación llegando a registrarse un margen neto de 6,92%. Al 30 de junio 2011, el margen neto alcanzó 7,73% resultado del leve incremento de las utilidades netas del ejercicio (3,55%), respecto a junio 2010. A Junio de 2012, el margen neto registro 4,69% siendo el mismo inferior al registrado en Junio del 2011, debido a la disminución en 15,23% de la utilidad neta y a un incremento en las ventas de 39,76%.

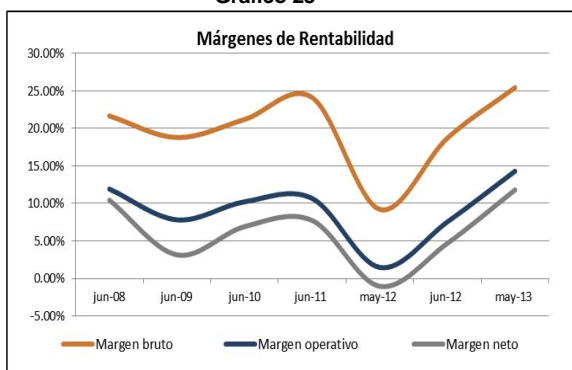
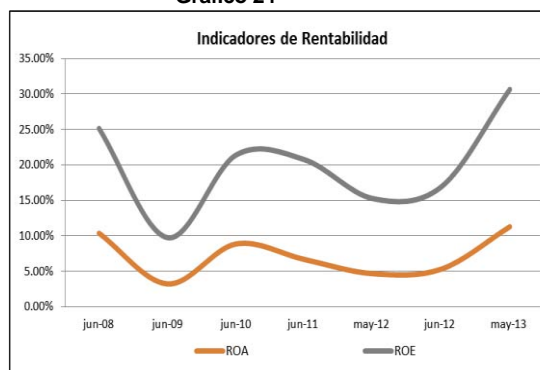
A Mayo de 2013, el margen neto registró 11,80% siendo el mismo superior al registrado en Mayo de 2012, debido al incremento de 188,81% de la utilidad neta y a un incremento en las ventas de 12,03%.

Respecto a los indicadores de rentabilidad que relacionan a las utilidades netas con el patrimonio y activo de la empresa, se puede observar que éstos han mantenido una tendencia creciente producto de las mayores utilidades alcanzadas entre junio 2006 y junio 2008; para junio 2009 se presentó una disminución en las utilidades de la empresa que trajo consigo la disminución de estos indicadores, esta disminución fue explicada por la disminución de los precios internacionales de la soya y el ajuste a las cuentas no operativas del tipo de cambio e inflación (ajuste UFV). A junio 2010, producto de un aumento en la utilidad neta de la empresa, el ROE a 12 meses fue de 21,38%, mientras que una disminución de los activos y un aumento de la utilidad dio como resultado un ROA a 12 meses de 8,85%, ambos superiores a los registrados en el 2009. A junio 2011 los indicadores presentaron una disminución, alcanzando un ROA (12 meses) de 6,66% y un ROE (12 meses) de 20,74%, explicado por una leve incremento en las utilidades netas (3,55%) en relación a un mayor incremento del patrimonio (6,74%) y además un mayor nivel del activos en el caso del ROA (37,58%). A Junio de 2012, se registró un ROA de 5,30% y un ROE de 16,90%, siendo ambos inferiores a los registrados en Junio de 2011, en 1,36 puntos porcentuales y 3,84 puntos porcentuales respectivamente, debido a que la utilidad neta registrada es inferior en 15,23% respecto a Junio de 2011, el activo es mayor en 6,61% y el patrimonio es mayor en 4,02%, ambos respecto a Junio de 2011.

A Mayo de 2013, se registró un ROA de 11,27% y un ROE de 30,65%, siendo ambos superiores a los registrados en Mayo de 2012, en 6,62 puntos porcentuales y 15,40 puntos porcentuales respectivamente, debido a que la utilidad neta registrada es superior en 188,81% respecto al año anterior, el activo es mayor en 19,24% y el patrimonio es mayor en 43,65%, ambos respecto a Mayo de 2012. Hay que destacar que la utilidad de la compañía depende en gran manera de la utilidad del negocio de molienda. La utilidad del negocio de molienda se genera como un margen en dólares por tonelada molidas y no depende de los precios internacionales de los commodities.

---

<sup>14</sup> Considerando que los períodos no son comparables plenamente debido a los cambios en la normativa contable, es necesario aclarar que los análisis de márgenes no son sujetos de modificaciones significativas que distorsionen la realidad producto del cambio en la normativa.

**Gráfico 23****Gráfico 24**

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

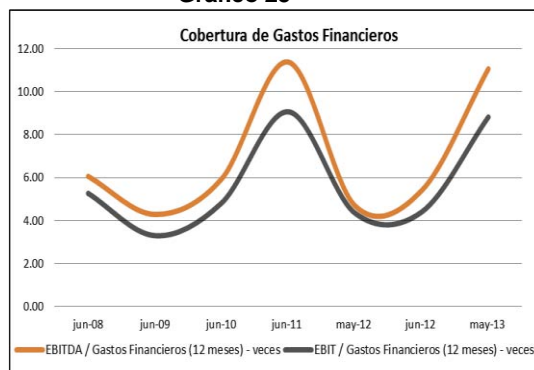
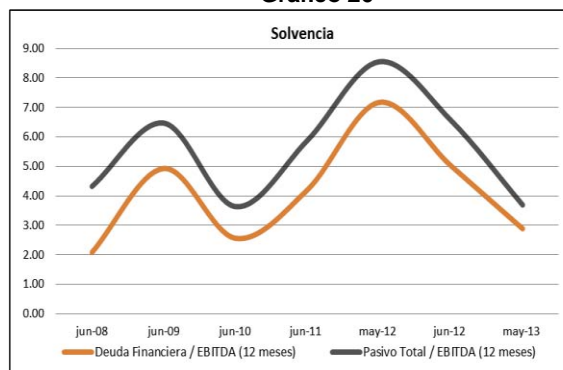
El crecimiento importante de las ventas de IASA hasta junio 2008 y la relativa estabilidad de los márgenes generaron un sostenido incremento del EBITDA 12 meses de la empresa, que a Junio de 2008 registraron Bs 204,74 millones. A junio 2009 el EBITDA 12 meses de la empresa fue de Bs 150,31 millones debido a las menores ventas del período por la línea de molindas. A junio 2010 cierre de gestión el EBITDA 12 meses se incrementó y alcanzó los Bs 217,43 millones. A junio 2011 el EBITDA 12 meses registró una disminución de Bs 3,33 millones (-1,53%) respecto a junio 2010, alcanzando los Bs 214,10 millones por la disminución de sus utilidades operativas. A Junio de 2012, el EBITDA a 12 meses registró Bs 206,78 millones, siendo inferior en 3,42% respecto a Junio de 2011. Debido fundamentalmente a la disminución del EBIT a 12 meses (-1,14%).

A Mayo de 2013 el EBITDA registró un incremento de Bs 243,99 millones (+151,55%) respecto a Mayo de 2012, alcanzando los Bs 404,98 millones por el incremento de las utilidades operativas.

Los gastos financieros de la empresa, expresado a 12 meses, han mostrado una tendencia creciente en los últimos períodos, el cual se encuentra acorde con el crecimiento de la deuda financiera, llegando a registrar el monto de Bs 33,79 millones en Junio de 2008. En Junio de 2009, los gastos financieros fueron de Bs 35,10 millones, en junio del 2010 fueron Bs 36,63 millones, y a junio 2011 alcanzaron los Bs 18,80 millones monto inferior al registrado en junio 2010. A Junio de 2012, el monto registrado para los gastos financieros a 12 meses, ascendió a Bs 38,34 millones lo que representó un incremento de 103,88% respecto al mismo período del año 2011 y que a su vez se genera por mayores compras de granos.

A Mayo de 2013, el monto registrado para los gastos financieros, ascendió a Bs 36,60 millones lo que representó un incremento de 6,53% respecto al mismo período del año 2012 y que a su vez se genera por mayores compras de granos.

La combinación del EBITDA y el de los gastos financieros permitieron que el ratio de cobertura mantenga una tendencia variable en los últimos períodos, fluctuando entre 3,65 a 4,28 veces, entre junio 2006 y junio 2009. A junio de 2010 el indicador alcanzó un nivel superior alcanzando las 5,94 veces. A junio 2011, se alcanzó un indicador de cobertura de 11,39 veces. El ratio EBITDA a Gastos Financieros, a Junio de 2012, registró 5,39 veces. A Mayo de 2013, se alcanzó un indicador de cobertura de 11,07 veces, siendo mayor al registrado un año atrás, en 6,38 veces. En opinión de PCR, este ratio permite a la empresa el cumplimiento de sus gastos financieros.

**Gráfico 25****Gráfico 26**

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

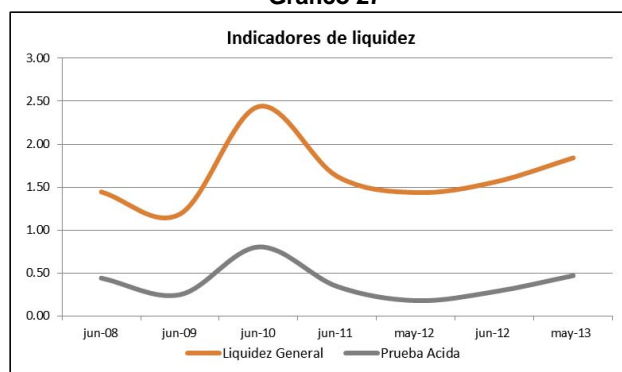
El indicador de solvencia, medido como Deuda Financiera/ EBITDA (12 meses), a Junio de 2008, registra 2,08 años, pasando a registrar 4,93 años a Junio de 2009, explicado por un doble efecto, por un lado está el incremento de la deuda financiera en 74,03% y por otro, la disminución del EBITDA en 26,58%. En Junio de

2010, el indicador descendió a 2,56 años, explicado por el incremento del EBITDA en 44,66% y a la disminución de la Deuda Financiera en 24,93%. A Junio de 2011, el indicador se vio deteriorado respecto al periodo anterior registrando 4,20 años, explicado por la mayor deuda financiera y por el menor EBITDA que se generó en el período. Por otra parte el Pasivo total/EBITDA (12 meses), presenta una tendencia similar alcanzando a junio 2011, un tiempo total de pago de 5,88 años superior al registrado en junio 2010 que alcanzaba a 3,63 años. A Junio de 2012 se registró un indicador de Deuda Financiera/ EBITDA (12 meses) de 5,03 años, fundamentado por el incremento de la deuda financiera en 15,61% respecto a Junio de 2011 y la menor generación de EBITDA (-3,42% respecto a Junio de 2011). El indicador de Pasivo Total/ EBITDA (12 meses), registro 6,57 años, superior al registrado en Junio de 2011 (5,88 años), explicado por el mayor nivel del Pasivo Total (+7,84%) y el menor nivel de EBITDA. Finalmente, a Mayo de 2013 se registró un indicador de Deuda Financiera/EBITDA de 2,88 años, fundamentado por el incremento de la deuda financiera en 1,09% respecto a Mayo de 2012 y a la mayor generación de EBITDA (+151,55% respecto a Mayo de 2012). El indicador de Pasivo Total/ EBITDA, registro 3,69 años, inferior al registrado en Mayo de 2012 (4,87 años), explicado por el mayor nivel del Pasivo Total (+8,50%) y el mayor nivel de EBITDA.

### **Liquidez**

Los principales activos de IASA se concentran en el corto plazo, especialmente en inventarios y cuentas por cobrar, los indicadores de liquidez general y ácida han mostrado un calce continuo durante el período analizado. Para Junio de 2008 los indicadores de liquidez registraron 1,45 veces para la liquidez general y 0,44 veces para la prueba ácida. A Junio de 2009, ambos indicadores de liquidez tuvieron una disminución, llegando a registrar los indicadores más bajos en todo el periodo de análisis (1,19 veces para la liquidez general y 0,25 veces para la prueba ácida), A junio del 2010 el indicador de liquidez fue 2,44 veces y el de prueba ácida 0,81 veces. A junio 2011, el indicador general de liquidez fue de 1,63 veces mostrando que la empresa mantiene niveles de liquidez considerables debido que al ser considerada una empresa de gran tamaño necesita liquidez para fundear los recursos propios, el indicador de prueba ácida fue de 0,33 veces. A Junio de 2012, se registró un índice general de liquidez de 1,56 veces, siendo el mismo inferior al registrado en Junio de 2011 (1,63 veces), la prueba ácida alcanza a 0,28 veces a Junio de 2012. A Mayo de 2013, se registró un índice general de liquidez de 1,84 veces, siendo el mismo superior al registrado en Junio de 2012 (1,56 veces), la prueba ácida alcanza a 0,47 veces a Mayo de 2013.

**Gráfico 27**



**Fuente:** Industrias de Aceite S.A. / **Elaboración:** PCR



## ANEXO

Resumen de Indicadores Financieros Industrias del Aceite S.A.							
Estados Financieros Individuales	jun-08	jun-09	jun-10	jun-11	jun-12	may-12	may-13
<b>Balance General</b>							
Activo Corriente	1,413,177	1,146,411	1,019,518	1,524,012	1,612,103	1,621,677	1,871,630
Activo Corriente para Prueba Ácida	433,117	241,768	336,842	323,737	294,270	204,186	479,383
Activo No Corriente	260,839	305,154	328,550	330,723	365,255	361,197	492,661
Activo Total	1,674,016	1,451,565	1,348,068	1,854,734	1,977,357	1,982,874	2,364,292
Pasivo Corriente	977,796	965,373	418,216	937,643	1,033,732	1,128,084	1,016,513
Pasivo No Corriente	6,502	7,224	371,762	321,371	323,931	249,359	478,047
Pasivo Total	984,298	972,597	789,978	1,259,014	1,357,663	1,377,443	1,494,559
Total Patrimonio	689,718	478,968	558,090	595,721	619,694	605,431	869,732
Deuda Financiera	473,714	740,795	556,139	898,813	1,039,081	1,154,807	1,167,389
Corto Plazo	473,714	740,795	193,229	588,599	728,414	917,980	702,883
Largo Plazo	0	0	362,910	310,215	310,667	236,827	464,507
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ventas Netas	1,662,585	1,480,378	1,725,236	1,598,904	2,234,704	2,016,705	2,259,347
Costo de Ventas	1,302,669	1,202,488	1,359,828	1,213,723	1,816,892	1,640,174	1,685,105
Gastos Operacionales	161,910	162,223	189,073	214,673	249,250	227,281	251,391
Resultado de Operación	198,006	115,667	176,335	170,507	168,562	149,250	322,851
Otros Ingresos y Egresos	-24,606	-69,017	-57,013	-46,947	-63,822	-56,962	-56,311
Gastos Financieros (negativo)	37,608	35,097	36,629	18,805	38,340	34,352	36,596
Utilidad Neta del Ejercicio	173,400	46,650	119,321	123,561	104,740	92,288	266,540
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Margen bruto	21.65%	18.77%	21.18%	24.09%	18.70%	18.67%	25.42%
Margen operativo	11.91%	7.81%	10.22%	10.66%	7.54%	7.40%	14.29%
Margen neto	10.43%	3.15%	6.92%	7.73%	4.69%	4.58%	11.80%
EBIT / Gastos Financieros - veces	5.26	3.30	4.81	9.07	4.40	4.34	8.82
EBITDA / Gastos Financieros - veces	6.06	4.28	5.94	11.39	5.39	11.60	11.07
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.99	0.99	0.53	0.74	0.76	0.82	0.68
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.01	0.01	0.47	0.26	0.24	0.18	0.32
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.48	0.76	0.70	0.71	0.77	0.84	0.78
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.01	0.02	0.67	0.54	0.52	0.41	0.55
Deuda Financiera / Patrimonio	0.69	1.55	1.00	1.51	1.68	1.91	1.34
Pasivo Total / Patrimonio	1.43	2.03	1.42	2.11	2.19	2.28	1.72
Pasivo No Corriente / EBITDA	0.03	0.05	1.71	1.50	1.57	1.55	1.18
Deuda Financiera / EBITDA	2.08	4.93	2.56	4.20	5.03	7.17	2.88
Pasivo Total / EBITDA	4.32	6.47	3.63	5.88	6.57	8.56	3.69
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	10.36%	3.21%	8.85%	6.66%	5.30%	4.65%	11.27%
ROE	25.14%	9.74%	21.38%	20.74%	16.90%	15.24%	30.65%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.45	1.19	2.44	1.63	1.56	1.44	1.84
Prueba Ácida	0.44	0.25	0.81	0.35	0.28	0.18	0.47
Capital de Trabajo	435,381	181,038	601,302	586,369	578,371	493,593	855,118
<b>Rotacion Cuentas por Cobrar</b>							
Rotación promedio de cuentas por cobrar (veces)	3.91	4.15	6.25	5.57	8.52	8.84	6.83
Periodo de cobranza de las cuentas por cobrar (días)	92	87	58	65	42	31	48
<b>Rotacion Inventarios</b>							
Costo de ventas/ Inventarios promedio (veces)	2.08	1.56	2.09	1.51	1.69	1.43	1.59
360 días/Rotación promedio de inventarios (días)	173	231	172	239	213	188	208
Periodo de conversión de los inventarios (días)	265	318	230	304	256	219	256
<b>Rotacion Cuentas por Pagar</b>							
Periodo de pago de las obligaciones comerciales (veces)	4.63	3.58	6.92	5.01	6.31	6.53	16.06
360/Periodo de pago de las obligaciones comerciales (días)	78	101	52	72	57	41	21
Ciclo de comercialización	188	217	178	232	199	178	236

Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR