



## INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.

INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. tiene por objeto principal, por si o asociada a terceros la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de alcoholes, azúcar y otros derivados.

Número de registro como emisor en el RMV: ASFI/DSV-EM-ISA-001/2015 otorgado mediante RA ASFI N°292/2015 de fecha 28 de abril 2015

Resolución que aprueba y autoriza el PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS ISA: RA ASFI N°1250/2016 de fecha 29 de diciembre 2016

Número de registro del Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI: ASFI/DSVSC-PEB-ISA-007/2016

Número de registro de la presente Emisión en el RMV de ASFI: ASFI/DSVSC-ED-ISA-022/2017 otorgada mediante Carta de Autorización ASFI/DSVSC/R-161089/2017 de fecha 24 de agosto de 2017

### PROSPECTO COMPLEMENTARIO

"El Prospecto Complementario debe ser leído conjuntamente con el Prospecto Marco del Programa de Emisiones"

Denominación del Programa de Emisiones: "PROGRAMA BONOS ISA"

Monto Autorizado del Programa de Emisiones: **US\$ 110.000.000** (Ciento Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)

Monto Bonos ISA – Emisión 1: **US\$ 24.500.000** (Veinticuatro millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)

Denominación de la Emisión:

## "BONOS ISA – EMISIÓN 2"

Monto Autorizado de la Emisión 2 comprendida dentro del Programa de Emisiones denominado "PROGRAMA BONOS ISA":

**US\$ 24.500.000.-**

**(Veinticuatro millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)**

Características de la Emisión 2 comprendida dentro del Programa de Emisiones "PROGRAMA BONOS ISA":

TIPO DE BONOS A EMITIRSE	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
MONEDA EN QUE SE EXPRESA LA EMISIÓN	Dólares de los Estados Unidos de América (US\$.)
SERIE EN QUE SE DIVIDE LA EMISIÓN	Serie Única
TASA DE INTERÉS	Nominal, anual y fijo
FECHA DE EMISIÓN Y FECHA DE VENCIMIENTO DE LA EMISIÓN	Fecha de Emisión: 30 de agosto de 2017. Fecha de Vencimiento: 28 de junio de 2029.
PERIODICIDAD DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	Mensual a partir del cupón 37
PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES	Mensual según Cronograma de Pagos
PRECIO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	Mínimamente a la par de su valor nominal
PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA DE LA EMISIÓN	El plazo de colocación de la presente emisión es de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI
FORMA DE PAGO EN COLOCACIÓN PRIMARIA	En efectivo
FORMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	En el día del vencimiento de cada Cupón o Bono, los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se realizarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cada Cupón o Bono, la Sociedad procederá con el pago de los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) contra la presentación del CAT emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables
MODALIDAD DE COLOCACIÓN PRIMARIA	A mejor esfuerzo
FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA Y MECANISMO DE NEGOCIACIÓN	Mercado primario bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV
FORMA DE CIRCULACIÓN DE LOS BONOS	A la Orden
LUGAR DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	Los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se efectuarán al vencimiento del Cupón o Bono en las oficinas del Agente Pagador, BNB VALORES S.A.
BOLSA EN LA CUAL SE INSCRIBIRÁ LA EMISIÓN	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
GARANTÍA	Quirografaría. Complementariamente: (a) la garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y (b) la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta.

Serie	Clave de Pizarra	Valor Nominal	Cantidad de Valores	TIR (referencial)	Tasa de Interés	Plazo de Emisión	Fecha de Vencimiento
Única	ISA-1-E2U-17	US\$.50.000.-	490 Bonos	5.1477%	0.5% cupón 1 – 36 9.0% cupón 37 – 144	4.320 días calendario	28 de junio de 2029

### CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN 2 PACIFIC CREDIT RATING S.A. - PCR A2

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

El numeral 2 significa que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.

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. VÉASE LA SECCIÓN 6 "FACTORES DE RIESGO" COMUNES A TODAS LAS EMISIONES DEL PROGRAMA DEL PROSPECTO MARCO, LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÁN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRIENTES DE LOS VALORES OFRECIDOS.

LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO. LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA A LA EMISIÓN Y AL PROGRAMA DE EMISIONES SON DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRAN DISPONIBLES PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA E INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.

Elaboración del Prospecto Complementario,  
Diseño, Estructuración y Colocación:



La Paz, agosto de 2017

**DECLARACIONES JURADAS:**



Serie: A- DIRNOPLU-F-N-2017

N° 2181016

VALOR Bs. 3,00

**ACTA DE DECLARACION JURADA VOLUNTARIA**

En esta ciudad de La Paz a horas 12:30 del 18 de agosto de 2017, ante mí, Doctor Freddy Eraclio Ticona Zuñiga Notario de Fe Pública a cargo de la Notaria N° 031 del Distrito Judicial de La Paz fue presente en forma libre y voluntaria, el señor **PEDRO ANTONIO GUILLEN RODRIGUEZ** con cédula de identidad para Extranjero **C.I. E – 10266362 (uno, cero, dos, seis, seis, tres, seis, dos)**, nacido el 9 (nueve) de julio de 1952 (un mil novecientos cincuenta y dos) de nacionalidad española, mayor de edad, hábil por ley, domiciliado en el Edificio Urubó Business Center, Oficina 506, Colinas del Urubó, de la ciudad de Santa Cruz, por la documentación que me ha expuesto capacitado legalmente para otorgar la presente Declaración Jurada Voluntaria, quien se presenta ante mí el suscrito Notario en su condición de Presidente del Directorio de la sociedad **INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**, en lo sucesivo "Sociedad Emisora", una sociedad anónima legalmente constituida según las leyes del Estado Plurinacional de Bolivia, inscrita en el Registro de Comercio bajo la matrícula N°170242 (uno, siete, cero, dos, cuatro, dos), NIT 178294026 (uno, siete, ocho, dos, nueve, cuatro, cero, dos, seis), en virtud a las facultades conferidas en la Junta Ordinaria de Accionistas del 26 de septiembre de 2016 y en Directorio del 27 de septiembre de 2016, a objeto de prestar la siguiente declaración jurada voluntaria, quien previo juramente de la ley prestado en forma legal ante mí, manifestó lo siguiente:-----

**PRIMERO:** Por el juramento que tengo prestado, en mi condición de Presidente del Directorio de la Sociedad Emisora, declaro la veracidad de la información presentada ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el registro del Mercado de ASFI de la Emisión denominada "BONOS ISA – EMISIÓN 2", comprendida dentro el "PROGRAMA BONOS ISA", para su oferta pública.-----

**SEGUNDO:** Declaro que la Sociedad Emisora, sus órganos de gobierno, y yo, en mi condición de Presidente del Directorio no tenemos conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada y que conlleve a errores en el Prospecto Complementario de los "BONOS ISA – EMISIÓN 2" presentada ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).-----

Con lo que terminó, leída que fue y asumiendo toda la responsabilidad por la presente deslindando al Notario que presente es persistió en su tenor firmando ante ésta Notaria y certifico doy fe,

**PEDRO ANTONIO GUILLEN RODRIGUEZ**  
**C.I. E – 10266362**



*Freddy Eraclio Ticona Zuñiga*

NOTARIA DE FE PÚBLICA  
DE PRIMERA CLASE N° 31





# FORMULARIO NOTARIAL

Resolución Administrativa DIRNOPLU N° 015/2017

## DECLARACIÓN VOLUNTARIA

En la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia a horas quince del día ocho del mes de agosto de dos mil diecisiete años. Ante Mi: **DIOMAR MARINA OVANDO POLO, Abogada, Notaria de Fe Pública No. 25** del Distrito de La Paz, fue presente el señor **RENZO BORIS NUÑEZ QUIROGA con C.I. N° 4247461 L.P.**, boliviano, nacido el 25 de Febrero de 1980, en Cochabamba - Cercado - Cochabamba, estado civil soltero, de profesión Administrador de Empresas, con domicilio en la calle Nicolás Acosta Nro. 651 de la zona San Pedro de esta ciudad, mayor de edad, hábil por derecho, a mi juicio y vecino de esta ciudad, a quien de conocerlo e identificarlo con su cédula de Identidad doy fe, y manifestó: Que en su calidad de **GERENTE GENERAL de VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.**, conforme se estableció del Poder N° 647/2016 de fecha 19 de Septiembre de 2016, otorgado por ante la Notaría de Fe Pública N° 042 del Distrito de La Paz a cargo de la Dra. Mariana Iby Avendaño Farfán, a objeto de prestar la siguiente declaración voluntaria, declaró lo siguiente:

**AL PRIMERO:** Si, es cierto y evidente que en nuestra condición de Estructuradores del contenido de la Emisión denominada "BONOS ISA - EMISION 1" comprendida dentro el "PROGRAMA BONOS ISA", hemos realizado una investigación, dentro el ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a nuestras circunstancias, lo que nos lleva a considerar que la información proporcionada por **INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.** o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara.

**AL SEGUNDO:** En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se derive de dicho pronunciamiento, declaramos que carecemos de motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.

**AL TERCERO:** Así mismo, declaro de quien desee adquirir los Valores provenientes de la Emisión denominada "BONOS ISA - EMISION 1" comprendida dentro el "PROGRAMA BONOS ISA" que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en este documento y en el Prospecto Complementario, respecto a los Valores y a la transacción propuesta.

**AL CUARTO:** La adquisición de los Valores provenientes de la Emisión denominada "BONOS ISA - EMISION 1" comprendida dentro el "PROGRAMA BONOS ISA", presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el prospecto informativo.

Con lo que terminó su declaración voluntaria y previa lectura del contenido de principio a fin, se ratifica y en constancia firma conjuntamente con la suscrita Notaría, de todo lo que



**RENZO BORIS NUÑEZ QUIROGA**  
C.I. N° 4247461 L.P.  
GERENTE GENERAL  
VALORES UNIÓN S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DEL BANCO UNION S.A.

*Diomar Marina Ovando Polo*  
NOTARIA DE FE PÚBLICA  
DF P. 4ª CUMBRA CLASE N° 25  
07201220  
La Paz - Bolivia

## **AGENCIA DE BOLSA ENCARGADA DE LA ESTRUCTURACIÓN**

La Agencia de Bolsa responsable de la estructuración del Programa de Emisiones de Bonos (Programa de Emisiones) y la presente Emisión comprendida dentro del mismo (Emisión) es Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa.

## **RESPONSABLES DE LA ELABORACIÓN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO**

Renzo Boris Núñez Quiroga – Gerente General de Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa

Pedro Antonio Guillen Rodríguez – Presidente del Directorio ISA S.A.

## **PRINCIPALES EJECUTIVOS DEL EMISOR Y ASESOR LEGAL**

Pedro Antonio Guillen Rodríguez – Presidente del Directorio

Magali Rondón González – Representante Legal

Fernando González Quintanilla – Asesor Legal

Ramiro Mendieta Franco – Representante Legal

## **DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

La documentación relacionada con el Programa de Emisiones es de carácter público y se encuentra disponible para su consulta en las siguientes oficinas:

Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) – Torres Gundlach, Torre Este, Piso 3, ubicada en la Calle Reyes Ortiz Esq. Federico Zuazo, La Paz – Bolivia.

Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) – Calle Montevideo N° 142, Edificio Zambrana Planta Baja, La Paz – Bolivia.

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa – Calle 9 de Calacoto Porfirio Díaz Machicado N°7898 Edificio Cámara Nacional de Industrias Piso 6 Of. 602, La Paz – Bolivia.

BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa – Av. Camacho N°1312 esquina Colón Piso 2, La Paz – Bolivia.

Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A. – Barrio Colinas del Urubó, Edificio Urubó Business Center, piso 5 oficina N°506, Santa Cruz – Bolivia.

## **CONTENIDO**

<b>1 ANTECEDENTES .....</b>	<b>3</b>
1.1 Resumen de las condiciones y características de Emisión de Bonos .....	3
1.2 Antecedentes Legales del Emisor .....	8
1.3 Antecedentes Legales de la Emisión de Bonos .....	8
1.4 Compromisos a cumplir durante la vigencia de la presente Emisión .....	9
1.5 Factores de Riesgo .....	10
1.6 Resumen Financiero .....	10
<b>2 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE BONOS .....</b>	<b>11</b>
2.1 Antecedentes legales de la Emisión de Bonos .....	11
2.2 Denominación de la Emisión dentro del Programa .....	13
2.3 Número de registro y fecha de inscripción de la emisión en el RMV de la ASFI .....	13
2.4 Tipo de Valor a emitirse .....	14
2.5 Moneda en la que se expresa la Emisión que forma parte del Programa .....	14
2.6 Series en que se divide la Emisión .....	14
2.7 Monto de la Emisión y Monto Total del Programa de Emisiones .....	14
2.8 Fecha de Emisión .....	14
2.9 Plazo de la Emisión de Bonos .....	14
2.10 Fecha de vencimiento de la Emisión .....	14
2.11 Valor nominal de los Bonos que comprende la Emisión .....	14
2.12 Cantidad de Bonos que comprende la Serie Única .....	15
2.13 Forma de circulación de los Valores .....	15
2.14 Plazo de Colocación Primaria .....	15
2.15 Forma de representación de los valores que conforman la Emisión .....	15
2.16 Duración (Plazo Económico) de la Serie Única de la Emisión .....	15
2.17 Tasa y tipo de interés – TIR (referencial) .....	15
2.18 Periodicidad del pago de intereses .....	16
2.19 Periodicidad de amortización de capital o pago de capital y cronograma de pago de cupones	16
2.20 Forma de amortización de capital y pago de intereses .....	16
2.21 Forma de pago en colocación primaria de la Emisión .....	16
2.22 Fórmula para el cálculo de los intereses .....	16
2.23 Fórmula para el cálculo de amortización de capital .....	17
2.24 El plazo para la amortización o pago total de los bonos emitidos .....	17
2.25 Reajustabilidad del Empréstito .....	17
2.26 Fecha desde la cual los Bonos de la Emisión comienzan a ganar intereses .....	17
2.27 Convertibilidad en Acciones .....	17
2.28 Redención Anticipada .....	17
2.28.1 Rescate Anticipado Mediante Sorteo .....	17
2.28.2 Redención Mediante Compra en el Mercado Secundario .....	18
2.28.3 Tratamiento del RC-IVA en caso de Redención Anticipada .....	18

2.29	Agente Colocador .....	19
2.30	Agente Pagador .....	19
2.31	Lugar de amortización de capital y pago de intereses.....	19
2.32	Agencia de Bolsa encargada de la estructuración de la Emisión .....	19
2.33	Garantía .....	19
2.34	Constitución de los Fideicomisos ISA.....	20
2.34.1	Fideicomiso EPC .....	20
2.34.1.1	Objeto, Estructura y Reservas del Fideicomiso EPC .....	21
2.34.1.2	Administración del Patrimonio Autónomo .....	21
2.34.1.3	Plazo del Fideicomiso EPC .....	22
2.34.2	Fideicomiso Bonos y Provisión ISA.....	22
2.34.2.1	Objeto, Estructura y Reservas del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA .....	23
2.34.2.2	Administración del Patrimonio Autónomo .....	24
2.34.2.3	Plazo del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA .....	24
2.35	Provisión de los fondos para pago de capital e intereses .....	25
2.36	Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar .....	25
2.37	Posibilidad de que los Valores sean afectados o limitados por otros Valores .....	25
2.38	Compromisos a los que se sujetará la Sociedad durante la vigencia de la Emisión .....	25
2.39	Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento .....	25
2.40	Aceleración de plazos.....	25
2.41	Caso fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida .....	26
2.42	Protección de Derechos .....	26
2.43	Tribunales competentes .....	26
2.44	Arbitraje .....	26
2.45	Modificaciones a las Condiciones y Características de las Emisiones del Programa de Emisiones .....	26
2.46	Normas de Seguridad .....	27
2.47	Tratamiento Tributario .....	27
<b>3</b>	<b>ASAMBLEAS GENERALES DE TENEDORES DE BONOS, REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS.....</b>	<b>28</b>
3.1	Asambleas Generales de Tenedores de Bonos .....	28
3.2	Representante Común de Tenedores de Bonos .....	28
3.3	Representante Provisorio de Tenedores de Bonos .....	28
3.4	Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos .....	28
3.5	Frecuencia y Formato de Envío de la Información a los Tenedores de Bonos.....	29
<b>4</b>	<b>CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN .....</b>	<b>30</b>
<b>5</b>	<b>RAZONES, DESTINO DE LOS RECURSOS y PLAZO DE UTILIZACION.....</b>	<b>31</b>
5.1	Razones de la presente Emisión .....	31
5.2	Destino Específico de los Recursos .....	31

5.3	Plazo de Utilización de los Recursos .....	31
<b>6</b>	<b>FACTORES DE RIESGO .....</b>	<b>32</b>
6.1	Riesgo de Colocación .....	32
<b>7</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN .....</b>	<b>33</b>
7.1	Inversionistas a los que va Dirigida la Oferta .....	33
7.2	Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta.....	33
7.3	Tipo De Oferta .....	33
7.4	Diseño, Estructuración y Colocación .....	33
7.5	Plazo de Colocación Primaria.....	33
7.6	Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación .....	33
7.7	Modalidad de Colocación Primaria .....	34
7.8	Procedimiento en el caso que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique .....	34
7.9	Forma de Pago de los Valores en Colocación Primaria .....	34
7.10	Bolsa de Valores en la cual se transarán los Valores .....	34
<b>8</b>	<b>INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR .....</b>	<b>35</b>
8.1	Identificación Básica.....	35
8.2	Domicilio Legal del Emisor .....	36
8.3	Documentos de Constitución y Modificaciones .....	36
8.4	Participación accionaria.....	36
8.5	Estructura Administrativa Interna .....	37
8.6	Distribución del Personal.....	37
8.7	Directores, Apoderados y Ejecutivos .....	38
8.8	Historia.....	40
8.9	Estrategia Empresarial.....	40
8.10	Operaciones.....	40
8.10.1	Tecnología.....	40
8.10.2	Productos.....	41
8.11	Descripción de las actividades y negocios del emisor .....	42
8.12	Inversiones en otras sociedades .....	42
8.13	Registro de Marcas Patentes, licencias, concesiones.....	42
8.14	Licencias ambientales .....	42
8.15	Dependencia de contratos de compra, distribución o comercialización .....	43
8.16	Obligaciones y deudas por pagar de la Empresa .....	43
8.17	Relaciones especiales entre el Emisor y el Estado.....	43
8.18	Descripción de los principales Activos del Emisor .....	43
8.19	Procesos Judiciales Existentes.....	43
8.20	Hechos Relevantes .....	43
<b>9</b>	<b>El Proyecto.....</b>	<b>48</b>
9.1	Resumen Ejecutivo .....	48
9.2	Oportunidad de Inversión: Los Mercados de Azúcar y Alcohol Etilico.....	49
9.3	Consideraciones para la Inversión .....	50

9.4	Principales Contratos/Acuerdos que sustentan el proyecto.....	51
9.4.1	Contrato para la construcción de la planta .....	51
9.4.2	Contrato de compra del etanol .....	52
9.4.3	Acuerdo de provisión de materia prima .....	52
9.4.4	Acuerdo de logística .....	52
9.4.5	Operaciones de la Planta .....	53
9.5	Estructura Financiera Propuesta .....	53
9.6	Riesgos del Proyecto .....	55
9.7	Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) .....	55
<b>10</b>	<b>LA INDUSTRIA SUCROALCOHOLERA BOLIVIANA.....</b>	<b>56</b>
10.1	La Industria Azucarera en Bolivia .....	56
10.2	Capacidad de Molienda de los Ingenios Azucareros.....	58
10.3	Superficie cultivada de Caña de Azúcar .....	59
10.4	Producción de caña en Santa Cruz. ....	61
10.5	Producción de azúcar de caña en Santa Cruz y a nivel Nacional. ....	63
10.6	Proyecciones de producción de caña de azúcar .....	65
10.7	La Industria del Alcohol Etilico en Bolivia.....	66
10.7.1	Comercialización de Alcohol Etilico.....	67
10.8	Marco Regulatorio.....	68
10.8.1	Entidades Regulatoras .....	68
10.8.2	Leyes y Regulaciones Relevantes .....	69
10.8.3	Excepciones Impositivas en Europa .....	69
<b>11</b>	<b>Análisis del Mercado.....</b>	<b>71</b>
11.1	Azúcar.....	71
11.2	Alcohol Etilico .....	73
11.3	Bolivia y el Alcohol Etilico.....	76
11.4	Proyecciones del Precio del Alcohol Etilico.....	77
<b>12</b>	<b>ANÁLISIS FINANCIERO y ECONÓMICO .....</b>	<b>81</b>
12.1	Estados Financieros ISA S.A. ....	81
12.2	Análisis Financiero .....	82
12.3	Responsables de la Elaboración y Revisión de la Información Financiera.....	83
	La Auditoría Externa correspondientes a las gestiones 2012 – 2016, fueron realizadas por la empresa ACEVEDO & ASOCIADOS, firma debidamente registrada en el RMV de ASFI, cuya contratación obedece al objetivo de la Sociedad de cumplir la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores. La información financiera al 31 de mayo de 2017 cuenta con informe de Auditor Externo. ....	83
	Los Estados Financieros de las gestiones mencionadas anteriormente, no presentan ninguna salvedad.83	
	ANEXO 1 .....	84

## **ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS**

CUADRO 1	Nómina de Accionistas de ISA S.A. ....	36
CUADRO 2	Perfil de los Accionistas de ISA S.A. ....	37
CUADRO 3	Organigrama.....	37
CUADRO 4	Cantidad de Empleados .....	38
CUADRO 5	Directorio de ISA S.A.....	38
CUADRO 6	Principales Ejecutivos de ISA S.A.....	39
CUADRO 7	Plan de producción .....	41
CUADRO 8	Datos operativos de la planta .....	53
CUADRO 9	Costos del Proyecto .....	54
CUADRO 10	Capacidad de molienda de los ingenios.....	58
CUADRO 11	Rendimiento de caña en la región.....	61
CUADRO 12	Producción de caña molida por ingenio .....	62
CUADRO 13	Producción de azúcar en Santa Cruz y a nivel nacional. ....	63
CUADRO 14	Producción de azúcar en santa cruz por ingenio.....	64
CUADRO 15	Exportación de etanol – ingresos us\$, fob .....	68
CUADRO 16	Precio promedio anual de la azúcar en Bolivia. ....	72
CUADRO 17	Precios históricos del azúcar bolsa de Nueva York .....	73
CUADRO 18	Precio histórico del etanol FOB Rotterdam (no incluyen incentivo SPG+) .....	78
CUADRO 19	Precio futuro del etanol FOB Rotterdam (no incluyen incentivo SPG+) .....	79
CUADRO 20	Precio del etanol considerado en el modelo financiero.....	79
CUADRO 21	Balances Generales de las gestiones 2014, 2015, 2016 y Marzo/2017 – Análisis vertical y horizontal (expresado en Bolivianos y Porcentajes) .....	81
CUADRO 22	Estados de Resultados de las gestiones 2014, 2015, 2016 y Marzo/2017 – Análisis vertical y horizontal (expresado en Bolivianos y Porcentajes) .....	82
GRÁFICO 1	Ingenio de Aguai.....	<b>57</b>
GRÁFICO 2	Ingenio San Buenaventura. ....	<b>58</b>
GRÁFICO 3	Capacidad de Molienda de cada ingenio en %.....	<b>59</b>
GRÁFICO 4	% crecimiento del área cultivada en Bolivia.....	<b>60</b>
GRÁFICO 5	Evolución de superficie cultivada de caña. ....	<b>60</b>
GRÁFICO 6	Área cultivada vs producción de caña. ....	<b>62</b>
GRÁFICO 7	Molienda de caña por ingenio.....	<b>62</b>
GRÁFICO 8	Producción de Azúcar Período 2001-2015 (EN TON. MÉTRICAS.) .....	<b>64</b>
GRÁFICO 9	Volumen de etanol exportado en los últimos 4 años.....	<b>67</b>
GRÁFICO 10	Exportación de etanol en Bolivia.....	<b>68</b>
GRÁFICO 11	Principales productores de azúcar en Bolivia. ....	<b>71</b>
GRÁFICO 12	Producción de etanol 2010-2015 – mayores productores .....	<b>74</b>
GRÁFICO 13	Producción de etanol 2010-2015 – productores pequeños .....	<b>74</b>

## **ANEXOS**

ANEXO 1	.....	84
ANEXO 2	.....	90
ANEXO 3	.....	130
ANEXO 4		
ANEXO 5		

## DEFINICIONES

Los términos que se detallan a continuación tendrán el siguiente significado para efectos del presente Prospecto Complementario:

**“ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS”** Asamblea General de Tenedores de Bonos

**“ASFI”** Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero o la entidad que asuma sus funciones

**“BBV”** Bolsa Boliviana de Valores S.A.

**“BCB”** Banco Central de Bolivia

**“BONO”** BONO ISA

**“CAT”** Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

**“CONTRATO DELIVER OR PAY”** Está enfocado a obligar al productor a entregar la producción comprometida y eventualmente a pagar el monto necesario en caso de no entregar dicho volumen al monto necesario se entiende que es el monto suficiente para que el comprador tenga la producción de otra fuente, ésta modalidad es usual en suministros de todo tipo de insumos.

**“CONTRATO TAKE OR PAY”** Contrato de compra y venta de un determinado producto en que el comprador queda obligado a pagar por la encomienda que hace, consumiendo o no el producto, es decir, en el caso de que no consuma el producto en la fecha prevista, el contrato exige que se efectúe el pago, independientemente de haber existido consumo.

**“CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ALCOHOL ETÍLICO”** o **“CONTRATO DE COMPRAVENTA”** Contrato que será suscrito antes de la fecha de emisión de la Primera Emisión dentro del Programa de Emisiones, entre ISA y NOBLE CLEAN FUELS LIMITED, una empresa distribuidora de Alcohol etílico, o quien lo sustituya, que establece volúmenes de compra por la totalidad de la producción anual de la Planta y procedimientos de determinación de precios, y que tendrá una vigencia de 10 años a partir del Inicio de Operaciones.

**“CONTRATO DE INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN”** o **“CONTRATO EPC”** Contrato que será suscrito antes de la fecha de emisión de la Primera Emisión dentro del Programa de Emisiones, entre ISA y la empresa Ribeirão Energia Ltda. y EXGEN – Engenharia e Equipamentos Industriais Ltda., (En adelante “la Empresa Constructora”) que contempla la construcción de la Planta bajo la modalidad de precio máximo garantizado por el constructor, la entrega de la misma dentro de un plazo establecido y eficiencia de producción de acuerdo a la información técnica de la propuesta.

**“CONTRATOS DE PROVISIÓN DE MATERIA PRIMA”** o **“CONTRATOS DE MATERIA PRIMA”** Contratos que serán suscritos antes de la fecha de emisión de la Primera Emisión dentro del Programa de Emisiones, entre ISA y los proveedores de la caña de azúcar requerida por la Planta, que establecen volúmenes de provisión anuales y mecanismos de fijación de precio bajo la modalidad de “entrega o pago” (“deliver or pay”), y que tendrán una vigencia de 5 años a partir del Inicio de Operaciones con ampliación en común acuerdo de las partes por periodos iguales.

**“CUPÓN”** Monto de amortización de capital y/o pago de intereses, que será definido por la Persona Delegada de conformidad con lo señalado en el Prospecto del Programa.

**“EDV”** Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

**“EMISIÓN”** Emisión de Bonos comprendida en el Programa de Emisiones

**“EMISOR”** Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A.

**“EXCEDENTES DE LIQUIDEZ”** Se entiende por excedentes de liquidez todos aquellos recursos que en el corto, mediano y largo plazo no se destinen al desarrollo de las actividades que constituyen el objeto del proyecto, y se proponga su uso en base a una política de inversiones estructurada entre la empresa y el Fiduciario o de forma separada la empresa, puedan hacer inversiones en el mercado nacional o internacional, cumpliendo en todo momento la normativa vigente en ésta materia.

**“FIDEICOMISO EPC”** Conjunto de activos administrados por una entidad fiduciaria, destinados por ISA S.A., como fideicomitente, a los fines y objetivos señalados en el presente Prospecto.

**“FIDEICOMISO BONOS Y PROVISIÓN ISA”** Conjunto de activos administrados por una entidad fiduciaria, destinados por ISA S.A., como fideicomitente, a los fines y objetivos señalados en el presente Prospecto.

**“INICIO DE OPERACIONES”** Momento en el que la Planta inicia la producción industrial de alcohol etílico y azúcar a partir de la caña de azúcar. Esta fecha será comunicada al Representante Común de Tenedores de Bonos, a la ASFI y a la BBV.

**“PLANTA”** Se entenderá como la instalación industrial destinada a fabricar alcohol en base a caña de azúcar.

**“PROGRAMA DE EMISIONES”** Programa de Emisiones de Bonos denominado “PROGRAMA BONOS ISA”

**“PROSPECTO MARCO”** Prospecto Marco para el Programa de Emisiones de Bonos denominado “PROGRAMA BONOS ISA”

**“PROSPECTO COMPLEMENTARIO”** Prospecto Complementario de la Emisión BONOS ISA – EMISIÓN 2.

**“RMV”** Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

**“SOCIEDAD”** Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A.

**“SOCIEDAD EMISORA”** Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A.

**“TENEDORES DE BONOS”** Los titulares de los Bonos ISA correspondientes a todas las Emisiones del Programa de Emisiones.

**“US\$”** Dólares de los Estados Unidos de América

## 1 ANTECEDENTES

### 1.1 Resumen de las condiciones y características de Emisión de Bonos

<b>Denominación de la Emisión dentro del Programa</b>	<b>"BONOS ISA – EMISIÓN 2"</b>
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$.24.500.000 (Veinticuatro millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
<b>Tipo de Valor a emitirse</b>	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
<b>Plazo de la Emisión</b>	El plazo de la Emisión es 4.320 (Cuatro mil trescientos veinte) días calendario computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción en el RMV de ASFI de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones
<b>Moneda en la que se expresa la Emisión que forma parte del Programa</b>	Dólares de los Estados Unidos de América (US\$.)
<b>Fecha de Emisión y Fecha de Vencimiento de la Emisión</b>	Fecha de emisión: 30 de agosto de 2017 Fecha de vencimiento: 28 de junio de 2029
<b>Valor Nominal, Cantidad de los Bonos y Número de Series</b>	El valor nominal del Bono es US\$.50.000 (Cincuenta mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América). Son 490 (Cuatrocientos noventa) Bonos. Y es una Serie Única
<b>Forma de representación de los Valores de la Emisión</b>	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV"), de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
<b>Numeración de Bonos</b>	Al tratarse de un Programa de Emisiones con Valores a ser representados mediante Anotaciones en Cuenta en la EDV, no se considera numeración para los Valores
<b>Forma de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión que compone el Programa</b>	La amortización de capital y el pago de intereses serán efectuadas por la Sociedad de la siguiente manera: En el día del vencimiento de cada Cupón o Bono, los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se realizarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cada Cupón o Bono, la Sociedad procederá con el pago de los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad ("CAT") emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
<b>Periodicidad del pago de intereses</b>	La periodicidad para el pago de intereses será mensual, conforme al cronograma de pagos descrito en el Anexo 1 del presente Prospecto.
<b>Periodicidad de amortización de capital o pago de capital</b>	La periodicidad para la amortización de capital será mensual a partir del cupón 37, conforme al cronograma de pagos descrito en el Anexo 1 del presente Prospecto.
<b>Lugar de pago de intereses y/o amortización de capital</b>	Los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se efectuarán al vencimiento del Cupón o Bono en las oficinas del Agente Pagador, BNB VALORES S.A.
<b>Tipo de interés</b>	Nominal, Anual y Fijo
<b>TIR (referencial)</b>	5.1477%
<b>Tasa de interés</b>	0.5% del cupón 1 al 36 9.0% del cupón 37 al 144

<b>Fórmula para el cálculo del interés</b>	<p>El cálculo de los intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:</p> $IB = K * (Tr * PI / 360)$ <p>Dónde:  IB = Intereses del Bono  K = Valor Nominal o saldo de capital pendiente de pago  Tr = Tasa de interés nominal anual  PI = Plazo del Cupón (número de días calendario)</p>
<b>Fórmula para la amortización del capital</b>	<p>Para el cálculo del monto a pagar se utilizará la fórmula que se detalla a continuación:</p> $\text{Capital: } VP = VN * PA$ <p>Dónde:  VP = Monto a Pagar  VN = Valor Nominal  PA = Porcentaje de Amortización</p>
<b>Precio de Colocación</b>	Mínimamente a la par del valor nominal
<b>Garantía</b>	<p>La presente Emisión estará respaldada por una Garantía Quirografaria; lo que significa que la Sociedad garantiza con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada, sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de la presente Emisión efectuada dentro del Programa de Emisiones.</p> <p>Complementariamente, la Sociedad asume el compromiso y la obligación de constituir, como respaldo adicional a la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones: (a) la garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y (b) la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta, garantías que se constituirán tanto en el Registro de Derechos Reales como el Registro de Comercio de acuerdo a lo establecido en los Compromisos Esenciales numeral 2.7.1 y los numerales 6) y 7) del Prospecto Marco del Programa de Emisiones y se mantendrán hasta el vencimiento de la presente Emisión, por una suma en Dólares de los Estados Unidos de América equivalente al monto recibido en efectivo por la colocación de la presente Emisión.</p>
<b>Constitución de Fideicomisos, Destino y Plazo de utilización de los Fondos</b>	<p>Los recursos monetarios obtenidos en la colocación de los Bonos de la presente Emisión serán utilizados para financiar la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico (Etanol) y azúcar, en lo sucesivo la "Planta", bajo la modalidad EPC, en inglés Engineering, Procurement and Construction, la cual comprende de manera descriptiva, pero no limitativa, ingeniería básica y de detalle e ingeniería de proceso, adquisición de equipos y maquinarias, construcción de obras civiles, montaje e instalación de los equipos, pruebas y puesta en marcha de la planta, incluidos los impuestos de ley.</p> <p>La descripción detallada del destino de los fondos del Fideicomiso EPC se encuentra en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.</p> <p>Los recursos monetarios obtenidos producto de la colocación de la presente Emisión serán administrados por el Fideicomiso EPC, y serán destinados específicamente, a lo descrito en el Anexo 3.</p> <p><b>FIDEICOMISO EPC</b>  El Fideicomiso EPC constituye un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, el Banco Nacional de Bolivia</p>

	<p>S.A., cuya estructura está diseñada para recibir y controlar flujos en efectivo provenientes de la colocación de la presente Emisión de Bonos dentro el Programa de Emisiones y cubrir la totalidad de los recursos monetarios necesarios para la construcción y puesta en marcha de la Planta, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO EPC". El Fideicomiso EPC adicionalmente cubrirá los gastos de administración del mismo.</p> <p>El plazo de utilización de los recursos provenientes de la colocación será de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir de la fecha de inicio de la colocación de la presente Emisión en Mercado Primario Bursátil.</p> <p><b>FIDEICOMISO BONOS y PROVISIÓN ISA</b></p> <p>El Fideicomiso Bonos y Provisión ISA constituye un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, el Banco Nacional de Bolivia S.A., cuya estructura está diseñada para: i) recibir y controlar flujos en efectivo provenientes del aporte del Fideicomitente, conforme a los compromisos esenciales descritos en el numeral 2.7.1 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones; ii) administrar los ingresos provenientes de las ventas de alcohol etílico y/o azúcar para que los Tenedores de Bonos, conforme al proceso de maduración de los Bonos ISA, reciban sus pagos en forma segura, ordenada y transparente; iii) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para destinarlos a la compra de caña de azúcar y otros insumos necesarios para la producción; iv) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para la adquisición del terreno en el que se construirá la Planta; pagar los servicios de gerenciamiento y administración del Contrato EPC y de las actividades complementarias a la puesta en marcha y el funcionamiento de la Planta y el pago de otros gastos inherentes al giro del negocio; y, v) realizar los pagos correspondientes a los gastos de administración del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA; gastos para las emisiones de los Bonos ISA y gastos de auditoría externa del presente Fideicomiso y del Fideicomiso EPC, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO BONOS Y PROVISIÓN ISA" .</p> <p>La descripción detallada del destino de los fondos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA está en el punto 2.2 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones.</p> <p>El Fideicomiso EPC y el Fideicomiso Bonos y Provisión ISA serán auditados como mínimo semestralmente por firmas registradas en el RMV a cargo de ASFI.</p> <p>Cualquier modificación a los fideicomisos descritos precedentemente, se sujetará a lo establecido en el numeral 2.14 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones. Las modificaciones que resulten aprobadas deben ser comunicadas a la Autoridad de Supervisión (ASFI)</p>
<p><b>Forma de circulación de los Valores</b></p>	<p>Los valores circularán a la orden.</p> <p>La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente al Programa a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.</p>

<b>Calificadora de Riesgo</b>	La presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones cuenta con la correspondiente calificación de riesgo otorgada por la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A., entidad que se encuentra debidamente autorizada e inscrita en el RMV de ASFI.				
<b>Plazo de Colocación de la Emisión dentro del Programa</b>	El plazo de colocación de la presente Emisión es de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI.				
<b>Modalidad de Colocación Primaria</b>	A mejor esfuerzo				
<b>Forma de Pago en Colocación Primaria</b>	El pago proveniente de la colocación primaria de la presente Emisión dentro del Programa se efectuará en efectivo.				
<b>Reajustabilidad del Empréstito</b>	La presente Emisión y el empréstito resultante no serán reajustables.				
<b>Convertibilidad en acciones</b>	Los Bonos de la presente Emisión no serán convertibles en acciones de la Sociedad.				
<b>Redención anticipada mediante sorteo</b>	<p>La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen esta Emisión dentro del Programa Bonos ISA, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio.</p> <p>Sobre la base de las Delegaciones de Definiciones establecida en el numeral 2.3 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones, se determinará la realización del rescate y la cantidad de Bonos a redimirse, Emisiones y series que intervendrán en el sorteo, la fecha y hora del sorteo, el mismo que se celebrará ante Notario de Fe Pública, quien levantará acta de la diligencia indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente, acta que se protocolizará en sus registros.</p> <p>La lista de los Bonos sorteados se publicará dentro de los cinco (5) días calendario siguientes, por una vez y en un periódico de circulación nacional, incluyendo la identificación de Bonos sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV y la indicación de que sus intereses y capital correspondiente cesarán y serán pagaderos desde los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación</p> <p>Los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.</p> <p>El Emisor depositará en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, el importe del capital de los Bonos sorteados y los intereses a más tardar un (1) día antes del señalado para el pago.</p> <p>La decisión de rescate anticipado de los Bonos mediante sorteo será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.</p> <p>Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión con sujeción a lo siguiente:</p> <table border="1" data-bbox="738 1899 1254 2016"> <thead> <tr> <th>Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)</th> <th>Porcentaje de compensación</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2521 o más</td> <td>2,50%</td> </tr> </tbody> </table>	Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de compensación	2521 o más	2,50%
Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de compensación				
2521 o más	2,50%				

		2520-2161	2,00%	
		2160-1801	1,75%	
		1800-1441	1,25%	
		1440-1081	1,00%	
		1080-721	0,75%	
		720-361	0,50%	
		360-1	0,10%	
<b>Redención mediante compra en el mercado secundario</b>	<p>El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la BBV.</p> <p>Sobre la base de las Delegaciones de Definiciones establecida en el numeral 2.3 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones, se definirá la redención mediante compra en Mercado Secundario.</p> <p>Cualquier decisión de redimir los bonos a través del Mercado Secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.</p>			
<b>Tratamiento del RC-IVA en caso de redención anticipada</b>	<p>En caso de haberse realizado una redención anticipada y que como consecuencia de ello el plazo de algún Bono resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Tenedores de Bonos que se vieran afectados por la redención anticipada.</p>			
<b>Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses</b>	<p>Los Bonos ISA – Emisión 2 devengarán el interés a partir de la fecha de su emisión conforme a la comunicación emitida por ASFI, mediante la cual autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de ASFI de la respectiva Emisión, y dejarán de generar intereses a partir de la fecha establecida para su pago.</p> <p>En caso que la fecha de vencimiento de un cupón fuera días sábado, domingo o feriado, el cupón será pagado el primer día hábil siguiente. El monto de intereses se mantendrá a la fecha de vencimiento del cupón.</p>			
<b>Destinatarios a los que va dirigida la Oferta Pública</b>	<p>Inversionistas institucionales y/o particulares.</p>			
<b>Procedimiento de colocación primaria y mecanismo de negociación</b>	<p>Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.</p>			
<b>Agencia de Bolsa encargada de la estructuración de la Emisión bajo el Programa</b>	<p>Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa</p>			
<b>Agente Colocador</b>	<p>Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa</p>			
<b>Agente Pagador</b>	<p>BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa</p>			
<b>Provisión para el pago de capital e interés</b>	<p>La Sociedad deberá depositar los fondos necesarios para el pago de capital e intereses, con al menos un (1) día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago en una cuenta que al efecto designe el Agente Pagador.</p>			
<b>Bolsa de Valores en que se inscribirá la Emisión que forma parte del Programa</b>	<p>Bolsa Boliviana de Valores S.A.</p>			
<b>Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar</b>	<p>Los pagos de intereses y capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un (1) día de anticipación a la fecha establecida para el pago.</p>			

## 1.2 Antecedentes Legales del Emisor

El 06 de septiembre de 2010, mediante escritura pública N°3229/2010 otorgada ante la Notaría N°33 del Distrito de Santa Cruz de la Sierra a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas, se constituyó la Sociedad denominada INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA Sociedad Anónima en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Departamento de Santa Cruz, Estado Plurinacional de Bolivia, con un capital autorizado de Bs.1.400.000.- y un capital suscrito y pagado de Bs.700.000.-

## 1.3 Antecedentes Legales de la Emisión de Bonos

En las Juntas Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad celebradas en fechas 29 de agosto de 2016, 11 de octubre de 2016, 30 de noviembre de 2016, 23 de diciembre de 2016, 17 de abril de 2017 y 9 de mayo de 2017 respectivamente, con la finalidad de aprobar el Programa de Emisiones de Bonos y autorizar su inscripción y la de cada Emisión del Programa, en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), por un monto total de US\$.110.000.000 (Ciento Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

El Programa de Emisiones denominado "**PROGRAMA BONOS ISA**" fue aprobado por los accionistas según consta en las Actas de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad, celebradas en fechas 29 de agosto de 2016, 11 de octubre de 2016, 30 de noviembre de 2016, 23 de diciembre de 2016, 17 de abril de 2017 y 9 de mayo de 2017 respectivamente, de acuerdo a lo establecido por el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos, según consta:

- Testimonio N°4840/2016 de fecha 29 de agosto de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N° 00154227 del Libro N°10.
- Testimonio N°6090/2016 de fecha 12 de octubre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00154850 del Libro N°10.
- Testimonio N°7323/2016 de fecha 1 de diciembre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00155746 del Libro N°10.
- Testimonio N°7846/2016 de fecha 23 de diciembre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00156106 del Libro N°10.
- Testimonio N°2683/2017 de fecha 17 de abril de 2017 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157415 del Libro N°10.

- Testimonio N°3027/2017 de fecha 9 de mayo de 2017 otorgada ante Notaría de Fe Pública N° 33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157736 del Libro N°10.
- Mediante Resolución ASFI N°1250/2016 de fecha 29 de diciembre de 2016, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, se autorizó e inscribió el Programa de Emisiones de Bonos denominado "PROGRAMA BONOS ISA" en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, bajo el Número de Registro ASFI-DSVSC-PEB-ISA-007/2016.
- La Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°3214/2017 de fecha 16 de mayo de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157812 del Libro N°10.
- Enmienda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°4935/2017 de fecha 13 de julio de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00158727 del Libro N°10.
- Segunda Enmienda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°5066/2017 de fecha 24 de julio de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00158891 del Libro N°10.
- En fecha 24 de agosto de 2017 mediante carta ASFI/DSVSC/R-161089/2017, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y la Oferta Pública de la Emisión de Bonos denominada "**Bonos ISA – Emisión 2**" bajo el número de Registro: **ASFI/DSVSC-ED-ISA-022/2017**.

#### **1.4 Compromisos a cumplir durante la vigencia de la presente Emisión**

La Sociedad se sujetará a todos aquellos Compromisos durante la vigencia de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones; Redención de los Bonos, pago de intereses, relaciones con los Tenedores de Bonos y cumplimiento de otras obligaciones de la presente Emisión del Programa de Emisiones; regulaciones sobre los Tenedores de Bonos; Delegación de Definiciones, Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento; Aceleración de Plazos, Asambleas Generales de Tenedores de Bonos; Representante Común de Tenedores de Bonos y nombramiento del Representante de Tenedores Provisorio; Protección de Derechos, Arbitraje, Tribunales Competentes; Caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida; Modificación a las condiciones y características de la presente Emisión del Programa de Emisiones; Trámites para la presente Emisión del Programa de Emisiones; antecedentes del Emisor; y designación de Representantes; así como todas aquellas obligaciones emergentes y aplicables a la presente Emisión del Programa de Emisiones, entre otros aspectos, se encuentran estipulados en el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 29 de agosto de 2016,

modificada por Actas de las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad de fechas 11 de octubre, 30 de noviembre, 23 de diciembre 2016 y, 17 de abril y 9 de mayo de 2017 respectivamente.

### **1.5 Factores de Riesgo**

Los potenciales inversionistas, antes de tomar la decisión de invertir en los Bonos de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones deberán considerar cuidadosamente la información presentada en el presente Prospecto Complementario y en el Prospecto Marco, sobre la base de su propia situación financiera y sus objetivos de inversión.

Los riesgos e incertidumbres podrían no ser los únicos que enfrenta el Emisor, podrían existir riesgos e incertidumbres adicionales actualmente no conocidos por ISA S.A. Adicionalmente, no se incluyen riesgos considerados actualmente como poco significativos por el Emisor. Existe la posibilidad de que dichos factores no conocidos o actualmente considerados poco significativos afecten el negocio de ISA S.A. en el futuro.

La inversión en los Bonos implica ciertos riesgos relacionados con factores tanto externos como internos a ISA S.A. que podrían afectar el nivel de riesgo vinculado a la inversión.

- Riesgos externos: como ser los factores de riesgo climático, riesgo país, riesgo político y regulatorio, riesgo de insumos, riesgo cambiario, riesgo de construcción, riesgo de mercado, riesgo precio del alcohol etílico y riesgo de dependencia de contratos firmados.
- Riesgos internos: como ser los factores de riesgo operativos y riesgos relacionados al cuidado medioambiental.

La Sección 5 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "Programa BONOS ISA" presenta una explicación respecto a los factores de riesgo anteriormente mencionados, que podrían afectar al Emisor.

### **1.6 Resumen Financiero**

Se encuentra descrito en el Capítulo 12 del presente Prospecto.

## 2 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN DE BONOS

### 2.1 Antecedentes legales de la Emisión de Bonos

En las Juntas Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad celebradas en fechas 29 de agosto de 2016, 11 de octubre de 2016, 30 de noviembre de 2016, 23 de diciembre de 2016, 17 de abril de 2017 y 9 de mayo de 2017 respectivamente, con la finalidad de aprobar el Programa de Emisiones de Bonos y autorizar su inscripción y la de cada Emisión del Programa, en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), por un monto total de US\$.110.000.000 (Ciento Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

El Programa de Emisiones denominado "**PROGRAMA BONOS ISA**" fue aprobado por los accionistas según consta en las Actas de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad, celebradas en fechas 29 de agosto de 2016, 11 de octubre de 2016, 30 de noviembre de 2016, 23 de diciembre de 2016, 17 de abril de 2017 y 9 de mayo de 2017 respectivamente, de acuerdo a lo establecido por el Código de Comercio, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos, según consta:

- Testimonio N°4840/2016 de fecha 29 de agosto de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N° 00154227 del Libro N°10. Orden del día
  1. Decisión sobre la resolución de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 16 de junio de 2016
  2. Aprobación de los Estados financieros al 30 de junio de 2016 para efectos de un programa de Emisión de Bonos.
  3. Autorización de un programa de emisión de Bonos y de las subsiguientes emisiones de bonos a realizadas bajo dicho Programa para su oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores.
  4. Inscripción del Programa de Emisión de Bonos y de las emisiones de Bonos a ser realizadas bajo el mismo para su Oferta Pública, en el registro del Mercado de Valores (RMV) de la autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).
  5. Aprobación del Acta y designación de dos accionistas para su firma.
- Testimonio N°6090/2016 de fecha 12 de octubre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00154850 del Libro N°10.

1. Modificación del programa de Emisión de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de bonos a ser realizadas bajo dicho programa para su oferta Publica y Negociación en el Mercado de Valores.
  2. Inscripción del Acta que modifica el Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones de bonos a ser realizadas bajo el mismo para su oferta Publica y Negociación en el mercado de Valores, en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV)
  3. Aprobación del Acta y designación de dos accionistas para su firma.
- Testimonio N°7323/2016 de fecha 1 de diciembre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00155746 del Libro N°10.
    1. Adenda al Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas que aprueba el Programa de Emisión de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su oferta Publica y Negociación en el mercado de Valores.
    2. Corrección de error numérico del Acta de la Junta Extraordinaria de 11 de octubre de 2016 inserta en la escritura Publica N° 6090/2016
    3. Inscripción de las modificaciones y corrección del Programa de emisiones de bonos y de las Subsiguientes emisiones de Bonos a ser realizadas bajo el mismo para su oferta Publica y Negociación en el mercado de Valores, en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV)
    4. Aprobación del Acta y designación de dos accionistas para su firma.
  - Testimonio N°7846/2016 de fecha 23 de diciembre de 2016 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00156106 del Libro N°10, que aprueba: i) Modificación del numeral 3.1 en el apartado de Garantías; ii) Modificación del numeral 3.4.9 en relación a las Condiciones y Características del Programa de Emisiones; iii) Modificación del inciso v) del numeral 3.4.3.2 Compromisos Positivos; iv) Inscripción de las modificaciones del Programa de Emisiones de Bonos; v) Ratificación de las demás características, términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos.
  - Testimonio N°2683/2017 de fecha 17 de abril de 2017 otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157415 del Libro N°10, que aprueba: la Modificación al Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 11 de octubre de 2016 inserta en la escritura pública N°6090/2016, en relación a los COMPROMISOS POSITIVOS inciso 2).

- Testimonio N°3027/2017 de fecha 9 de mayo de 2017 otorgada ante Notaría de Fe Pública N° 33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157736 del Libro N°10, que aprueba: i) la Modificación del numeral 3.4.2.2 “Representante Provisorio de Tenedores de Bonos” de la escritura pública N°4840/2016 de 29 de agosto de 2016; ii) Modificación el título del numeral 3.4.10 “Designación de Representante Común” de la escritura pública N°4840/2016 de 29 de agosto de 2016.
- Mediante Resolución ASFI N°1250/2016 de fecha 29 de diciembre de 2016, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, se autorizó e inscribió el Programa de Emisiones de Bonos denominado “PROGRAMA BONOS ISA” en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI, bajo el Número de Registro ASFI-DSVSC-PEB-ISA-007/2016.
- La Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°3214/2017 de fecha 16 de mayo de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00157812 del Libro N°10.
- Enmienda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°4935/2017 de fecha 13 de julio de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00158727 del Libro N°10.
- Segunda Enmienda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión fue efectuada según consta en el Testimonio N°5066/2017 de fecha 24 de julio de 2017, otorgado ante Notaría de Fe Pública N°33 a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas del Distrito Judicial de Santa Cruz – Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N°00158891 del Libro N°10.
- En fecha 24 de agosto de 2017 mediante carta ASFI/DSVSC/R-161089/2017, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y la Oferta Pública de la Emisión de Bonos denominada “**Bonos ISA – Emisión 2**” bajo el número de Registro: **ASFI/DSVSC-ED-ISA-022/2017**.

## **2.2 Denominación de la Emisión dentro del Programa**

La presente Emisión se denomina “**BONOS ISA – EMISIÓN 2**”, y se encuentra comprendida dentro del Programa de Emisiones “PROGRAMA BONOS ISA” de Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A., en adelante la “Emisión”.

## **2.3 Número de registro y fecha de inscripción de la emisión en el RMV de la ASFI**

En fecha 24 de agosto de 2017 mediante carta ASFI/DSVSC/R-161089/2017, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y la Oferta Pública de

la Emisión de Bonos denominada “**Bonos ISA – Emisión 2**” bajo el número de Registro: **ASFI/DSVSC-ED-ISA-022/2017**.

#### **2.4 Tipo de Valor a emitirse**

Los títulos a emitirse serán Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.

#### **2.5 Moneda en la que se expresa la Emisión que forma parte del Programa**

Los Bonos de la presente Emisión se expresarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$.).

#### **2.6 Series en que se divide la Emisión**

La presente Emisión comprende en una Serie Única.

#### **2.7 Monto de la Emisión y Monto Total del Programa de Emisiones**

El monto de la presente Emisión es de US\$.24.500.000 (Veinticuatro millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

El monto total del Programa de Emisiones es de US\$.110.000.000 (Ciento diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)

#### **2.8 Fecha de Emisión**

La fecha de emisión será el 30 de agosto de 2017.

#### **2.9 Plazo de la Emisión de Bonos**

El plazo de la Emisión de Bonos es de 4.320 (Cuatro mil trescientos veinte) días calendario a partir de la Fecha de Emisión incluida en la Autorización emitida por ASFI, que autoriza la inscripción y Oferta Pública en el RMV de la Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos.

#### **2.10 Fecha de vencimiento de la Emisión**

La fecha de vencimiento será 28 de junio de 2029.

#### **2.11 Valor nominal de los Bonos que comprende la Emisión**

El valor nominal de los Bonos de la presente Emisión es de US\$.50.000 (Cincuenta mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

## **2.12 Cantidad de Bonos que comprende la Serie Única**

La Serie Única comprende 490 (Cuatrocientos noventa) Bonos.

## **2.13 Forma de circulación de los Valores**

La forma de circulación de los “**BONOS ISA – Emisión 2**” es a la Orden.

La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente a la presente Emisión a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV). Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.

## **2.14 Plazo de Colocación Primaria**

Se establece un plazo de colocación de hasta ciento ochenta (180) calendario, computables a partir de la fecha de emisión definido por la Sociedad y contenida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI.

## **2.15 Forma de representación de los valores que conforman la Emisión**

Los valores serán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), de acuerdo a regulaciones legales vigentes.

El domicilio legal de la EDV se encuentra en la Av. 20 de octubre N°2665, Edificio Torre Azul, Piso 12, zona de Sopocachi de la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia.

## **2.16 Duración (Plazo Económico) de la Serie Única de la Emisión**

La duración (plazo económico) de la Serie Única de la presente Emisión es de 2328 (Dos mil trescientos veintiocho) días calendario, cálculo realizado según se establece en el Anexo 1 de la Metodología de Valoración contenida en el Capítulo I, Título I del Libro 8° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

## **2.17 Tasa y tipo de interés – TIR (referencial)**

La tasa de interés es nominal, anual y fijo, 0.50% para los cupones del 1 al 36 y 9.0% para los cupones del 37 al 144. Y la TIR referencial es 5.1477% para la presente Emisión.

## **2.18 Periodicidad del pago de intereses**

La periodicidad de pago de los intereses será mensual, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión, que se muestra en el Anexo 1 del presente Prospecto.

## **2.19 Periodicidad de amortización de capital o pago de capital y cronograma de pago de cupones**

La periodicidad para la amortización de capital será mensual a partir del cupón 37, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión, que se muestra en el Anexo 1 del presente Prospecto.

## **2.20 Forma de amortización de capital y pago de intereses**

La amortización de capital y el pago de intereses serán efectuadas por la Sociedad de la siguiente manera:

En el día del vencimiento de cada Cupón o Bono, los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se realizarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV.

A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cada Cupón o Bono, la Sociedad procederá con el pago de los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad ("CAT") emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.

## **2.21 Forma de pago en colocación primaria de la Emisión**

La forma de pago en colocación primaria de la presente Emisión es en efectivo.

## **2.22 Fórmula para el cálculo de los intereses**

El cálculo de los intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$IB = K * (Tr * PI / 360)$$

Dónde:

IB = Intereses del Bono

K = Valor Nominal o saldo de capital pendiente de pago

Tr = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del Cupón (número de días calendario)

### **2.23 Fórmula para el cálculo de amortización de capital**

Para el cálculo del monto a pagar se utilizará la fórmula que se detalla a continuación:

$$\text{Capital: } VP = VN * PA$$

Dónde:

VP = Monto a Pagar

VN = Valor Nominal

PA = Porcentaje de Amortización

### **2.24 El plazo para la amortización o pago total de los bonos emitidos**

No será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad.

### **2.25 Reajustabilidad del Empréstito**

Los **"BONOS ISA – EMISIÓN 2"** que componen el Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.

### **2.26 Fecha desde la cual los Bonos de la Emisión comienzan a ganar intereses**

Los Bonos de la Emisión devengarán el interés a partir de la fecha de su emisión conforme a la comunicación emitida por ASFI, mediante la cual autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de ASFI de la respectiva Emisión, y dejarán de generar intereses a partir de la fecha establecida para su pago.

En caso que la fecha de vencimiento de un cupón fuera días sábado, domingo o feriado, el cupón será pagado el primer día hábil siguiente. El monto de intereses se mantendrá a la fecha de vencimiento del cupón.

### **2.27 Convertibilidad en Acciones**

Los **"BONOS ISA – EMISIÓN 2"** que forman parte del Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.

### **2.28 Redención Anticipada**

#### **2.28.1 Rescate Anticipado Mediante Sorteo**

La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio. Sobre la base de la Delegación Definiciones establecida en el punto 2.3 del Prospecto Marco, se determinará la realización del rescate y la cantidad de

Bonos a redimirse y series que intervendrán en el sorteo, la fecha y hora del sorteo, el mismo que se celebrará ante Notario de Fe Pública, quien levantará acta de la diligencia indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente, acta que se protocolizará en sus registros.

La lista de los Bonos sorteados se publicará dentro de los cinco (5) días calendario siguientes, por una vez y en un periódico de circulación nacional, incluyendo la identificación de Bonos sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV y la indicación de que sus intereses y capital correspondiente cesarán y serán pagaderos desde los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación

Los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

El Emisor depositará en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, el importe del capital de los Bonos sorteados y los intereses a más tardar un (1) día antes del señalado para el pago.

La decisión de rescate anticipado de los Bonos mediante sorteo será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión con sujeción a lo siguiente:

<b>Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)</b>	<b>Porcentaje de compensación</b>
2521 o más	2,50%
2520-2161	2,00%
2160-1801	1,75%
1800-1441	1,25%
1440-1081	1,00%
1080-721	0,75%
720-361	0,50%
360-1	0,10%

### **2.28.2 Redención Mediante Compra en el Mercado Secundario**

El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la BBV. Sobre la base de la Delegación Definiciones establecida en el punto 2.3 del Prospecto Marco, se definirá la redención mediante compra en Mercado Secundario. Cualquier decisión de redimir los bonos a través del Mercado Secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

### **2.28.3 Tratamiento del RC-IVA en caso de Redención Anticipada**

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que como consecuencia de ello el plazo de algún Bono resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC-IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) los impuestos correspondientes por retención del RC-IVA, sin descontar este monto a los Tenedores de Bonos que se vieran afectados por la redención anticipada.

### **2.29 Agente Colocador**

El Agente Colocador es Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa.

### **2.30 Agente Pagador**

El Agente Pagador es BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa.

### **2.31 Lugar de amortización de capital y pago de intereses**

Las amortizaciones de capital y pago de intereses se realizarán al vencimiento del cupón o bono, en las oficinas del Agente Pagador, BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa en la siguiente dirección

Avenida Camacho N°1312 esquina Calle Colón Piso 2, La Paz – Bolivia.

El lugar de pago será comunicado a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional.

### **2.32 Agencia de Bolsa encargada de la estructuración de la Emisión**

La agencia encargada de la estructuración de la presente Emisión que forma parte del Programa de Emisiones es Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa.

### **2.33 Garantía**

La presente Emisión "**BONOS ISA – EMISIÓN 2**" estará respaldada por una Garantía Quirografaria; lo que significa que la Sociedad garantiza con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada, sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de la presente Emisión efectuada dentro del Programa de Emisiones.

Complementariamente, la Sociedad asume el compromiso y la obligación de constituir, como respaldo adicional a la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones: (a) la garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y (b) la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta, garantías que se constituirán tanto en el Registro de Derechos Reales como el Registro de Comercio de acuerdo a lo establecido en los Compromisos Esenciales numeral 2.7.1 y numerales 6) y 7) del Prospecto Marco, y se mantendrán hasta el vencimiento de la presente Emisión, por una suma en Dólares de los Estados Unidos de América equivalente al monto recibido en efectivo por la colocación de la presente Emisión.

Al respecto, y de acuerdo a lo establecido en el artículo 653 del Código de Comercio los bienes que constituyan en garantía específica de los bonos deberán asegurarse contra incendio y otros riesgos a los que estén expuestos, por una suma no inferior al valor de tales bienes.

## **2.34 Constitución de los Fideicomisos ISA**

Con el propósito de minimizar los riesgos asociados a este proyecto, la presente Emisión “BONOS ISA – EMISIÓN 2” contempla la constitución de dos (2) Fideicomisos, los mismos que tendrán las siguientes denominaciones, objetivos y condiciones:

- Fideicomiso EPC
- Fideicomiso Bonos y Provisión ISA

Estos Fideicomisos ISA han sido constituidos como Fideicomiso en Administración mediante contratos de fideicomiso suscritos con el Banco Nacional de Bolivia S.A. en su calidad de fiduciario y elevados a escritura pública. Dichos fideicomisos serán auditados como mínimo semestralmente, por firmas registradas en el RMV a cargo de la ASFI.

Los Estados Financieros de la Sociedad reflejarán como activos restringidos los bienes y derechos transmitidos a los Fideicomisos ISA.

### **2.34.1 Fideicomiso EPC**

El Fideicomiso EPC se constituyó de conformidad a las disposiciones legales vigentes, mediante Escritura Pública N°1590/2017 ante la Notaría de Fe Pública N°61 de la Dra. Ingrid Leigue Suárez en fecha 4 de agosto de 2017 inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 11 de agosto de 2017 bajo el N° de Registro 15 del Libro de Registro N°00082739.

El fideicomiso EPC tiene las siguientes características generales:

Fideicomitente: ISA S.A.

Fiduciario: Banco Nacional de Bolivia S.A.

Beneficiarios: RIBEIRAO ENERGIA LTDA y EXGEN EQUIPAMENTOS INDUSTRIAIS LTDA. – Fideicomiso Bonos y Provisión ISA.

Destino Rendimientos: Los rendimientos recibidos por las inversiones, serán utilizados para el pago de los costos y gastos de este Fideicomiso, por lo que serán depositados a la Cuenta Fiduciaria – Gastos Fideicomiso EPC. A la conclusión del Fideicomiso EPC, el saldo de los rendimientos generados por la inversión de los recursos será transferido a una o más cuentas del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA destinadas a cubrir los intereses y amortizaciones de capital de los Bonos ISA, los gastos y costos de ese Fideicomiso y los gastos y costos correspondientes a las emisiones de los Bonos ISA.

Remanentes: Son todos los recursos que, después de haberse cumplido con todas y cada una de las obligaciones de pago al Beneficiario, los pagos de impuestos y registros de propiedad del inmueble, y siempre que se hubiesen cubierto todos los gastos de administración del Fideicomiso EPC, queden como remanentes para ser transferidos al Fideicomiso Bonos y Provisión ISA.

### **2.34.1.1 Objeto, Estructura y Reservas del Fideicomiso EPC**

Por el presente Contrato, el Fideicomitente, en forma libre y espontánea, sin que exista vicio alguno del consentimiento, transmite al Fiduciario los recursos provenientes de la colocación de las Emisiones de Bonos que forman parte del Programa de Bonos denominado "Programa de Bonos ISA", para su administración en dominio fiduciario, en beneficio de RIBEIRAO ENERGIA LTDA y EXGEN EQUIPAMENTOS INDUSTRIAIS LTDA. – Fideicomiso Bonos y Provisión ISA.

La finalidad del presente Fideicomiso es recibir y controlar flujos en efectivo provenientes de la colocación de las diferentes Emisiones de Bonos ISA para cubrir la totalidad de los recursos monetarios necesarios para la construcción y puesta en marcha de la Planta, así como los gastos de administración del Fideicomiso.

Los recursos de Fideicomiso constituyen un patrimonio autónomo regido por los artículos 454 del Código Civil, 1.409 al 1.427 del Código de Comercio y el artículo 119, literal m) de la Ley N° 393 Ley de Servicios Financieros y demás disposiciones legales aplicables.

A fin de cumplir con el objeto y la finalidad del presente contrato, el Fiduciario mantendrá Cuentas de Ahorro Fiduciarias, queda expresamente establecido que, podrán abrirse nuevas cuentas Fiduciarias, siempre que las mismas fueran necesarias para el correcto manejo y administración de los fondos fideicomitados y la consecución de la finalidad, en tal sentido las nuevas cuentas podrán ser requeridas por el Fideicomitente o ser definidas directamente por el Fiduciario.

En virtud a lo dispuesto por el numeral 1 del artículo 1416 del Código de Comercio, el Fideicomitente reserva para sí los siguientes derechos:

Contabilidad: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva el derecho de llevar la contabilidad de los recursos transmitidos, así como la contabilidad de los Bonos ISA.

Contratación de Profesionales Abogados y Otros para defender el Patrimonio Autónomo: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva para sí el derecho de, en caso de ser necesaria la contratación de profesionales abogados y otros para defender judicial o extrajudicialmente el Patrimonio Autónomo, hacerlo bajo su responsabilidad y costo.

Cobranza: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva el derecho de ejercer la cobranza, judicial o extrajudicial, de los Derechos transmitidos y que, por cualquier motivo, no han sido cumplidos por quienes a este efecto están o estarán obligados a pagar sumas de dinero en la colocación de los Bonos ISA.

### **2.34.1.2 Administración del Patrimonio Autónomo**

La administración del Patrimonio Autónomo estará a cargo del Fiduciario, quien deberá administrar dicho Patrimonio a favor de los Beneficiarios, cumpliendo con las siguientes condiciones y procedimientos:

El Fiduciario administrará y representará el Patrimonio Autónomo, de acuerdo a las siguientes instrucciones generales:

Deberá realizar todos los actos conducentes a cumplir, diligentemente, con la finalidad del Fideicomiso.

Deberá cumplir con la Política de Inversiones, aplicando criterios de seguridad antes que de riesgo, y velando por que las inversiones tengan un rendimiento en condiciones de mercado, actuando con la misma diligencia que con los negocios e inversiones propias.

Deberá ejercer personería para proteger y defender, judicialmente, todos los recursos componentes del Patrimonio Autónomo, siempre y cuando así le fuera requerido por el Fideicomitente.

Deberá enviar un informe detallado de su gestión al Fideicomitente al cierre de balance semestral y anual.

De manera anual, con cargo a las cuentas fiduciarias del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA, contratará a una empresa auditora externa de primer nivel para que ésta realice auditorías semestrales al Patrimonio Autónomo, debiendo estar la firma auditora autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Mantendrá los recursos recibidos en la moneda que a su criterio sea adecuada para el pago a favor de los Beneficiarios.

#### **2.34.1.3 Plazo del Fideicomiso EPC**

El presente Fideicomiso tendrá vigencia a partir del día en que la escritura pública se registre en el Registro de Comercio de Bolivia. Esta vigencia terminará el día en que se emita por parte del Ingeniero, el Certificado Final de Pago establecido en el Contrato EPC y se produzca la consiguiente devolución de la Garantía de Cumplimiento del Contrato EPC, lo que conlleva la finalización de la construcción de la planta y su puesta en marcha. En todo caso, el Plazo no podrá exceder el establecido en el artículo 1413, numeral 3), del Código de Comercio.

Concluida la vigencia del presente Fideicomiso, el Fiduciario realizará un informe final de sus actividades, en el que expondrá los Recursos Remanentes del Fideicomiso, si existieren. Los Recursos Remanentes serán transmitidos al Fideicomiso Bonos y Provisión ISA administrado por el mismo Fiduciario con destino al pago de capital e intereses de los Bonos ISA según el cronograma de maduración que se establece en dicho contrato y a cubrir los gastos y costos que se detallan en el mismo. Esta transferencia será realizada de forma automática una vez emitido el informe final sin necesidad de requerimiento o instrucción alguna.

#### **2.34.2 Fideicomiso Bonos y Provisión ISA**

El Fideicomiso Bonos y Provisión ISA se constituyó de conformidad a las disposiciones legales vigentes, mediante Escritura Pública N°1589/2017 ante la Notaria de Fe Pública N°61 de la Dra. Ingrid Leigue Suárez en fecha 4 de agosto de 2017 inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 11 de agosto de 2017 bajo el N° de Registro 15 del Libro de Registro N°00082741.

El Fideicomiso Bonos y Provisión ISA tiene las siguientes características generales:

Fideicomitente: ISA S.A.

Fiduciario: Banco Nacional de Bolivia S.A.

Beneficiarios: Se entenderá a todos los tenedores o titulares de los Bonos ISA que se encuentren consignados en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. También a todas las personas naturales o jurídicas, destinatarias de los recursos del Fideicomiso, las que para todo efecto legal derivado de este Contrato, serán consideradas beneficiarios del Patrimonio Autónomo, se aclara, que ésta lista podrá ser actualizado periódicamente por el Fideicomitente durante la vigencia del Bonos y Provisión ISA. Y también se entenderá por Beneficiario a ISA S.A.

Destino Rendimientos: Los rendimientos recibidos por las inversiones, serán utilizados para el pago de los costos y gastos de este Fideicomiso, por lo que serán depositados a la Cuenta Fiduciaria – Gastos Fideicomiso.

Remanentes: Son aquellos recursos que restan luego de haberse pagado todas y cada una de las obligaciones del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA y que serán transferidos por el Fiduciario al Fideicomitente.

#### **2.34.2.1 Objeto, Estructura y Reservas del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA**

El Fideicomitente, en forma libre y espontánea, sin que exista vicio alguno del consentimiento, transmite al Fiduciario los recursos provenientes de su aporte propio y del Flujo afectado, para su administración en dominio fiduciario, en beneficio de los Beneficiarios especificados, con sujeción a los términos y condiciones establecidas.

La finalidad del presente Fideicomiso es recibir y controlar flujos en efectivo provenientes de: a) El monto aportado en efectivo por el Fideicomitente; b) las ventas de alcohol etílico y/o azúcar; c) los ingresos remanentes del Fideicomiso EPC; y d) los ingresos provenientes del rendimiento de las inversiones efectuadas, para destinarlos a los pagos derivados de la Emisión de Bonos ISA y el giro comercial de ISA S.A., conforme las condiciones detalladas en el Contrato.

Los recursos de Fideicomiso constituyen un patrimonio autónomo regido por los artículos 454 del Código Civil, 1.409 al 1.427 del Código de Comercio y el artículo 119, literal m) de la Ley N° 393 Ley de Servicios Financieros y demás disposiciones legales aplicables.

A fin de cumplir con el objeto y la finalidad del presente contrato, el Fiduciario mantendrá Cuentas de Ahorro Fiduciarias, queda expresamente establecido que, podrán abrirse nuevas cuentas Fiduciarias, siempre que las mismas fueran necesarias para el correcto manejo y administración de los fondos fideicomitados y la consecución de la finalidad, en tal sentido las nuevas cuentas podrán ser requeridas por el Fideicomitente o ser definidas directamente por el Fiduciario.

En virtud a lo dispuesto por el numeral 1 del artículo 1416 del Código de Comercio, el Fideicomitente reserva para sí los siguientes derechos:

Contabilidad: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva el derecho de llevar la contabilidad de los recursos transmitidos, así como la contabilidad de los Bonos ISA.

Contratación de Profesionales Abogados y Otros para defender el Patrimonio Autónomo: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva para sí el derecho de, en caso de ser necesaria la contratación de profesionales abogados y otros para defender judicial o extrajudicialmente el Patrimonio Autónomo, hacerlo bajo su responsabilidad y costo.

Cobranza: De conformidad a lo establecido en el artículo 1416, numeral 1, del Código de Comercio, el Fideicomitente se reserva el derecho de ejercer la cobranza, judicial o extrajudicial, de los Derechos transmitidos bajo este Contrato y que, por cualquier motivo, no han sido cumplidos por quienes a este efecto están o estarán obligados a pagar sumas de dinero en la colocación de los Bonos ISA.

#### **2.34.2.2 Administración del Patrimonio Autónomo**

La administración del Patrimonio Autónomo estará a cargo del Fiduciario, quien para todo efecto deberá administrar dicho Patrimonio a favor de los Beneficiarios, administrando los dineros que ingresan al Patrimonio Autónomo, según se establece en el contrato.

El Fiduciario administrará y representará el Patrimonio Autónomo, de acuerdo a las siguientes instrucciones generales:

Deberá realizar todos los actos necesarios para lograr, diligentemente, la finalidad del Fideicomiso.

Manteniendo siempre criterios de seguridad antes que de riesgo, deberá hacer que los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias, cuando corresponda, tengan un rendimiento seguro y razonable.

Cuando así se lo requiera el Fideicomitente, deberá ejercer personería para proteger y defender, judicialmente, todos los recursos componentes del Patrimonio Autónomo.

En cada cierre de balance semestral y anual auditado, así como a la conclusión del Fideicomiso, deberá enviar un informe detallado de su gestión al Fideicomitente.

#### **2.34.2.3 Plazo del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA**

El presente Fideicomiso tendrá vigencia a partir del día en que la escritura pública del presente documento se registre en el Registro de Comercio de Bolivia. Esta vigencia terminará el día en que la finalidad del Fideicomiso se cumpla con el pago o la redención total y definitiva de los Bonos ISA previsto en un plazo máximo de doce años desde su fecha de emisión, y siempre que no quedara ninguna obligación pendiente respecto a dichos Bonos. En todo caso, el Plazo no podrá ser mayor al establecido en el artículo 1413, numeral 3), del Código de Comercio.

Concluida la vigencia del presente Contrato, el Fiduciario realizará un informe final de sus actividades, en el que expondrá los Recursos Remanentes del Fideicomiso. Los Recursos Remanentes serán transferidos al Fideicomitente.

### **2.35 Provisión de los fondos para pago de capital e intereses**

La Sociedad deberá depositar los fondos necesarios para el pago de capital e intereses, con al menos un (1) día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago en una cuenta que al efecto designe el Agente Pagador.

### **2.36 Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar**

Los pagos de intereses y capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un (1) día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

### **2.37 Posibilidad de que los Valores sean afectados o limitados por otros Valores**

La Sociedad al 31 de mayo de 2017 no ha emitido valores ni tiene deudas financieras y/o bancarias que puedan limitar la presente Emisión de Bonos.

### **2.38 Compromisos a los que se sujetará la Sociedad durante la vigencia de la Emisión**

Entre tanto se encuentre pendiente la redención total de los **"BONOS ISA – EMISIÓN 2"**, la Sociedad y conforme a lo establecido en las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas antes citadas, la Sociedad se obliga a cumplir con los compromisos esenciales, positivos y negativos descritos en el numeral 2.7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones **"PROGRAMA BONOS ISA"**.

### **2.39 Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento**

Los Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento, las definiciones y los aspectos generales aplicables a los mismos, se encuentran detallados en el numeral 2.8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones **"PROGRAMA BONOS ISA"**.

### **2.40 Aceleración de plazos**

En caso que ocurriese uno o más de los Hechos de Incumplimiento, con sujeción a las estipulaciones que anteceden, los Tenedores de Bonos de la presente Emisión podrán dar por vencidos sus valores (Bonos) y declarar la aceleración de los plazos de vencimiento del capital y los intereses pendientes de pago. El capital y los intereses pendientes de pago vencerán inmediatamente y serán exigibles, sin necesidad de citación o requerimiento, salvo que dicha citación o requerimiento fuese exigida por alguna Ley aplicable. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 2.18 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones **"PROGRAMA BONOS ISA"**.

#### **2.41 Caso fortuito, Fuerza Mayor o Imposibilidad Sobrevenida**

La Sociedad no será considerada responsable, ni estará sujeta a la aplicación de los Hechos Potenciales de Incumplimiento o Hechos de Incumplimiento, cuando dicho incumplimiento sea causado por caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida. Este aspecto se encuentra detallado en el numeral 2.10 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "**PROGRAMA BONOS ISA**".

#### **2.42 Protección de Derechos**

Las características relacionadas con la protección de derechos se encuentran detallados en el numeral 2.11 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "**PROGRAMA BONOS ISA**".

#### **2.43 Tribunales competentes**

Las demandas de pago intereses y capital de la presente Emisión de Bonos dentro del Programa de Emisiones y en general el ejercicio de todas y cualesquiera de las acciones relacionadas, son de competencia de los Jueces y Tribunales del Estado Plurinacional de Bolivia.

#### **2.44 Arbitraje**

Los términos de arbitraje se encuentran detallados en el numeral 2.13 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "**PROGRAMA BONOS ISA**".

#### **2.45 Modificaciones a las Condiciones y Características de las Emisiones del Programa de Emisiones**

La Sociedad, previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de cada una de las Emisiones que conforman el Programa de Emisiones, se encuentra facultada a modificar las condiciones y características accesorias de cada Emisión dentro de este Programa de Emisión de Bonos, como ser compromisos financieros, designación de la calificadora de riesgo, designación del agente pagador, etc.

Las características esenciales, como ser, el interés, el plazo y la forma y plazos de amortización de capital y pago de intereses de cada emisión dentro del Programa de Emisiones, no podrán ser modificadas.

En tal caso el quórum de las Asambleas será de 3/4 contabilizados por capital remanente en circulación de los Bonos Emitidos que se encuentren presentes al momento de la realización de la Asamblea. En caso de segundas y posteriores convocatorias, el quórum requerido será de 2/3 de capital remanente en circulación de los Bonos Emitidos presentes al momento de la realización de la Asamblea.

Las aprobaciones de las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos de cada una de las Emisiones que conforman el Programa de Emisiones, será con 2/3 de los votos de Tenedores de Bonos, presentes en Asamblea General de Tenedores de Bonos de la emisión correspondiente.

En caso que una de las Asambleas de Tenedores de Bonos de cualquiera de la emisiones que se encuentren bajo este Programa de Emisiones no sea aprobada, no se realizará la modificación.

#### **2.46 Normas de Seguridad**

Los **“BONOS ISA – EMISIÓN 2”**, serán representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la EDV. En cuanto a las medidas de seguridad, la EDV cumple con los requisitos de seguridad de la información establecidos por el artículo 16 del Reglamento de Entidades de Depósito de Valores y Compensación y Liquidación de Valores.

Los traspasos, transferencias, cambios de titularidad, sucesiones, donaciones y otros similares sobre los Bonos de la presente Emisión se efectuarán según los procedimientos establecidos en el Reglamento Interno de la EDV.

#### **2.47 Tratamiento Tributario**

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 29 y artículo 35 de la Ley N°2064 de fecha 03 de abril de 2000, el tratamiento tributario de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones son los siguientes:

- Toda ganancia de capital, producto de la valuación de Bonos a precios de mercado o producto de su venta definitiva, están exentas de todo pago de impuestos; y
- El pago de intereses de las Emisiones dentro del Programa, está exento del pago del RC-IVA.

Los impuestos antes señalados y los demás impuestos actuales y futuros se aplican conforme a las disposiciones legales que los regulen.

### **3 ASAMBLEAS GENERALES DE TENEDORES DE BONOS, REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS**

#### **3.1 Asambleas Generales de Tenedores de Bonos**

Lo concerniente a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos, convocatorias, quórum correspondiente para llevar a cabo las mismas y votos necesarios, derecho a voto, segundas convocatorias y posteriores convocatorias, derecho de los tenedores a participar y tomar decisiones se encuentran detallados en el numeral 2.9 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones "**PROGRAMA BONOS ISA**".

#### **3.2 Representante Común de Tenedores de Bonos**

De conformidad al artículo 654 del Código de Comercio, los Tenedores de Bonos podrán designar en Asamblea General de Tenedores de Bonos un Representante Común de Tenedores de Bonos para cada una de las Emisiones que conforman el Programa otorgándole para tal efecto las facultades correspondientes.

#### **3.3 Representante Provisorio de Tenedores de Bonos**

Se nombró un Representante de Tenedores Provisorio para las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Bonos, el cual en caso de no ser remplazado por la Asamblea de Tenedores transcurridos treinta (30) días de finalizada la colocación de los Bonos de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones de Bonos, quedará ratificado como Representante de Tenedores para la respectiva Emisión, de acuerdo a lo establecido en la Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de agosto de 2016 y posteriores modificaciones, y por consiguiente a la Emisión denominada "**BONOS ISA – EMISIÓN 2**".

En tal sentido, se designó a la Sra. Claudia Valeria Terán Quiroga, mayor de edad, hábil por derecho, ingeniera comercial, con cédula de identidad N°1896831 Tarija, con domicilio legal en la Calle 25 prolongación Los Pinos, Urbanización Jardín Real Casa N°9 (La Paz–Bolivia), como Representante Provisorio de los Tenedores de Bonos.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 658 del Código de Comercio, la Asamblea de Tenedores podrá remover libremente al Representante de Tenedores.

#### **3.4 Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos**

En cuanto a los deberes y facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos, además de los establecidos en los artículos 654 y 655 del Código de Comercio, la Asamblea de Tenedores de Bonos podrá otorgarle las facultades que vea por conveniente, sin perjuicio de aquéllas que por las condiciones de las Emisiones del Programa, se le otorguen más adelante. No obstante, debe quedar claro que el Representante Común de Tenedores de Bonos deberá comprobar todo aquello que le sea exigido en el Código de Comercio y que también actuará como mandatario del conjunto de Tenedores de Bonos y representará a

éstos frente a la Sociedad y, cuando corresponda, frente a terceros. De acuerdo al artículo 659 del Código de Comercio, el Representante Común tendrá el derecho de asistir con voz a las Juntas Generales de Accionistas de la Sociedad y deberá ser convocado a ellas mediante carta dirigida a su domicilio señalado. La Sociedad se encuentra obligada a proporcionar al Representante Común de Tenedores de Bonos la misma información que se encuentra obligada a presentar a la ASFI y a la BBV particularmente aquella referida al estado de colocación de los Bonos del Programa. El Representante Común de Tenedores de Bonos tendrá la obligación de comunicar a los Tenedores de Bonos toda aquella información relativa al Programa de Emisiones y de las Emisiones que lo componen que considere pertinente poner en conocimiento de éstos. De acuerdo con lo establecido en el artículo 656 del Código de Comercio, cada Tenedor de Bonos puede ejercer individualmente las acciones que le corresponda, pero el juicio colectivo que el Representante Común de Tenedores pudiera iniciar, atraerá a todos los juicios iniciados por separado.

### **3.5 Frecuencia y Formato de Envío de la Información a los Tenedores de Bonos**

La Sociedad deberá proporcionar a los Tenedores de Bonos a través del Representante Común de Tenedores de Bonos, la misma información que se encuentra obligada a presentar a ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., en los plazos y formatos establecidos en la normativa vigente.

#### 4 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión denominada **“BONOS ISA – EMISIÓN 2”**, dentro del Programa de Emisiones fue calificada por PACIFIC CREDIT RATING S.A. (PCR), la cual se encuentran debidamente registrada en el RMV de la ASFI bajo las siguientes características:

- Fecha de otorgamiento de la calificación: **16 de agosto de 2017**
- Calificación de Riesgo otorgada: **A2**
- Significado de la categoría de la calificación: De acuerdo a lo estipulado en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo contenido en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, Libro 7º, Título I, Capítulo I, Sección 9, Artículo 1º, corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
- El numeral 2 se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Perspectiva: Estable.

La Calificación de Riesgo está sujeta a una revisión trimestral y puede ser modificada y/o practicada por otra Entidad Calificación de Riesgo debidamente inscrita en el RMV de ASFI que la sustituya.

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

Para mayor información referente a la Calificación de Riesgo de la presente Emisión, el Anexo 2 del presente Prospecto Complementario contiene el Informe de la Calificadora de Riesgo.

## **5 RAZONES, DESTINO DE LOS RECURSOS Y PLAZO DE UTILIZACION**

### **5.1 Razones de la presente Emisión**

El propósito de la Emisión “**BONOS ISA – EMISIÓN 2**”, serán utilizados para financiar la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico (Etanol) y azúcar, bajo la modalidad EPC, en inglés Engineering, Procurement and Construction, la cual comprende de manera descriptiva, pero no limitativa, ingeniería básica y de detalle e ingeniería de proceso, adquisición de equipos y maquinarias, construcción de obras civiles, montaje e instalación de los equipos, pruebas y puesta en marcha de la planta, incluidos los impuestos de ley.

### **5.2 Destino Específico de los Recursos**

La colocación de los “**BONOS ISA – EMISIÓN 2**” se realizará de acuerdo a lo establecido en el Prospecto Marco en el Fideicomiso EPC, y el detalle específico del destino de los recursos se muestra en el Anexo 3 del presente Prospecto.

### **5.3 Plazo de Utilización de los Recursos**

El plazo de utilización de los recursos provenientes de la colocación será de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del inicio de la colocación de la presente Emisión en Mercado Primario Bursátil.

## **6 FACTORES DE RIESGO**

Los Factores de Riesgo relacionados con las emisiones que forman parte del Programa de Emisiones “**PROGRAMA BONOS ISA**”, están expuestos en el capítulo 6 del Prospecto Marco.

### **6.1 Riesgo de Colocación**

Siendo el objetivo de la presente emisión financiar los recursos necesarios para la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico y azúcar, el plazo de colocación primaria será de ciento ochenta (180) días calendario y sus prórrogas, si corresponde, computables a partir de la Fecha de Emisión, en una primera instancia. Posteriormente, los Bonos no colocados dentro del plazo de colocación primaria y sus prórrogas si corresponde, se procederá en el marco de lo establecido en el numeral 2.7.2 de los Compromisos Positivos número 29 establecido en el Prospecto Marco.

## **7 DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN**

### **7.1 Inversionistas a los que va Dirigida la Oferta**

La Oferta Pública estará dirigida a todos los inversionistas institucionales y/o particulares.

### **7.2 Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta**

Los pagos de intereses y capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un (1) día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

### **7.3 Tipo De Oferta**

La Oferta Pública de las Emisiones de Bonos a realizarse dentro del Programa de Emisiones será bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **7.4 Diseño, Estructuración y Colocación**

El diseño, la estructuración y la colocación de la presente Emisión está a cargo de:

Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, Calle 9 de Calacoto Porfirio Díaz Machicado N°7898  
Edificio Cámara Nacional de Industrias Piso 6 Of. 602, La Paz – Bolivia.

Agencia de Bolsa que no tiene ningún grado de vinculación con el Emisor.

### **7.5 Plazo de Colocación Primaria**

Siendo el objetivo de la presente emisión financiar los recursos necesarios para la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico y azúcar, el plazo de colocación primaria será de ciento ochenta (180) días calendario y sus prórrogas, si corresponde, computables a partir de la Fecha de Emisión, respectiva definida por la Sociedad y contenida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la correspondiente Emisión en el RMV de ASFI, en una primera instancia. Posteriormente, los Bonos no colocados dentro del plazo de colocación primaria y sus prórrogas si corresponde, se procederá en el marco de lo establecido en el numeral 2.7.2 del Prospecto Marco.

### **7.6 Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación**

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

### **7.7 Modalidad de Colocación Primaria**

La modalidad de colocación de la presente Emisión es “a mejor esfuerzo”.

### **7.8 Procedimiento en el caso que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique**

Los “**BONOS ISA – EMISIÓN 2**” que no hubieran sido colocados en el plazo fijado para el efecto serán anulados y perderán total validez y efecto legal. La Sociedad deberá comunicar este hecho a la ASFI y a la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **7.9 Forma de Pago de los Valores en Colocación Primaria**

El pago proveniente de la colocación primaria de la presente Emisión se efectuará, en efectivo.

### **7.10 Bolsa de Valores en la cual se transarán los Valores**

Los Bonos ISA de cada Emisión serán inscritos, cotizarán y se negociarán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

## 8 INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

### 8.1 Identificación Básica

Nombre o Razón Social:	Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A.
Rótulo Comercial:	ISA S.A.
Giro del Negocio:	Agroindustrial
Número y Fecha de Inscripción en el RMV:	ASFI/DSV-EM-ISA-001/2015 otorgado mediante Resolución Administrativa ASFI N°292/2015 de fecha 28 de abril de 2015
Representante Legal Principal:	Magali Mercedes Rondón González
Representante Legal Alterno:	Ramiro Mendieta Franco
Objeto de la Sociedad:	La Sociedad tiene por objeto principal, por si o asociada a terceros, la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.
Industrial Uniforme ("CIU"):	15420: Elaboración de azúcar, que incluye la producción o refinado de azúcar y sucedáneos del azúcar obtenidos a partir del jarabe de caña, remolacha y otros.
Registro de Comercio administrado por Fundempresa	00170242
Matrícula:	
N.I.T.:	178294026
Teléfono:	(591 – 3) 3-888625
Fax:	(591 – 3) 3-888627
E – mail:	<a href="mailto:industriasisa@gmail.com">industriasisa@gmail.com</a>
Página web	Aún no definido
Capital Autorizado:	Bs. 1.400.000
Capital Pagado:	Bs. 700.000
Número de acciones que conforman el Capital Pagado:	700
Valor nominal de cada acción:	Bs. 1.000

Tipo de Acción:

Ordinaria Nominativa

## 8.2 Domicilio Legal del Emisor

Las oficinas de ISA S.A. se encuentran ubicadas en la siguiente dirección:

Barrio Colinas del Urubó, Edificio Urubó Business Center, piso 5 oficina N°506 de la ciudad del Urubó – Colinas del Urubó, Santa Cruz – Bolivia.

## 8.3 Documentos de Constitución y Modificaciones

El 06 de septiembre de 2010, mediante escritura pública N°3229/2010 otorgada ante la Notaría N°33 del Distrito de Santa Cruz de la Sierra a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas, se constituyó la Sociedad denominada INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA Sociedad Anónima en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Departamento de Santa Cruz, Estado Plurinacional de Bolivia, con un capital autorizado de Bs.1.400.000.- y un capital suscrito y pagado de Bs.700.000.-

## 8.4 Participación accionaria

La nómina de Accionistas de Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A., al 31 de mayo de 2017 es la siguiente:

**CUADRO 1 NÓMINA DE ACCIONISTAS DE ISA S.A.**

<b>NOMBRE</b>	<b>N° DE ACCIONES</b>	<b>PARTICIPACION</b>
Pedro Guillen Rodríguez	280	40%
Camille Nassar	280	40%
Roberto Saavedra Rengifo	140	20%
<b>TOTALES</b>	<b>700</b>	<b>100%</b>

Fuente: ISA S.A.

**CUADRO 2 PERFIL DE LOS ACCIONISTAS DE ISA S.A.**

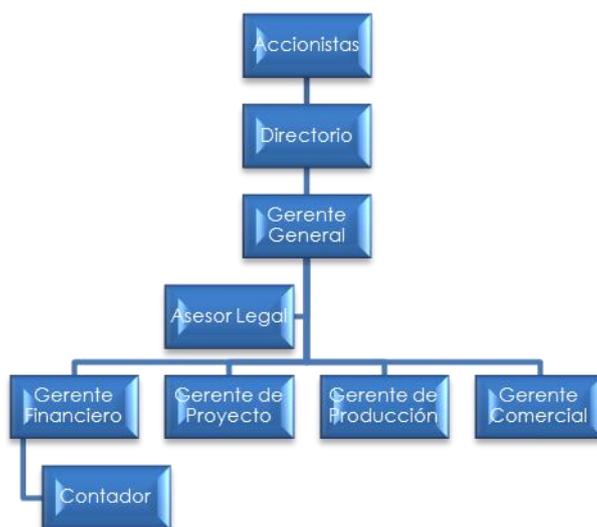
<b><u>Accionistas</u></b>						
<b>Nombre</b>	<b>No. Documento</b>	<b>Nacionalidad</b>	<b>Acciones</b>	<b>% Accionario</b>	<b>Profesión</b>	<b>Tipo de Acción</b>
Guillen Rodríguez Pedro	E-10266362	Española	280	40	Ingeniero industrial Phd	Ordinaria
Nassar Camille	RL1504329	Libanesa	280	40	Administrador de Empresas	Ordinaria
Saavedra Rengifo Roberto	3269771 SC	Boliviana	140	20	Economista	Ordinaria

Fuente: ISA S.A.

### 8.5 Estructura Administrativa Interna

A continuación se muestra el Organigrama de ISA S.A. que se mantendrá vigente durante el plazo de construcción de la Planta. Una vez concluida la construcción, el organigrama de ISA S.A. será modificado e informado oportunamente a la ASFI y BBV.

**CUADRO 3 ORGANIGRAMA**



Fuente: ISA S.A.

### 8.6 Distribución del Personal

A continuación se presenta una evolución de los recursos humanos en la empresa, distribuidos de la siguiente forma:

**CUADRO 4 EVOLUCIÓN CANTIDAD DE EMPLEADOS**

Sector	Junio/2015	Junio/2016	Junio/2017
Ejecutiva	4	4	4
Administrativa	2	2	2
Operaciones	0	0	0
Obreros	0	0	0
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>

Fuente: ISA S.A.

**8.7 Directores, Apoderados y Ejecutivos**

La composición del Directorio, Apoderados y Ejecutivos de ISA S.A. desde su última designación es la siguiente:

**CUADRO 5 DIRECTORIO DE ISA S.A.**

NOMBRE DIRECTORES	DOCUMENTO	NACIONALIDAD	CARGO	PROFESION	FECHA DE INGRESO
Pedro Antonio Guillén Rodríguez	E-10266362	Española	Presidente	Ingeniero Industrial	29/11/2010
Roberto Saavedra Rengifo	3269771 SC	Boliviano	Vicepresidente	Economista	29/11/2010
Magali Rondón González	13863580 E	Peruana	Secretaria/ Representante Legal	Ingeniera en Computación	12/11/2014
Fernando González Quintanilla	765433 CBBA	Boliviano	Síndico	Abogado	20/10/2015

Fuente: ISA S.A.

Los principales ejecutivos de ISA S.A. son los siguientes:

**CUADRO 6 PRINCIPALES EJECUTIVOS DE ISA S.A.**

NOMBRE EJECUTIVOS	DOCUMENTO	NACIONALIDAD	CARGO	PROFESION	ANTIGÜEDAD DE LOS EJECUTIVOS
Pedro Antonio Guillén Rodríguez	E-10266362	Española	Presidente	Ingeniero Industrial	6 años y 1 mes
Fernando González Quintanilla	765433 CBBA	Boliviano	Asesor Legal	Abogado	1 año y 2 meses
Magali Rondón González	13863580 E	Peruana	Gerente Financiero	Ingeniera en Computación	2 años y 1 mes

Fuente: ISA S.A.

**Perfil Profesional de los Principales Ejecutivos de ISA S.A.**

**Pedro Antonio Guillen Rodríguez:** Ingeniero Industrial, con 18 años de experiencia en el desarrollo de proyectos en Europa, Asia y países Árabes. Actual miembro del directorio de empresas relacionadas la producción e industrialización del azúcar. Presenta una experiencia específica en empresas azucareras de más de veinte (20) años. Actual Presidente del Directorio.

**Fernando González Quintanilla:** Abogado, con Maestría en Sociología y Derecho Comercial y Registro Regulatorio. Ejercicio de la abogacía. Socio fundador del Estudio Jurídico González Quintanilla & Asociados. Especialización en derecho corporativo, gas y petróleo, contratación de obra pública, derecho de la construcción, financiamiento de proyectos, negociación y arbitraje. Síndico de las sociedades comerciales AFP Previsión S.A., MIES S.A., LHU S.A., Space Home S.A. Abelco S.A. Director Asociación Procrédito. Actual Asesor Legal de la Sociedad.

**Magali Rondón González:** Ingeniera de Computación, Maestría en Ingeniería Eléctrica, Post Grado en Gestión de Proyectos y Gestión Financiera Empresarial, experiencia internacional de diecisiete (17) años en proyectos de ingeniera, y tres (3) años de experiencia en el sector azucarero en Brasil. Actual Gerente Financiero de la Sociedad.

**Gerente de Proyecto** – Por definir.

**Gerente de Producción** – Por definir.

**Gerente Comercial** – Por definir.

## **8.8 Historia**

El 06 de septiembre de 2010, mediante escritura pública N°3229/2010 otorgada ante la Notaría N° 33 del Distrito de Santa Cruz de la Sierra a cargo de la Dra. Mónica Isabel Villarroel Rojas, se constituyó la Sociedad denominada INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA Sociedad Anónima en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Departamento de Santa Cruz, Estado Plurinacional de Bolivia, con un capital autorizado de Bs.1.400.000.- y un capital suscrito y pagado de Bs.700.000.-

## **8.9 Estrategia Empresarial**

La Sociedad tiene por objeto principal, por si o asociada a terceros, la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.

## **8.10 Operaciones**

La empresa consultora brasilera REUNION ENGENHARIA LTD. ([www.reunion.eng.br](http://www.reunion.eng.br)) fue la que realizó todo el diseño básico conceptual del Proyecto. El diseño final de ingeniería será elaborado por el contratista encargado de ejecutar el proyecto, RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN.

### **8.10.1 Tecnología**

El diseño de la planta fue elaborado considerando los siguientes parámetros:

- Doscientos veintiséis (226) días de cosecha, trabajando veinticuatro (24) horas al día.
- Cuatrocientos diecisiete (417) toneladas de molienda de caña de azúcar por hora al 85% de eficiencia, ciento noventa y dos (192) días efectivos de molienda.
- Capacidad de la refinería de 1,26 millones de toneladas de caña de azúcar procesadas por año.
- Setenta y nueve (79) litros de Alcohol Etílico por tonelada de caña de azúcar molida.
- Solamente producción de Alcohol Etílico Anhidros.
- Total de Producción de 81 millones de kilos de azúcar por año
- Total de producción de 96 millones de litros de Alcohol Etílico por año.
- No existe programa de exportación de electricidad (en esta primera fase).
- Alto nivel de automatización y control del proceso.
- Tecnología del proceso tradicional y confiable.
- Diseño de proceso con orientación a la expansión (concepto de módulos).

El tipo de caña considerado fue mixto, caña picada (60%) y cortada (40%):

Se consideró una molienda para tres momentos distintos:

- Inicio de la zafra, cuando las características de la caña todavía no son las mejores.
- Pico de la zafra, cuando la caña adquiere las mejores condiciones para la producción de etanol.
- Momento medio de la Zafra, donde la caña presenta características promedio entre los dos momentos anteriores.

Se consideró un límite para la eficiencia industrial de 82,0%, 86,0% y 88,0% cuando se trabaja con las características de la caña de azúcar de inicio, promedio y pico, respectivamente.

A continuación en la tabla se muestra la planificación industrial de las características de la caña de azúcar para los tres (3) momentos diferentes, anteriormente establecidos en las bases del proyecto:

**CUADRO 7 PLAN DE PRODUCCIÓN**

	Zafra / 2019	Zafra / 2019	Zafra / 2019
	Inicio	Promedio	Pico
Caña			
Caña t/zafra	1.920.000	1.920.000	1.920.000
Aprovechamiento del tiempo	85,0%	85,0%	85,0%
Pol%Caña	10,0%	12,0%	14,0%
Fibra%Caña	14,0%	15,0%	16,0%
Pureza%Caña	80,0%	81,0%	82,0%
AR%Caña	1,6%	1,5%	1,4%
ART%Caña	12,1%	14,1%	16,1%
ART Caña kg/t caña	121,3	141,3	161,4
Caña Molida (t/h)	416,67	416,67	416,67
Días de molienda efectiva	192	192	192
Días zafra	226	226	226
Etanol			
Etanol Anhidro m3/día	450	500	600
Etanol Hidratado m3/día	0	0	0
Etanol Anhidro m3/ zafra	86.400	96.000	115.200
Etanol Hidratado m3/zafra	0	0	0
Azúcar			
Azúcar scs/día	5.780	8.500	9.500
Azúcar scs/zafra	1.109.760	1.632.000	1.824.000
Azúcar t/ zafra	55.488	81.600	91.200

**Fuente: ISA S.A.**

### 8.10.2 Productos

El diseño considerado es capaz de producir los siguientes productos:

- Producción de Azúcar Cristal para consumo doméstico.
- Alcohol Etilico anhidro: obtenido a través de tamizado de moléculas con un 99,8 % de concentración (w/w) para uso de combustible o industria.

### **8.11 Descripción de las actividades y negocios del emisor**

La principal actividad de la Sociedad es la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.

### **8.12 Inversiones en otras sociedades**

A 31 de mayo de 2017, ISA S.A. tiene la siguiente vinculación con las empresas: a) Sociedad de Inversiones INVX S.A. y b) Soluciones y Realizaciones IFEO S.R.L. Las sociedades antes citadas han tenido hasta la fecha una importante participación en el desarrollo del Proyecto Sucroalcoholero. INVX S.A. fue responsable de la gestación del proyecto desde su inicio el 2006 hasta el 2010, año de constitución de ISA S.A. A partir de ese hecho IFEO ha asumido la responsabilidad en el patrocinio y desarrollo del proyecto.

El Sr. Pierre Guillén participa como accionista de 40% de la Sociedad Emisora (ISA), además titular del 36,8% del capital de IFEO.

El Sr. Roberto Saavedra participa como accionista de 20% de la Sociedad Emisora (ISA), además titular del 30% del capital de INVX.

El Sr. Camille Nassar participa como accionista de 40% de la Sociedad Emisora (ISA), y no tiene participación en las sociedades INVX e IFEO.

ISA S.A. mediante nota ISA/G-053/2017 de fecha 31 de mayo de 2017, presentada al ente regulador (ASFI) desarrolla el tema de la vinculación con mayor detalle.

### **8.13 Registro de Marcas Patentes, licencias, concesiones**

A la fecha, la Sociedad no tiene ningún registro de marcas, patentes, licencias ni concesiones.

### **8.14 Licencias ambientales**

ISA S.A. cumplirá con las leyes y licencias ambientales bolivianas vigentes, para lo cual, realizará todos los esfuerzos razonables para controlar y mitigar cualquier contaminación o mitigar el impacto ambiental de cualquier sustancia que afecte adversa o negativamente al medio ambiente, conforme a las leyes bolivianas aplicables.

### **8.15 Dependencia de contratos de compra, distribución o comercialización**

Las dependencias contractuales entran en vigencia en el momento que los fondos han sido desembolsados para el Proyecto, mientras tanto, no se tiene ninguna dependencia contractual para ninguno de estos objetos.

### **8.16 Obligaciones y deudas por pagar de la Empresa**

Al 31 de mayo de 2017, ISA S.A. no tiene obligaciones, créditos o deudas directas e indirectas, existentes con entidades de financiamiento, en la Banca local ni tampoco en Bancos ni entidades del exterior.

### **8.17 Relaciones especiales entre el Emisor y el Estado**

ISA S.A. al 31 de mayo de 2017, no tiene ninguna relación especial con el Estado.

### **8.18 Descripción de los principales Activos del Emisor**

Al 31 de mayo de 2017, la Sociedad no cuenta con activos fijos.

### **8.19 Procesos Judiciales Existentes**

Al 31 de mayo de 2017, ISA S.A. no tiene ningún proceso judicial, ni contingencia legal que pudiera afectar el desempeño de la empresa.

### **8.20 Hechos Relevantes**

- En la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada en fecha 18 de noviembre de 2015, se determinó lo siguiente: i) Aprobar los Estados Financieros de la Sociedad al 30 de junio de 2015 y el correspondiente Dictamen del Auditor Externo de la Sociedad; ii) Aprobar la Memorial Anual de la Gestión 2014; iii) Designar como directores titulares a: Pedro Antonio Guillen Rodríguez; Roberto Saavedra Rengifo; y Magali Mercedes Rondón González; iv) Designar como Síndico de la Sociedad, al señor Luis Fernando Gonzalez Quintanilla; v) Tratamiento de fianza de Directores y Síndico; vi) Designación de Auditores Externos.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 18 de noviembre de 2015 se autorizó un Programa de Emisión de Bonos para su oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores. Asimismo, la Inscripción del Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones a ser realizadas bajo el mismo para su oferta pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).
- En la Reunión del Directorio celebrada en fecha 26 de noviembre de 2015, se determinó lo siguiente: i) Designar en los cargos de Presidente del Directorio al señor Pedro Antonio Guillen Rodríguez,

Vicepresidente del Directorio al señor Roberto Saavedra Rengifo y Secretaria del Directorio a la señora Magali Mercedes Rondón González; ii) Otorgar un nuevo Poder General de Administración y Representación Legal en favor de la señora Magali Mercedes Rondón González, a fin de que pueda actuar en calidad de Representante Legal de la Sociedad y administrarla con las más amplias facultades; iii) Otorgar un Poder Especial, Amplio y Suficiente en favor del señor Jorge Ramiro Mendieta Franco, a fin de que pueda suscribir contratos de servicios relacionados al Programa de Emisión de Bonos y representar a la Sociedad ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 29 de febrero de 2016 se autorizó la suscripción del Contrato de Ingeniería, Adquisición de equipos y Construcción de una planta de Azúcar y Etanol en Bolivia.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 17 de junio de 2016 se determinó lo siguiente: i) Dejar sin efecto el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos aprobados en la Junta del 18 de noviembre de 2015; ii) Aprobar los estados financieros para efectos de un Programa de Emisiones de Bonos; iii) Autorizar el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores; iv) Inscribir el Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones de Bonos a ser realizados bajo el mismo para su Oferta Pública, en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 29 de agosto de 2016 se determinó lo siguiente: i) Dejar sin efecto el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos aprobados en la Junta del 16 de junio de 2015; ii) Aprobar los estados financieros al 30 de junio de 2016 para efectos de un Programa de Emisiones de Bonos; iii) Autorizar el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores; iv) Inscribir el Programa de Emisiones de Bonos y de las Emisiones de Bonos a ser realizados bajo el mismo para su Oferta Pública, en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 26 de septiembre de 2016 se determinó lo siguiente: i) Consideración y aprobación del Balance General y Estado de Resultados al 30 de junio de 2016; ii) Consideración del informe de los auditores externos al 30 de junio de 2016; iii) Tratamiento de los resultados de la gestión al 30 de junio de 2016; iv) Informe del síndico para la gestión fiscal al 30 de junio de 2016; v) Nombramiento, ratificación y/o remoción de los Directores y Síndico, y fijación de remuneración; vi) Tratamiento de la fianza de los Directores y Síndico; vii) Memoria anual de la Sociedad; viii) Designación y/o ratificación de auditores externos.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 12 de octubre de 2016 se determinó lo siguiente: i) Modificar el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores; ii) Autorizar la inscripción del Acta correspondiente a la presente Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión

del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), autorizando al Presidente del Directorio realice todos los actos y suscriba toda documentación necesaria y pertinente para materializar dichos registros y para suscribir cualquier documento legal relacionado.

- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 14 de octubre de 2016 se determinó lo siguiente: i) Modificar el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores; ii) Autorizar la inscripción del Acta correspondiente a la presente Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), autorizando al Presidente del Directorio realice todos los actos y suscriba toda documentación necesaria y pertinente para materializar dichos registros y para suscribir cualquier documento legal relacionado.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 2 de diciembre de 2016 se determinó lo siguiente: i) Adenda a la Junta Extraordinaria de Accionistas que aprueba el Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado de Valores; ii) Corrección de error numérico del Acta de la Junta Extraordinaria de 11 de octubre de 2016 inserta en la Escritura Pública N°6090/2016; iii) Inscripción de las modificaciones y correcciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 23 de diciembre de 2016 se determinó lo siguiente: i) Modificación del apartado GARANTIAS del numeral 3.1 CARACTERISTICAS DEL PROGRAMA Y CARACTERISTICAS GENERALES DE LAS EMISIONES DE LOS BONOS DEL PROGRAMA de la Escritura Pública N°4840 de 29 de agosto de 2016; ii) Modificación del numeral 3.4.9 MODIFICACIONES A LAS CONDICIONES Y CARACTERISTICAS DEL PROGRAMA EMISIONES de la Escritura Pública N°4840 de 29 de agosto de 2016; iii) Modificación del inciso v) del numeral 3.4.3.2 COMPROMISOS POSITIVOS inserto en el párrafo 1.6 MODIFICACION DEL INCISO 3) DEL NUMERAL 3.4.3.2 COMPROMISOS POSITIVOS de la Escritura Pública N°6090 de 12 de octubre de 2016; iv) Inscripción de las modificaciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV); v) Ratificación de las demás características, términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa que no han sido modificadas por la presente Junta Extraordinaria de Accionistas.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 19 de enero de 2017 se determinó lo siguiente: Tratamiento de la fianza de los Directores y Síndico. Ratificar los acuerdos tomados en la Junta de Accionistas de 26 de septiembre de 2016.

- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 24 de marzo de 2017 se determinó lo siguiente: i) Información sobre la Emisión de Bonos ISA; ii) Informe de Calificación de los Bonos ISA; iii) Informe sobre la suscripción de contratos de la sociedad; iv) Plan de Acción.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 27 de marzo de 2017 se determinó lo siguiente: CONSIDERACIÓN PARA LA APROBACIÓN DE LA EMISIÓN DE BONOS DENOMINADA BONOS ISA –EMISIÓN 1.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 27 de marzo de 2017 se determinó lo siguiente: CONSIDERACIÓN PARA LA APROBACIÓN DE LA EMISIÓN DE BONOS DENOMINADA BONOS ISA –EMISIÓN 2.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 18 de abril de 2017 se determinó lo siguiente: i) la Modificación al Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 11 de octubre de 2016 inserta en la escritura pública N°6090/2016, en relación a los COMPROMISOS POSITIVOS inciso 2); ii) Inscripción de las modificaciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 10 de mayo de 2017 se determinó lo siguiente: i) la Modificación del numeral 3.4.2.2 "Representante Provisorio de Tenedores de Bonos" de la escritura pública N°4840/2016 de 29 de agosto de 2016; ii) Modificación el título del numeral 3.4.10 "Designación de Representante Común" de la escritura pública N°4840/2016 de 29 de agosto de 2016; iii) Inscripción de las modificaciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV); iv) Ratificación de las demás características, términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa que no han sido modificadas por la presente Junta Extraordinaria de Accionistas.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 10 de mayo de 2017 se determinó lo siguiente: i) Revocatoria de las Resoluciones de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de 24 de marzo de 2017; ii) Anulación de las Escrituras Públicas N°2081/2017 y N°2085/2017.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo en fecha 12 de mayo de 2017 se determinó lo siguiente: i) Autorización especial para la suscripción del Contrato de Fideicomiso; ii) Autorización especial para la suscripción del Contrato de Prestación de Servicios de Agencia de Bolsa.
- En la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 6 de julio de 2017, realizada con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente: i) Autorizar el aumento del Capital Autorizado hasta la suma de Bs.104.200.000.-; ii) Autorizar el aumento del Capital Suscrito y Pagado hasta la suma de Bs.52.200.000.-; iii) Modificar la escritura constitutiva y estatutos, según corresponda como consecuencia del aumento de Capital Social; iv) Autorizar a la señora Magali Mercedes Rondón, a suscribir la Minuta,

Escritura Pública, y cualquier aclaración, ampliación o modificación de la misma ante una Notaria de Fe Pública, así como cualquier otro documento legal que sea necesario.

- Ha comunicado que el 19 de julio de 2017, la Sociedad, Noble Clean Fuels Limited y Noble Americas Corp procedió a la firma de la Novación del Contrato de Compra y Venta de Etanol de 28 de febrero de 2011. En virtud a la Novación, Noble Americas Corp sustituye a Noble Clean Fuels Limited en el Contrato de 28 de febrero de 2011.
- Ha comunicado que a partir del 2 de agosto de 2017, el domicilio legal de ISA S.A. queda ubicado en el Barrio Colinas del Urubó, Edificio Urubó Business Center, piso 5 oficina N°506 de la ciudad del Urubó – Colinas del Urubó del Departamento de Santa Cruz, con teléfono N°: 3-888625 ó 3-888627.
- Ha comunicado que el 3 de agosto de 2017, procedió a la firma de una Adenda al Contrato Privado de Prestación de Servicios de Calificación de Riesgo, en lo sucesivo el "Contrato Principal", con la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. (PCR S.A.). En virtud de dicha Adenda se modifica la Representación Legal de ISA S.A. descrita en el numeral 1.2 de la Cláusula Primera (Partes) del Contrato Principal.
- Ha comunicado que el 4 de agosto de 2017, procedió a la firma de un Contrato de Fideicomiso denominado "Fideicomiso Bonos y Provisión ISA" y "Fideicomiso EPC", con el Banco Nacional de Bolivia S.A.

## 9 EL PROYECTO

### 9.1 Resumen Ejecutivo

Industrias SucroAlcoholera ISA (la "Empresa"), es una compañía legalmente establecida en el marco de las leyes de Bolivia, la cual ha sido constituida para implementar y poner en marcha un ingenio sucroalcoholero con una capacidad de molienda de caña de aproximadamente 10.000.- toneladas por día. Esta planta producirá 81.6 mil toneladas de azúcar de caña por año y 96 millones de litros por año de alcohol anhidro.

La Planta estará ubicada en el Departamento de Santa Cruz, Bolivia a aproximadamente 175 kilómetros al noroeste de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, Capital del Departamento, en la localidad de Julián y requerirá de aproximadamente 24.000 hectáreas de plantaciones de caña de azúcar para ser utilizada como materia prima.

La materia prima será suministrada mayoritariamente por gran proveedor de servicios agroindustriales (ZAFRAS) que cultivará caña de forma exclusiva para La Planta, el restante de la materia prima será provista por productores de caña pequeños y medianos de la región; bajo contratos de largo plazo, lo que dará un incentivo adicional al desarrollo de la economía local.

La Empresa ya ha firmado una carta de intenciones de provisión del 45% de caña de azúcar con la empresa ZAFRAS S.A, este contrato contempla no sólo la provisión de materia prima sino que contempla todos los procesos hasta la descarga de la caña en la mesa colectora de la Planta. Esta empresa, de origen colombiano, brinda desde el año 2000 todos los servicios de cosecha a los ingenios Riopaila y Manuelita, ingenios que son referencia en el mercado sucroalcoholero latinoamericano, pretende con el ingenio de ISA continuar con la expansión de sus operaciones en Latinoamérica. Esta empresa ya presta servicios en ingenios del Ecuador y Guatemala. Su experiencia y *Know-how* le han permitido ser una solución para el sector azucarero, y cuenta con unidades de negocio adicionales de administración de cultivos de caña de azúcar y fabricación de equipos agroindustriales. ZAFRAS e ISA han firmado una carta de intenciones por la cual ZAFRAS se compromete a iniciar el desarrollo de campos agrícolas dedicados a la producción de caña de azúcar, en el departamento de Santa Cruz, Bolivia con el objeto de proveer materia prima al ingenio sucroalcoholero a ser construido por ISA S.A. y se compromete a hacer la entrega de ochocientos mil toneladas de caña de azúcar a la Planta, a partir del treintavo mes, posteriores a la suscripción del Contrato de Suministro de Caña de Azúcar, asumiendo penalidades en caso de no cumplir con la entrega. La caña necesaria para el período de inicial de arranque de la planta será provista por productores locales con quienes se firmará contratos una vez que se inicie la construcción de la Planta.

El Proyecto producirá azúcar y alcohol anhidro (etanol), 37% de la caña de azúcar que sirve de insumo a esta planta será destinada a la producción de azúcar y 63% al otro producto. Inicialmente la azúcar de caña producida está destinada para abastecer el mercado interno boliviano, mientras que el etanol está previsto para ser exportado al mercado Europeo. No obstante el escenario inicial planteado puede cambiar a lo largo del tiempo de acuerdo a las fluctuaciones del mercado o necesidades de la población boliviana. Si durante los años de operación de la planta, existiere un superávit en la oferta de la azúcar a nivel nacional, se podrán hacer las gestiones respectivas con las autoridades pertinentes, para solicitar un permiso

de exportación para los balances de azúcar producidos que no se pudieron acomodar en el mercado interno. ISA ya tiene firmada una carta de intenciones con dos renombrados *traders* de azúcar a nivel mundial, quienes se comprometen a comprar la totalidad de la producción de azúcar de ISA en caso de que exista la posibilidad de exportación. Estos *traders* son las empresas COMPAGNIE SUCRIERE DE Luxembourg S.A. y la CIE FINANCIERE JEAN LION. Vale resaltar que actualmente la exportación de azúcar a países miembros de la comunidad andina es permitida por el Gobierno y los precios de venta a estos mercados son bastante atractivos.

La Venta del 100% del Alcohol Etilico será a la empresa NOBLE Clean Fuels Limited con un Contrato de diez (10) años bajo la modalidad de "Take or Pay" (Acepta o Paga).

En una segunda fase del proyecto y con los respectivos acuerdos y permisos del Estado Plurinacional de Bolivia, se podría considerar la ampliación de la planta para producir energía eléctrica para distribución al Sistema Interconectado Nacional (SIN). Se estima que la planta podría generar a partir del bagazo excedente de la producción, aproximadamente 1000 KW de electricidad, fuera de la energía requerida para la autosuficiencia de operación de la misma. También, en una segunda fase, el proyecto tendrá una tercera fuente de ingreso proveniente del secado de la vinaza resultante de la Planta para producir fertilizante industrial.

La construcción de la planta se realizará bajo un contrato "EPC (FIDIC) Turnkey Contract" (Ingeniería, Procura y Construcción Llave en Mano), ejecutado por la compañía RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN, estas empresas cuentan con más de 25 años de experiencia trabajando en el mercado de azúcar, proveyendo equipos en el mercado brasileño y en el resto del mundo y construyendo más de veinte (20) plantas hasta la fecha. Este contrato responsabiliza a estas empresas a administrar todas las actividades necesarias para el diseño, construcción y arranque de la Planta en un tiempo predeterminado de veinticuatro (24) meses a partir de Abril del 2019, con precio y calidad especificados.

Los costos de construcción y equipos serán de US\$.98.000.000.- (Noventa y ocho millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América). La inversión en el terreno, seguro, transporte, impuestos de importación y contingencias será de US\$.39.500.000.- (Treinta y nueve millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América); totalizando una inversión de aproximadamente US\$.137.500.000.- (Ciento treinta y siete millones quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América). El proyecto será financiado el 80% a través del Mercado de Valores y 20% de Patrimonio de los accionistas.

## **9.2 Oportunidad de Inversión: Los Mercados de Azúcar y Alcohol Etilico**

Los mercados de Azúcar y Alcohol Etilico son grandes y bien establecidos. En el caso del azúcar, este producto tradicional tiene sus raíces por miles de años. La producción en Bolivia, con raras excepciones, ha sido constante, con suministro estable al mercado local y con capacidad de exportación. Bolivia ha sido y seguirá siendo un exportador de azúcar. En el caso de Etanol, Bolivia desde 2014 ha incrementado su participación como exportador de etanol en el mercado gracias a la entrada en operaciones del Ingenio Aguai.

El Mercado del Alcohol Etilico, es un mercado grande y con perspectivas de seguir creciendo en el futuro. Nuevas preocupaciones políticas, y conciencia sobre temas medioambientales han posicionado al Alcohol

Efílico como el producto estrella en asuntos medioambientales y alternativo y complementario a los combustibles en base a petróleo como ser la gasolina, es más, ha incentivado en los últimos años a muchos países como ser Argentina, Brasil, Canadá, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Finlandia, India, Irlanda, Jamaica, Malawi, México, Mozambique, Paraguay, Perú, Filipinas, Rumania, Sud África, Suecia, Tailandia y Uruguay; a incrementar obligatoriamente el porcentaje de mezcla en sus combustibles. Existen otros países que han incorporado programas opcionales o mandatorios para la mezcla de combustibles fósiles con Alcohol Efílico en ciertas áreas específicas. Estos países son: Australia, Austria, China, Dinamarca Francia, Alemania, Pakistán, Nueva Zelanda, Países Bajos y Estados Unidos. Bolivia, junto a su Ministerio de Hidrocarburos y Energía, YPFB y la ANH prepararon la reglamentación para la mezcla de gasolina con etanol (Publicación de la revista Energy Press).

Vale la pena mencionar que los países arriba mencionados tienen legislación para la mezcla obligatoria. Sin embargo, hay muchos países en Europa, Asia y África que sin contar con dichas legislaciones, igualmente mezclan Alcohol Efílico con gasolina.

Hoy en día los países con mayor producción de Alcohol Efílico en el mundo son Estados Unidos y Brasil. La demanda mundial de Alcohol Efílico se ha incrementado substancialmente en los últimos años. En el año 2010, la demanda global fue de 84 mil millones de litros y en 2015 el consumo llegó a 96 mil millones, siempre liderado por Estados Unidos y Brasil. Se estima que el consumo en Europa se incrementará en un 5-6% anualmente, convirtiendo a Europa en un mercado con gran potencial para este Proyecto. Gracias a tarifas preferenciales dentro del esquema SISTEMA DE PREFERENCIAS GENERALIZADAS PLUS (SPG+) para 15 países definidos, incluyendo la exportación de Alcohol Efílico de Bolivia a Europa, El Proyecto se beneficia con un valor adicional; y esto sin siquiera considerar las oportunidades que también se presentan en los países vecinos a Bolivia como ser Argentina, Brasil, Chile, Perú, Paraguay y Uruguay gracias a múltiples tratados bilaterales con Bolivia, ofreciendo liberaciones impositivas a las exportaciones de Alcohol Efílico.

El Alcohol Efílico producto de la caña de azúcar ofrece mejor costo - beneficio en su proceso que cualquier otra materia prima como ser maíz o celulosa. Por lo tanto, las ventajas comparativas del sector agroindustrial del Proyecto en Santa Cruz, lo pone en una excelente posición en términos de disponibilidad y calidad (Contenido de Sacarosa) de la caña de azúcar, costos de mano de obra y condiciones climáticas, entre otras.

### **9.3 Consideraciones para la Inversión**

Las consideraciones claves para esta oportunidad de inversión están claramente establecidas por la solidez y las competencias de la Empresa, sus accionistas y el potencial de los mercados existentes para los productos terminados.

Entre estas consideraciones encontramos las siguientes:

- Contrato Take or Pay "firmado con la empresa NOBLE CLEAN FUELS LIMITED
- La empresa NOBLE CLEAN FUELS LIMITED. Contratante Off Take del Proyecto, cuenta con una experiencia probada en la comercialización de Alcohol Efílico en todo el mundo.

- Contrato EPC firmado con RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN.
- El Contrato EPC incluye la coordinación con la Empresa para la contratación y entrenamiento de todo el personal de operaciones.
- El esquema unilateral SISTEMA DE PREFERENCIAS GENERALIZADAS PLUS (SPG+) con Europa representa una oportunidad de mercado para el Alcohol Efílico Boliviano debido a la importante liberación impositiva de € 192 por m<sup>3</sup> incluida en el esquema, este sistema ha sido extendido hasta el año 2023.
- Acuerdos de Logística con MISSIONLINE para el transporte a puerto Rosario del Alcohol Efílico.
- Acuerdos para la provisión de materia prima con la empresa colombiana ZAFRAS, especialista en el rubro agrícola, encargada de proveer el 800.000 mil toneladas de caña con 75% de pureza.
- Acuerdos para la compra de materia prima con otros productores de caña de azúcar para la provisión del restante de la materia prima.
- El área alrededor de la planta cuenta con 120.00 hectáreas de caña de azúcar plantada y con terreno adecuado para la potencial plantación de 200.000 hectáreas adicionales.
- Debido a las legislaciones para el mezclado de combustible con Alcohol Efílico en el mundo, la oferta es insuficiente y la demanda es alta y aún en crecimiento. Como ejemplo, Bolivia en el año 2017 podrá demandar 150.000 mil m<sup>3</sup> de etanol para mezclar el 5% de etanol con el combustible y en la producción interna de Bolivia ya está comprometida para ser exportada al mercado de la comunidad andina y europeo, es necesario por tanto producir etanol para abastecer al mercado interno.
- Brasil, uno de los mayores productores y consumidores de etanol se ha visto en la necesidad de importar etanol de Estados Unidos para abastecer el mercado interno.
- Tanto el mercado interno como el mercado externo para el azúcar, es sólido en su crecimiento, cuando el mercado interno está abastecido el gobierno podrá liberar la exportación de azúcar y la Planta ya cuenta con dos empresas interesadas en adquirir su producción. En 2016, ingenios construidos para la producción de etanol en Brasil están modificando su estructura e incorporando fábrica de azúcar en sus instalaciones visando la alta demanda de este producto en el mercado interno y externo.
- Uso de 100% de tecnología brasileña, especializada en este rubro y con precios competitivos en el mercado debido a la fuerte devaluación del real brasileño.

#### **9.4 Principales Contratos/Acuerdos que sustentan el proyecto**

##### **9.4.1 Contrato para la construcción de la planta**

Los Promotores del Proyecto ya han firmado un contrato de Ingeniería, Adquisiciones y Construcción (EPC – FIDIC) con la empresa brasileña RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN. RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN son

líderes en el mercado brasileño, mercado que cuenta con más de 400 ingenios en la actualidad y que se mantiene en la vanguardia del mercado.

La experiencia fundamental de estas empresas está en la planificación, ejecución, construcción y gerenciamiento de Proyectos "llave en mano" con énfasis en proyectos agro industriales particularmente en el sector de azúcar y alcohol.

#### **9.4.2 Contrato de compra del etanol**

La Empresa ha suscrito un contrato de "Take or Pay" con la compañía NOBLE CLEAN FUELS LIMITED la cual es una empresa que maneja la cadena de suministro global de productos agrícolas, industriales y energéticos. NOBLE CLEAN FUELS LIMITED integra el origen, proceso, distribución y entrega de comodatos con servicios financieros y logísticos, dando valor agregado en cada paso de la cadena de suministro.

En el acuerdo "Take or Pay" con NOBLE CLEAN FUELS LIMITED, esta se compromete a recibir el 100% de la producción de Alcohol Etílico del Proyecto en un punto acordado de entrega (inicialmente establecido en el Puerto de Rosario, Argentina). El Contrato establece el compromiso de la empresa de entregar las cantidades producidas de Alcohol Etílico y NOBLE CLEAN FUELS LIMITED aceptar dichos volúmenes por un periodo de 10 años con extensiones mínimas de dos (2) años en adelante.

#### **9.4.3 Acuerdo de provisión de materia prima**

ZAFRAS S.A. e ISA S.A han firmado un Acuerdo por la cual ZAFRAS se comprometa a iniciar el desarrollo de 12,000.00 has de campos agrícolas dedicados a la producción de caña de azúcar, en el departamento de Santa Cruz, Bolivia con el objeto de proveer materia prima al ingenio sucroalcoholero a ser construido por ISA S.A. y se compromete a hacer la entrega de ochocientas mil toneladas de caña de azúcar a la Planta, a partir del treintavo mes, posteriores a la suscripción del Contrato de Suministro de Caña de Azúcar, asumiendo penalidades en caso de no cumplir con la entrega. La caña necesaria para el período de inicial de arranque de la Planta será provista por productores locales con quienes se firmará contratos una vez que se inicie la construcción de la PLANTA.

En la actualidad, la Empresa tiene ejecutados Acuerdos para el 45% de caña de azúcar requerido por la planta. Acuerdos para el remanente 55% serán ejecutados un (1) año antes del arranque de la planta. Los contratos tienen duración de cinco (5) años, equivalente al ciclo de producción de caña, y podrán ser extendidos por periodos similares.

Los contratos con los proveedores de caña de azúcar, también estarán bajo la modalidad de "Take or Pay" donde la Empresa se compromete a recibir toda la producción entregada o pagar penalidades.

Por su parte, el productor, se compromete a entregar el 100% de montos establecidos o pagarán penalidades del 5% del precio del mercado por tonelada de caña no entregada.

#### **9.4.4 Acuerdo de logística**

La Empresa ha suscrito una Carta de Intenciones (CDI) con la compañía de logística MISSIONLINE LOGISTICS la cual cuenta con una larga experiencia en el transporte de líquidos a nivel mundial.

MISSIONLINE tiene adjudicados contratos con la empresa YPF de Argentina, para el transporte de aditivos de lubricantes con un movimiento anual de 500 isotanques.

La empresa es la representante de la compañía EUROTAINER, líder mundial en el alquiler de Isotanques para transporte de gases y líquidos. Eurotainer, con una flota de más de 27000 unidades, ofrece equipos para líquidos, gas licuado, gas comprimido y gases líquidos criogénicos.

La CDI contempla la ejecución de un Contrato de largo plazo para el transporte de Alcohol Etílico desde la Planta hasta el punto de entrega, inicialmente el Puerto de Rosario en Argentina.

Este acuerdo contempla también cumplimiento de tiempos de entrega y todos los requerimientos de logística para la entrega de los volúmenes especificados a NOBLE CLEAN FUELS LIMITED. También especifica términos de la Póliza de Seguros del transporte y penalidades por entregas retrasadas, pérdida de producto y baja especificación de calidad.

#### 9.4.5 Operaciones de la Planta

El Proyecto tendrá una capacidad efectiva de molienda de caña de azúcar de aproximadamente 10 mil de toneladas/día, ésta capacidad proviene basada en las siguientes conjeturas:

**CUADRO 8 DATOS OPERATIVOS DE LA PLANTA**

PRODUCCIÓN				
Datos de Operación de la Planta	Unidad	2019	2020	2021
Días disponibles para la Molienda	Días	226	226	226
Tiempo- Efectividad	%	85%	85%	85%
Molienda Efectiva Días	Días	192,1	192,1	192,1
Producción por Día	Horas/Día	24	24	24
Molienda Efectiva – Horas	Horas	4610,4	4610,4	4610,4
Molienda Efectiva – Rendimiento	Ton/Hora	292	292	292
Escalonamiento	%	90%	95%	100%
Materia Prima - Caña de Azúcar	Toneladas	1.211.613,12	1.278.924,96	1.346.236,80

**Fuente: ISA**

Aunque el Proyecto puede tener aproximadamente siete meses (226 días) de disponibilidad de caña para la molienda (los meses de cosecha son de Abril hasta principios de Octubre), consideramos solo 85% de tiempo/eficiencia para prever cualquier condición adversa de clima que pudieran afectar adelantando o atrasando la cosecha de la caña.

Se estima que la planta operará veinticuatro (24) horas/día con un tiempo/eficiencia de 85%, lo cual lleva a un tiempo efectivo de molienda de 4.610 horas/año equivalente a ciento noventa y dos (192) días de producción anual actual.

#### 9.5 Estructura Financiera Propuesta

El costo total de la inversión del Proyecto se resume a continuación y está dividido en Capital de Inversiones, Operaciones y otros costos. Bajo un escenario de 80% a través del Mercado de Valores y 20% de Capital Propio.

**CUADRO 9 COSTOS DEL PROYECTO**

<b>Descripción</b>	<b>Monto</b>	<b>%</b>
Generación de Vapor	11.325.622	8%
Sistema de Almacenamiento Transporte de Bagazo	4.952.354	4%
Generación de Potencia	2.953.985	2%
Sistema de Pesaje y Muestreo, Sistema de Recepción, Preparación y Extracción de Caña	14.713.827	11%
Sistema de Purificación de Jugo	4.764.182	3%
Evaporación de Jugo	5.870.436	4%
Producción y Almacenamiento de Azúcar	6.082.542	4%
Almacenamiento de Azúcar	1.562.888	1%
Fermentación	6.754.305	5%
Destilación y Almacenamiento de Etanol Anhidro	5.423.673	4%
Captación y Tratamiento y Distribución de Agua	2.882.320	2%
Agua de Enfriamiento	1.573.786	1%
Tratamiento de Efluentes	1.148.878	1%
Productos Químicos e Insumos	330.297	0%
Sistema de Extinción de Incendios	764.568	1%
Sistema de Aire Comprimido	436.336	0%
<b>Total Equipos</b>	<b>71.540.000</b>	<b>52%</b>
Validación de los Documentos	44.664	0%
Especificaciones Técnicas de Tuberías, Válvulas y Accesorios	178.658	0%
Diagrama de Tuberías e Instrumentación (Dti's)	156.325	0%
Diagrama de Pipe Rack	223.322	0%
Especificaciones Técnicas para Cotización y Compra de Equipos Mayores	267.986	0%
Análisis y Evaluación Técnicas	334.983	0%
Plan Maestro	290.319	0%
Edificios Auxiliares	245.654	0%
Proyecto Básico de Estructura Metálica	212.156	0%
Proyecto de Interligaciones	279.153	0%
<b>Total Ingeniería</b>	<b>2.233.220</b>	<b>2%</b>
Servicio de Supervisión en Campo	960.400	1%
Servicio de Startup	354.630	0%
Estructuras	1.694.750	1%
Montaje	9.604.000	7%
Interligaciones y Aislamientos	4.116.000	3%
Obra Civil	7.497.000	5%
<b>TOTAL CONTRATO CONSTRUCCION PLANTA</b>	<b>98.000.000</b>	<b>71%</b>
Terreno	400.000	0,3%
Tanques en el Puerto	2.000.000	1%
Total Gestión y Supervisión	3.200.000	2%
Impuestos a la Importación	12.909.399	9%
Futuras contingencias	1.967.204	1%
<b>TOTAL Capital de Inversión</b>	<b>118.476.603</b>	<b>86%</b>
Costos Pre-Operativos	5.125.000	4%
Capital de Operación (2 meses)	10.000.000	7%
Gastos Financieros y otros honorarios	3.898.398	3%
<b>TOTAL COSTO DEL PROYECTO</b>	<b>137.500.000</b>	<b>100%</b>
Aporte de los Accionistas	27.500.000	20%

Fuente: ISA

## **9.6 Riesgos del Proyecto**

El Riesgo contemplado del Proyecto incluye un análisis con los factores mitigantes de cada riesgo:

- Construcción: Riesgo de Conclusión de la Obra
- Riesgo de aprovisionamiento de Materia Prima
- Riesgo de Mercado y Utilidades
- Riesgo en Operaciones
- Riesgo por Incumplimiento
- Riesgo Político
- Riesgo por la Economía Local

## **9.7 Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)**

Un paso crucial para el éxito de un Proyecto es la proposición y desarrollo de un análisis, estudiando todas y cada una de las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) que sean determinantes o puedan afectar el Proyecto. El análisis llevado a cabo para este Proyecto SucroAlcoholero, claramente demuestra que sus Fortalezas y Oportunidades son mucho mayores que las potenciales amenazas y algunas de sus debilidades; las cuales son mitigadas por importantes factores que contribuyen a este proyecto.

## 10 LA INDUSTRIA SUCROALCOHOLERA BOLIVIANA

### 10.1 La Industria Azucarera en Bolivia

En la actualidad, existen siete (7) ingenios en Bolivia con una capacidad instalada conjunta de alrededor de 76.000 Toneladas de Caña por día. Cuatro de ellos se encuentran en el Departamento de Santa Cruz: Ingenio Azucarero UNAGRO, Planta Industrial Don Guillermo, Ingenio Azucarero San Aurelio e Ingenio Azucarero Guabirá S.A., y uno en el Departamento de Tarija: Ingenio Azucarero Moto Méndez, y San Buenaventura en La Paz.

Desde hace cuatro décadas en el país hay cinco ingenios azucareros. En los últimos cuatro (4) años dos nuevos ingenios entraron en funcionamiento en Bolivia. Aguái es la sexta industria del rubro y está ubicada en el norte de Santa Cruz y San Buenaventura es el séptimo ingenio, ubicado en la Provincia de Ixiamas, Departamento de La Paz.

El Ingenio Azucarero Guabirá S.A., siendo el de mayor capacidad en la producción de azúcar y alcohol ha liderado la exportación de alcohol, actividad que iniciaron hace más de diez años atrás vendiendo su producto a la Argentina y Perú con volúmenes que fluctuaban entre los 3 y 4 millones de litros anuales. A partir de las preferencias arancelarias que posee Bolivia a través del tratado SGP +, hoy en día Guabirá exporta más de 50 millones de litros de alcohol por año al mercado Europeo, además de los más de 2.8 millones de quintales de azúcar para el mercado interno y exportación. En 2014 Guabirá batió un récord produjo más de tres millones de quintales de azúcar y 80 millones de litros de alcohol, el 70 por ciento de la producción de azúcar está destinado al mercado local y al resto a la exportación; mientras que el 85 por ciento de la producción de alcohol está destinado a la exportación. Sus principales mercados de estos productos en el exterior están en Colombia, Perú, Venezuela, Chile y Europa. En 2016 Guabirá produjo 2,2 millones de quintales de azúcar obtenidos en la gestión 2016.

Otro importante productor sucroalcoholero en Bolivia es el Ingenio Azucarero "Roberto Barbery Paz" (UNAGRO) quien a través de la molienda de 15.000 T.C.D., alcanzó una producción de más de 3.1 millones de quintales de azúcar y cerca de 16 millones de litros de alcohol. Estima producir para el año 2017 3.2 millones de quintales de azúcar.

En menor escala, se encuentra el Ingenio Alcoholero Santa Cecilia, el cual desde el 2006 exporta cerca de 7 millones de litros de alcohol por año al mercado de Europa.

Adicionalmente, durante el año 2010, la planta de azúcar y Alcohol Etílico AGUAI concluyó financiamiento e inició construcción para una planta que tiene capacidad de molienda de un millón de toneladas adicionales de caña de azúcar. Esta planta inició sus operaciones en el año 2013. Está ubicada en la comunidad de Aguái en la provincia Obispo Santisteban, a 30 kilómetros de Montero y a 120 de la ciudad de Santa Cruz. Esta planta dio impulso a la industria sucroalcoholera en Bolivia que no construía una nueva planta desde hace 40 años. Esta planta nació con una inversión inicial de 150 millones de Dólares de los Estados Unidos de América para la parte de alcohol y hubo una segunda inversión de 25 a 30 millones de Dólares de los Estados Unidos de América para la incorporación de la parte del azúcar. Su capacidad de

procesamiento es de 12.000 TCD (toneladas de caña por día), con un consumo anual de dos millones de toneladas de caña; la destilería de alcohol tiene capacidad de producir 600.000 litros de alcohol por día y, 12.000 quintales de azúcar por día. En 2016 Aguai lanzó al mercado su azúcar clarificada bajo un proceso de carbonatación.

**GRÁFICO 1 INGENIO DE AGUAI**



San Buenaventura es la más reciente industria sucroalcoholera en el país. En septiembre del 2010, el Gobierno del Estado Plurinacional de Bolivia, mediante Decreto Supremo N°637 crea la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA), como Empresa Pública Nacional Estratégica, que tiene como objetivo "la producción de caña de azúcar, así como la producción y comercialización de azúcar y sus derivados, para incentivar la producción nacional con valor agregado en procura de la soberanía y seguridad alimentaria." La planta inicia operaciones en Octubre de 2016, con una capacidad para producir por día 14.000 quintales de azúcar para el mercado local. La planta también producirá 100.000 litros diarios de alcohol potable y 1.650 toneladas al año de bagazo hidrolizado (alimento animal y fertilizante orgánico). Tiene previsto además generar 500 empleos directos y aproximadamente 5.000 empleos indirectos.

En 2016 San Buenaventura produjo 109.000 quintales de azúcar, tiene previsto producir en 2017, 160.000 quintales y el siguiente año duplicar tal cantidad.

**GRÁFICO 2 INGENIO SAN BUENAVENTURA.**



## 10.2 Capacidad de Molienda de los Ingenios Azucareros

La capacidad de molienda, según OTAI (Organización de Técnicos de la Agroindustria), de cada uno de los ingenios azucareros que actualmente están en funcionamiento en Toneladas de Caña por Día (T.C.D.) son detallados a continuación:

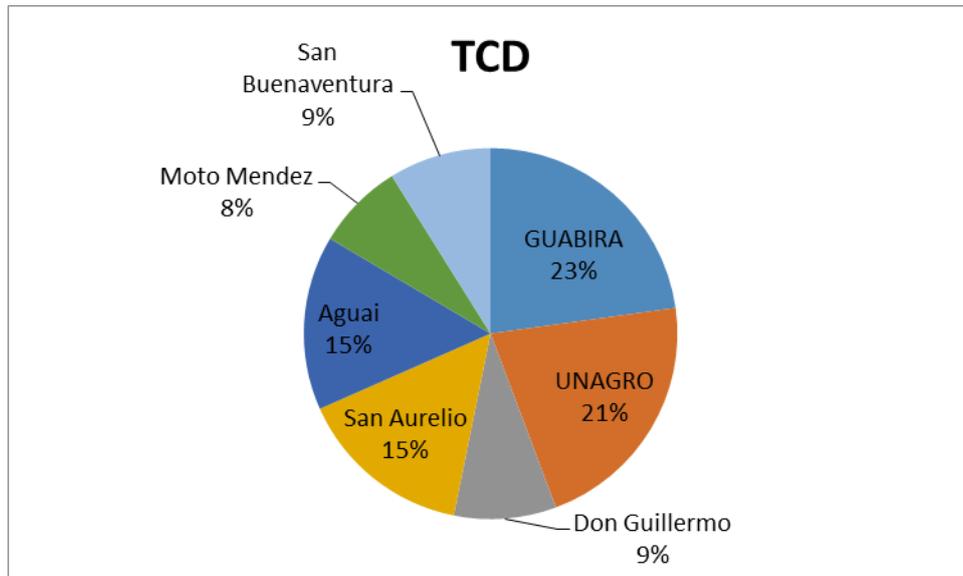
**CUADRO 10 CAPACIDAD DE MOLIENDA DE LOS INGENIOS.**

Capacidad de Molienda	
Refinería	TCD
GUABIRA	18.000
UNAGRO	17.000
Don Guillermo	7.000
San Aurelio	12.000
Aguai	12.000
Moto Mendez	6.000
San Buenaventura	7.000
<b>TOTAL</b>	<b>79.000</b>

**Fuente: OTAI**

Podemos observar que los Ingenios de Unagro y Guabirá son los mayores ingenios en Bolivia.

**GRÁFICO 3 CAPACIDAD DE MOLIENDA DE CADA INGENIO EN %**

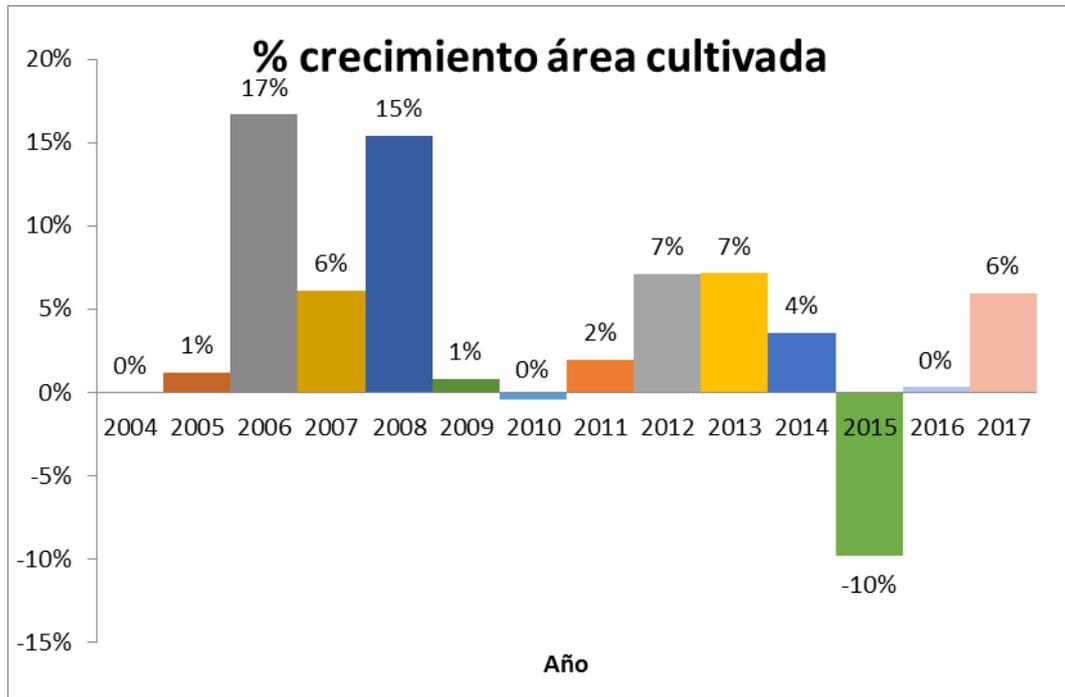


Fuente: OTAI

### 10.3 Superficie cultivada de Caña de Azúcar

Desde 2004 la superficie de caña cultivada viene creciendo gradualmente. Los picos de crecimiento de área cultivada (2006 y 2008) se deben a ampliaciones en los ingenios de Unagro y Guabirá, el crecimiento de área cultivada de 2012, 2013 y 2014 se deben a la entrada en operación de las más recientes industrias (Aguaí y San Buenaventura). En 2015 se ve una retracción de área cultivada debido a un efecto climatológico que afectó la zafra de ese año, que se arrastra hasta 2016. En 2017 se estima una recuperación de un 6% del total de la superficie de caña.

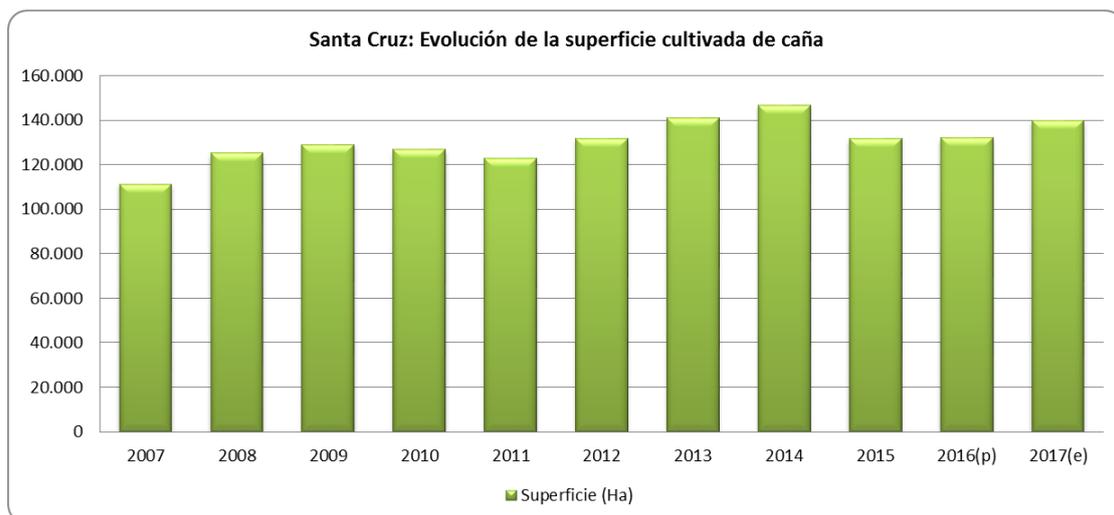
**GRÁFICO 4 % CRECIMIENTO DEL ÁREA CULTIVADA EN BOLIVIA**



Fuente: CAO

En el grafico se puede observar la evolución de la superficie sembrada con caña en Santa Cruz en los últimos diez años. (Fuente CAO)

**GRÁFICO 5 EVOLUCIÓN DE SUPERFICIE CULTIVADA DE CAÑA.**



Fuente: CAO

El cultivo de caña de azúcar del 2014 fue de 146.763 mil hectáreas y en 2015 se tiene 131.715 hectáreas, es decir 15 mil hectáreas menos con relación al año anterior, debido a efectos climatológicos que impidieron cultivar más del límite establecido de acuerdo con la Federación de Cañeros de Santa Cruz. En 2014, las

intensas lluvias que hubo los seis primeros meses del 2014, que impidieron que entre abril y junio se realizara la siembra de caña en la región.

A pesar de esta reducción del área cultivada en Santa Cruz la producción necesaria para atender el mercado interno fue atendido. Santa Cruz sola fue capaz de producir 9.5 millones de quintales de azúcar y la demanda nacional es de 8 millones, habiendo aun excedente en el balance para exportación de estos productos.

En 2016 se sembraron 132 mil hectáreas y en 2017 OTAI ha confirmado 137.000 hectáreas de caña en Santa Cruz, 5000 hectáreas más que el año pasado. El incremento de las hectáreas se debe al clima favoreció para hacer las siembras sobre todo en el extremo norte del departamento

#### 10.4 Producción de caña en Santa Cruz.

La cantidad de caña de azúcar obtenida de una hectárea de esta región no siempre es la misma, pues depende grandemente de la productividad de la región y de eventos climatológicos que pueden afectarla.

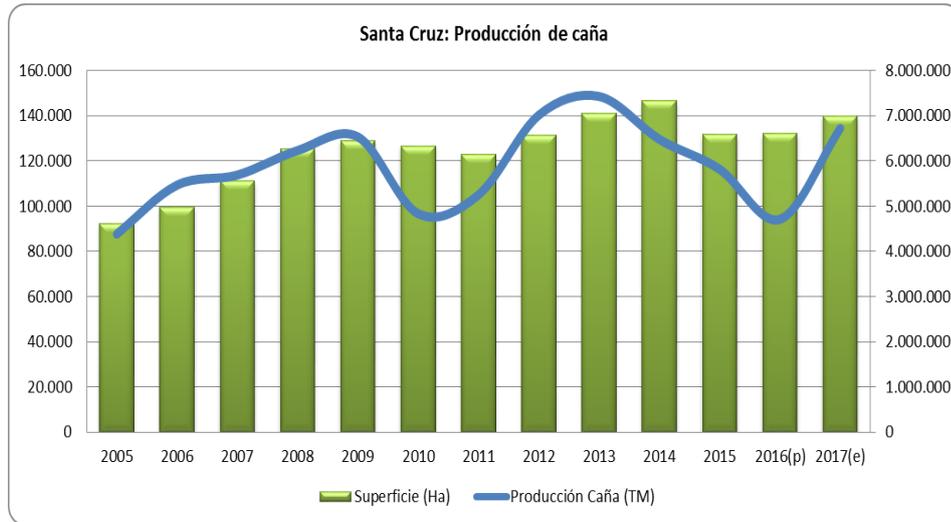
Se muestra el rendimiento de caña en la región, indicando el número de toneladas obtenidas por cada hectárea sembrada. En 2015 hubo un rendimiento menor debido al fenómeno del Niño al igual que en 2016.

**CUADRO 11 RENDIMIENTO DE CAÑA EN LA REGIÓN.**

Periodo	SUPERFICIE CULTIVADA has	RENDIMIENTO DE CAÑA TM/Hect.
2.010	126.500	38,13
2.011	122.855	42,74
2.012	131.601	55,15
2.013	141.174	52,62
2.014	146.763	52,61
2.015	131.715	44,16
2.016	132.125	44,34

Fuente: CAO

**GRÁFICO 6 ÁREA CULTIVADA VS PRODUCCIÓN DE CAÑA.**



Fuente: CAO

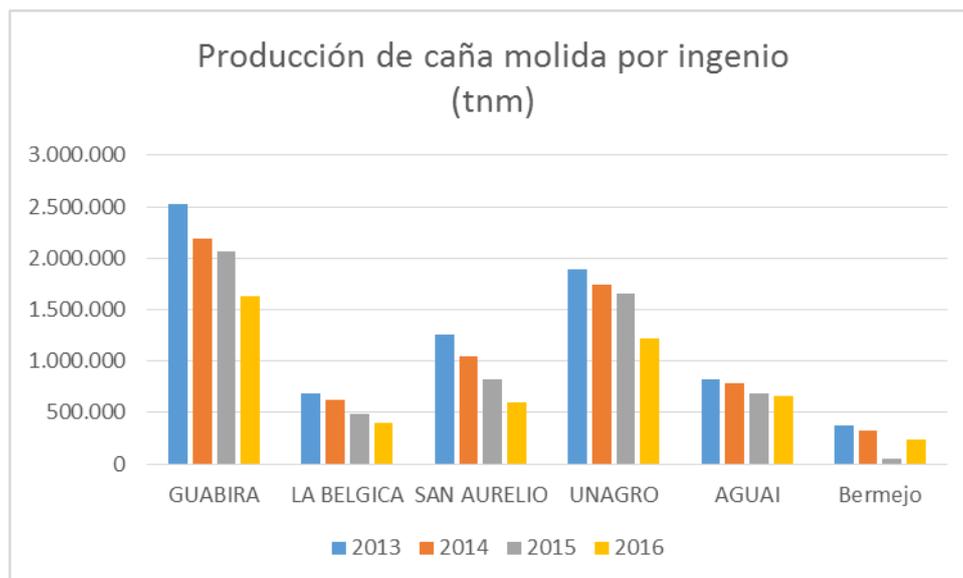
**CUADRO 12 PRODUCCIÓN DE CAÑA MOLIDA POR INGENIO**

PRODUCCION DE CAÑA MOLIDA POR INGENIO(TN)						
Año	GUABIRA	LA BELGICA	SAN AURELIO	UNAGRO	AGUAI	BERMEJO
2013	2.526.579	679.031	1.258.235	1.896.149	818.734	374.610
2014	2.184.725	627.058	1.043.033	1.740.815	785.000	326.461
2015	2.065.346	490.074	815.985	1.660.570	679.000	46.000
2016	1.629.056	398.404	601.875	1.214.042	663.000	230.909

Fuente: CAO

El anterior cuadro las toneladas de caña molida por cada uno de los ingenios bolivianos. En este cuadro podemos apreciar que el ingenio que más molió fue Guabirá, seguido de Unagro, y el que menos molió fue Bermejo.

**GRÁFICO 7 MOLIENDA DE CAÑA POR INGENIO.**



Fuente: CAO

Permite ver que todos los ingenios fueron afectados en 2015 y no consiguieron moler la misma cantidad de caña que los años anteriores debido a los efectos climáticos que afectaron el rendimiento de la caña plantada.

#### 10.5 Producción de azúcar de caña en Santa Cruz y a nivel Nacional.

Santa Cruz es el departamento con mayor producción de azúcar en Bolivia, su producción anual consigue garantizar el abastecimiento del mercado interno para consumo nacional que es de 8 millones de toneladas al año. En los últimos años la producción representaba más de 94% de la producción total de Bolivia y en 2015 representó casi el 99% pues el ingenio Bermejo, localizado en Tarija sólo procesó sólo el 10% de la caña de azúcar disponible por resistencias presentadas por los proveedores de caña de la región. Los proveedores de caña de este ingenio son proveedores pequeños y hay controles comunales en la región que impidieron que los proveedores llevaran sus insumos al ingenio, con la intención de presionar a las autoridades en busca de mejores retribuciones para sus productos. El ingreso de ZAFRAS en el proyecto mitiga este riesgo de dependencia de menores productores.

PRODUCCION DE AZUCAR en Tnm			
AÑOS	SANTA CRUZ	NACIONAL	PORCENTAJE STA CRUZ
2013	10.183.977	10.857.528	94%
2014	8.836.062	9.418.014	94%
2015	8.397.580	8.487.580	99%
2016	8.070.386	8.469.086	95,29%

Fuente: CAO

En este caso vemos que el mayor productor de azúcar en Bolivia es el ingenio UNAGRO y no el ingenio GUABIRA. Guabirá es el mayor ingenio de Bolivia pero no destina toda su producción al azúcar, también destina parte de la caña molida a la producción de alcohol. En 2015 vemos la entrada de Aguaí para la producción de azúcar, pero vemos que la cantidad producida no es significativa en el mercado porque su mayor volumen de producción es de alcohol etílico.

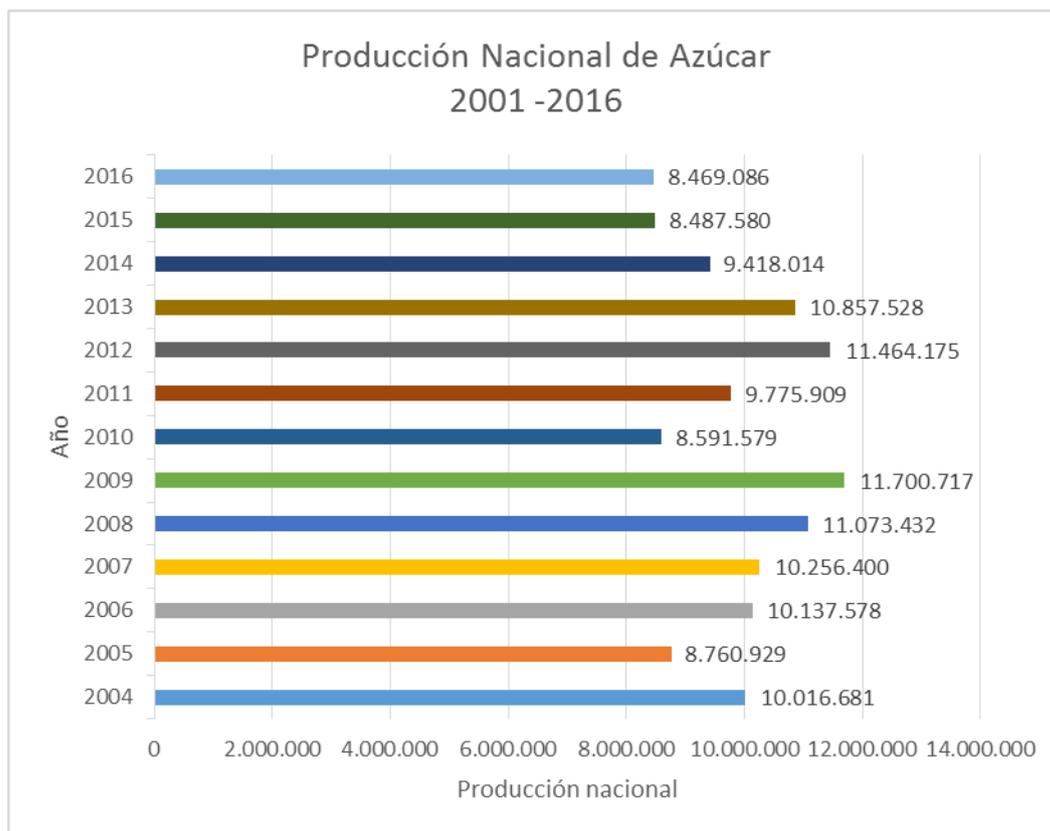
**CUADRO 14 PRODUCCIÓN DE AZÚCAR EN SANTA CRUZ POR INGENIO.**

PRODUCCION DE AZUCAR					
EN Quintales+ x INGENIO					
AÑOS	GUABIRA	LA BELGICA	SAN AURELIO	UNAGRO	AGUAI
2.013	3.235.673	1.195.685	2.325.000	3.427.619	0
2.014	2.760.962	1.107.800	1.859.320	3.107.950	0
2.015	2.569.149	916.225	1.477.080	3.153.337	281.789
2.016	2.512.286	756.790	1.192.300	2.560.010	1.040.000

Fuente: CAO.

Muestra la evolución de la producción de azúcar en Bolivia desde el año 2001 hasta la actualidad, vemos que en 2015 la producción menguó debido a factores climáticos que atrasaron la zafra y redujeron la productividad de las hectáreas cultivadas, aun así, la demanda nacional consiguió ser atendida (mayor que 8 millones de toneladas métricas). En 2016 Aguaí entra con fuerza en el mercado azucarero e incrementa su producción en más de 300%.

**GRÁFICO 8 PRODUCCIÓN DE AZÚCAR PERÍODO 2001-2016 (EN QUINTALES)**



**Fuente: CAO**

### 10.6 Proyecciones de producción de caña de azúcar

El crecimiento del área sembrada de caña de azúcar ha sido significativo en los últimos años. Se ha observado que debido a las características del cultivo, noble, de bajo riesgo y rentable comparado con otros cultivos alternativos, el crecimiento del área de siembra de caña de azúcar ha acompañado el crecimiento de la capacidad instalada de la industria sucroalcoholera. Es decir que en la medida que se incrementa la demanda por parte de los ingenios, hay una tendencia a destinar las tierras agrícolas al cultivo de caña de azúcar. Este ha sido el caso en los momentos que se han llevado a cabo las ampliaciones de los ingenios existentes.

Adicionalmente, el comportamiento de los precios de los derivados de la caña de azúcar y la disponibilidad de mercados han sido un impulsor del crecimiento de los sembradíos.

A partir de estos dos factores, las proyecciones de producción de caña de azúcar dependerán de factores internos y externos.

**Los factores internos** son aquellos que dependen únicamente del país. En la actual coyuntura que atraviesa Bolivia los factores que podrían incidir en la producción de caña de azúcar en los próximos años serán los incentivos que pueda tener el sector como consecuencia de la aplicación de medidas económicas que pueda adoptar el Gobierno de Bolivia.

En la actualidad el factor más importante que está incentivando el incremento de la superficie cultivada es la ampliación de los ingenios para comenzar a producir alcohol anhidro para atender la demanda interna de etanol para mezcla con la gasolina, proyecto posible comenzar en 2017. Actualmente en Bolivia se produce 200 mil metros cúbicos de alcohol al año y para iniciar el proyecto con una mezcla del 5% de etanol con gasolina se necesitarían 100 mil metros cúbicos, pero los volúmenes de alcohol producidos ya están comprometidos en contratos para ventas al mercado externo, por tanto para atender la demanda interna, los ingenios ya han anunciado que pretenden doblar la superficie de caña cultivada y la capacidad de molienda.

El gobierno boliviano está promocionando la inversión en la industria sucroalcoholera para la producción de etanol, que tiene un potencial enorme en la región dadas las condiciones de suelo, las disponibilidad de grandes superficies de tierras existentes y posibles, aptas para la siembra de caña de azúcar, aspectos climatológicos y de tecnología.

La promoción de la inversión en este sector para la producción de etanol ayudara elevar el octanaje de la gasolina, orientando la matriz energética vehicular hacia un combustible amigable con el medio ambiente, reduciendo las emisiones contaminantes y también la vulnerabilidad del precio de la gasolina a la volatilidad del contexto externo.

**Los factores externos** son los de mayor importancia en el sector azucarero, pues de ellos dependen los precios del azúcar como así también de los subproductos y derivados. Los factores externos están totalmente fuera de control de los productores bolivianos y Bolivia es solamente un "tomador de precios" en el mercado internacional del alcohol y azúcar. La fijación de precios en el alcohol y azúcar depende principalmente de la producción mundial, como así también a las medidas de carácter arancelario y para arancelario que puedan adoptar países (o Bloques Económicos) compradores y vendedores.

Las perspectivas inmediatas para el sector cañero son buenas, por las ventajas comparativas y competitivas que posee Bolivia en este sector. Por un lado está el potencial enorme de producir materia prima de calidad a precios competitivos, la experiencia de más de 60 años del sector industrial en el rubro, el crecimiento exponencial de la demanda de alcohol en el mercado mundial, el acceso favorable de Bolivia a mercados externos por los tratados de comercio suscritos, incluyendo en con países vecinos y Europa y el déficit en la producción de azúcar en el Perú, Venezuela y Chile y por la priorización que han realizado Brasil y Colombia a la producción de alcohol etílico, para los mercados de Estados Unidos, la Unión Europea y Asia.

La crisis política/económica que vive Brasil en la actualidad aumentan las ventajas de la producción de azúcar y etanol en Bolivia.

## **10.7 La Industria del Alcohol Etílico en Bolivia**

La prioridad de los ingenios Bolivianos ha estado siempre enfocada hacia la producción de azúcar, con excepción de Aguai que nace con el objetivo de producir 100% etanol, vale recordar que este ingenio fue concebido en la época que los precios internacionales de este producto hacían que la producción del mismo sea extremadamente atractiva, dejando de lado la producción de azúcar. Guabirá es otro de los ingenios que produce etanol pero en menor proporción.

Bolivia consume actualmente solo el 5% de la producción nacional de etanol. Casi el 70% de la producción nacional de este producto está destinada para el mercado europeo (Francia Italia y Países Bajos). Dentro de Latinoamérica, Chile y Colombia son los principales consumidores.

El ingenio Aguai produjo en 2013 54 millones de litros de etanol y en 2014, 80 millones. Su principal comprador es Francia a quien exportó 100% de su producción. Este país usa este producto como carburante y para la industria cosmética.

Guabirá produjo 80 millones de litros en 2014 también, destinando su producción a la exportación a Colombia.

En 2016 no hubo exportación de etanol por parte de Aguai debido a que el ingenio destino su caña a la producción de azúcar, pues la misma mantuvo mayor rentabilidad durante ese periodo.

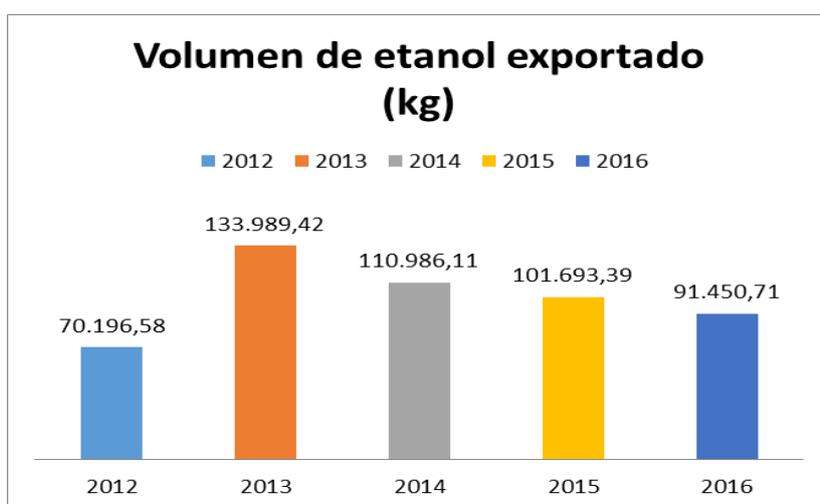
### 10.7.1 Comercialización de Alcohol Etilico

La industria del alcohol etílico en Bolivia se ha visto fortalecida a partir de la puesta en funcionamiento del Ingenio de Aguai, ingenio que comenzó la producción de etanol destinada 100% a la exportación de su producción a Francia, la producción se destinaba a la exportación pues el consumo local actual es poco significativo, pero esta realidad cambiara en aproximadamente 2 años cuando la regulación para la mezcla del etanol con la gasolina comience a ser válida.

En la actualidad los ingenios azucareros están realizando ampliaciones para poder atender esta nueva demanda, y se espera que en un año estén listos para aumentar la producción de etanol actual.

A continuación se muestra el volumen de litros alcohol exportado en los últimos cuatro años, los problemas climáticos afectaron la producción de este producto lo que hizo que el nivel de exportaciones cayera en 2015 un 10% en relación al volumen exportado en 2014. En 2013 el volumen de exportación de etanol alcanzó el valor máximo de 133 millones.

**GRÁFICO 9 VOLUMEN DE ETANOL EXPORTADO EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS**



Fuente: Cámara de Exportadores de Santa Cruz

Los ingresos recibidos por los volúmenes exportados entre los años 2012 a 2016 son descritos en el cuadro siguiente:

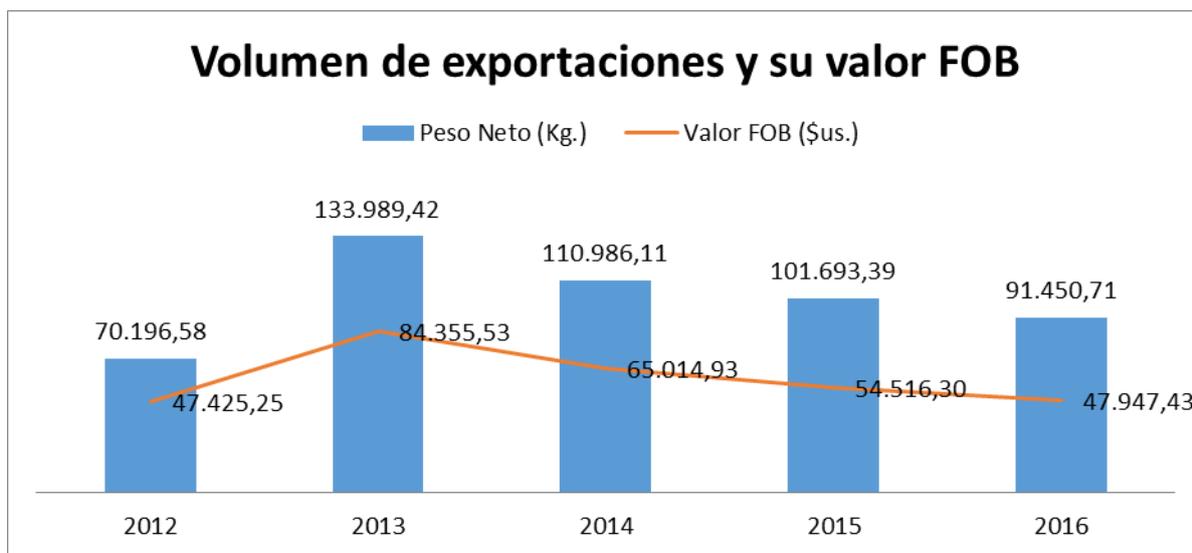
**CUADRO 15 EXPORTACIÓN DE ETANOL – INGRESOS US\$. FOB**

INGRESOS USD FOB EXPORTACION ETANOL				
2012	2013	2014	2015	2016
47.425,25	84.355,53	65.014,93	54.516,30	47.947,43

**Fuente: Cámara de Exportadores de Santa Cruz**

Los ingresos percibidos disminuyeron en la misma proporción que el volumen de etanol exportado. En el Gráfico 10 se muestra la evolución de la exportación de etanol en los últimos 5 años. Vemos que en 2013, la exportación casi se dobla a raíz de la entrada en funcionamiento del ingenio Aguaí. En 2016 la exportación de etanol se ve reducida debido a la concentración de los ingenios en la producción de azúcar, debido a los precios altos a nivel mundial de este producto en el año de 2016 y más atractivos aún en el mercado interno boliviano.

**GRÁFICO 10 EXPORTACIÓN DE ETANOL EN BOLIVIA**



**Fuente: Cámara de Exportadores de Santa Cruz**

## 10.8 Marco Regulatorio

### 10.8.1 Entidades Regulatoras

Las principales entidades regulatorias que tendrán incidencia en el Proyecto son:

- El Servicio de Impuestos Nacionales (SIN). Esta es una entidad pública cuya función es la de administrar el sistema impositivo. (Ley 2166 del 14 de Diciembre, 2000).

- La Aduana Nacional de Bolivia (ANB). Esta institución está a cargo de monitorear y supervisar la mercancía que cruza las fronteras, puertos y aeropuertos de Bolivia. Interviene en el tráfico de mercancía internacional para cobrar los respectivos impuestos y tarifas y generar estadísticas de estos movimientos. (Ley General de Aduanas 1990 del 28 de Julio, 1999).
- Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP). Esta institución está encargada de regular las actividades empresariales en lo relativo a la defensa de competencia, gobierno corporativo y registro de comercio; para promover un mercado democrático, un comercio libre e irrestricto, en el marco de la Economía Plural (Decreto Supremo N°0071 de fecha 9 de abril de 2009).

### **10.8.2 Leyes y Regulaciones Relevantes**

Las principales leyes y reglamentos que gobernarán este Proyecto son:

- La Constitución Política de Bolivia.
- Ley del Mercado de Valores (Ley N°1834 del 31 de marzo de 1998) y sus reglamentos.
- Ley de Servicios Financieros (Ley N°393 del 21 de agosto de 2013).
- Impuestos. (Ley 843, Texto Ordenado a Diciembre, 2004 y actualizado en Diciembre, 2005).
- Impuesto a las Transacciones Financieras (Ley 3446 del 21 de Julio, 2006).
- Procedimiento de importaciones de facilidades industriales (Decreto Supremo 27167 del 15 de Septiembre, 2003, Ley 28067 del 4 de Abril, 2005 y Ley 28281 del 11 de Agosto, 2005).
- Ley de Simulación y Garantía Nacional a las Inversiones Extranjeras (Ley 1182 del 17 de Septiembre, 1990).
- Desarrollo y Tratamiento impositivo para la Ley de Exportaciones (Leyes 1489 del 16 de Abril, 1993, Ley 1963 del 23 de Marzo, 1999).
- Reglamento para la Devolución de Impuestos a los Exportadores (Decreto Supremo 25465 del 23 de Julio, 1999).
- Ley General de Aduanas (Ley 1990 del 28 de Julio, 1999).
- Reglamento a la Ley General de Aduanas (Decreto Supremo 25870 del 11 de Agosto, 2000).
- Leyes y Regulaciones Medioambientales mencionadas en la sección 8.1, Impacto Medioambiental.

### **10.8.3 Excepciones Impositivas en Europa**

El "GSP Plus" es un mecanismo de incentivo a países en desarrollo que es parte del Sistema Generalizado de Preferencias (GSP) de la Unión Europea para el periodo 2006 – 2015, y que fue renovado hasta el 2023, basado en la directiva de la Comisión de la Unión Europea para estos efectos.

El así llamado GSP Plus será válido por 10 años, a diferencia del mecanismo previo llamado "GSP Drugs", que se renovaba cada 3 años. Este nuevo mecanismo incrementa las ventajas tarifarias para 300 nuevos productos, llegando a cubrir 7.200 productos con acceso preferencial al mercado Europeo. También

incorpora nuevos criterios de elegibilidad, como es el caso del cumplimiento de países con compromisos en respeto internacional y la promoción de estándares de trabajo y atención a los Derechos Humanos.

El GSP Plus está cubierto por la Regulación (EC) 980-2005 del 27 de Junio, 2005. Se espera que, al igual que fue con el mecanismo GSP Drugs, se renueve automáticamente por lo menos por otro período equivalente. Este Acuerdo beneficia a 15 países en desarrollo: Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Georgia, Guatemala, Honduras, Sri Lanka, República de Moldova, Mongolia, Nicaragua, Panamá, Perú, El Salvador y Venezuela.

Bajo este Tratado los países arriba mencionados están exentos de tarifas de importación al Alcohol Etilico el cual es 192 € por metro cubico.

## 11 ANÁLISIS DEL MERCADO

### 11.1 Azúcar

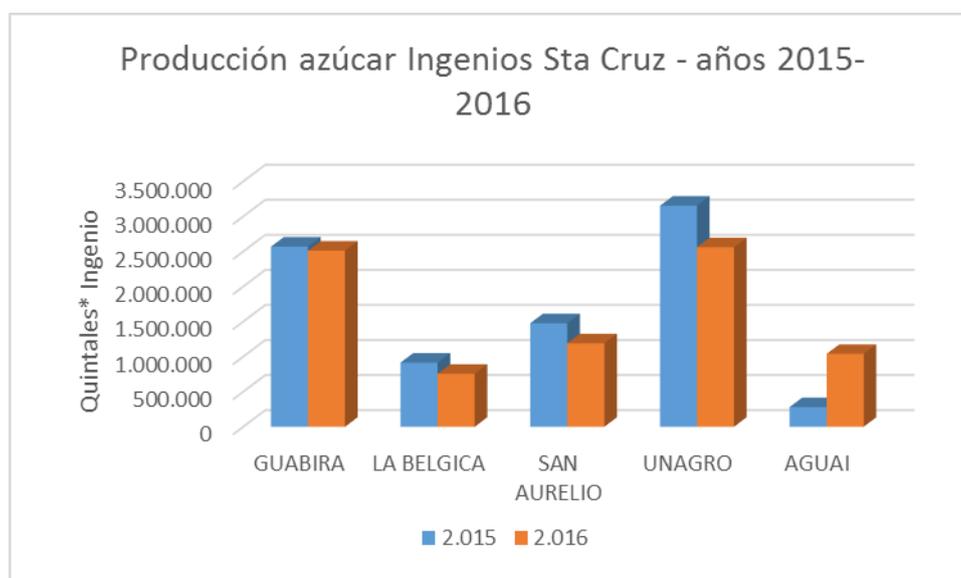
La fase inicial del Proyecto, contempla la venta de azúcar en el mercado interno de Bolivia. Si durante los años de operación de la planta, existiere un superávit en la oferta de la azúcar a nivel nacional, se podrán hacer las gestiones respectivas con las autoridades pertinentes, para solicitar un permiso de exportación para los balances de azúcar producidos que no se pudieron acomodar en el mercado interno, (lo que implica aumento de las exportaciones Bolivianas y entrada de divisas).

De acuerdo a datos proporcionados por la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO), El consumo interno de azúcar fue estimado en 8 millones de quintales de azúcar por año con un excedente aproximado de 4,5 millones de quintales que son destinados a la exportación, siempre que el gobierno no ponga restricciones.

El año 2010, debido a razones de cosecha y especulaciones en el mercado interno, la oferta no pudo cumplir los requerimientos de la demanda y Bolivia tuvo que importar azúcar del Brasil. Sin embargo esta es una situación poco precedente en el país, ya que Bolivia es tradicionalmente exportadora de azúcar.

Los principales proveedores de azúcar en Bolivia en 2015 fueron son las siguientes Refinerías: Unagro, produjo en 2015 3.153.117 millones de toneladas métricas de azúcar; Guabira, 2.569.149 tnm; San Aurelio, 1.477.080 tnm; La Bélgica, 916.225 y finalmente Aguaí, 281.789 tn métricas de azúcar. En 2016, Aguaí culmina su refinaría de azúcar y destina su capacidad productiva a la producción de la misma.

**GRÁFICO 11 PRINCIPALES PRODUCTORES DE AZÚCAR EN BOLIVIA.**



Fuente: CAO

El precio del azúcar en el mercado interno es regido por la oferta y la demanda, pero el Gobierno está facultado para imponer márgenes del precio para poder evitar la especulación y tratar de controlar la inflación, especialmente de la canasta familiar.

**CUADRO 16      PRECIO PROMEDIO ANUAL DE LA AZÚCAR EN BOLIVIA.**

Precio azúcar en Bolivia (USD/kg)				
Año	1o. Trím	2o. Trím	3r Trim	4to Trím
2005	0,41	0,44	0,44	0,48
2006	0,55	0,56	0,55	0,54
2007	0,54	0,54	0,53	0,49
2008	0,48	0,47	0,45	0,42
2009	0,45	0,45	0,45	0,45
2010	0,47	0,48	0,49	0,55
2011	1,15	1,03	0,78	0,78
2012	0,78	0,78	0,78	0,77
2013	0,64	0,61	0,61	0,61
2014	0,61	0,61	0,62	0,62
2015	0,63	0,63	0,64	0,64
2016	0,64	0,63	0,63	0,67

**Fuente: CAO**

En 2010 el precio del azúcar por kilo se mantuvo debajo de los 0,5 centavos dólar los primeros tres trimestres, sin embargo, en el último trimestre, hubo un incremento en el precio de casi 10% debido a una anunciada escasez del producto.

En 2011 y 2012 los precios del azúcar fueron bastante elevados, llegando a sobrepasar la barrera de un dólar por kilo de azúcar. Durante este periodo el azúcar llegó a alcanzar un precio máximo de US\$.1,15 centavos de dólar por kilo hasta un mínimo de US\$.0,77 centavos de dólar por kilo.

Ya en los años 2013, 2014 y 2015 el precio del azúcar mostro un comportamiento bastante estable, manteniendo su valor entre US\$.0,61 y US\$.0,64.

Durante el año de 2016, el precio del azúcar del mercado boliviano se mantuvo por encima de los valores del mercado internacional.

Los precios del azúcar en el mercado internacional, producto cotizado en la bolsa de Nueva York, han venido sufriendo una franca recuperación después de la caída de los precios registrada en el año 2013. En 2013 el kilo de azúcar llegó a su precio mínimo en US\$.0,44, actualmente su precio se ha incrementado en aproximadamente 30% llegando a ser negociado en US\$.0,57 Dólares de los Estados Unidos de América el kilo en el primer trimestre del 2016, finalizando el año 2016 con en US\$.0,64.

**CUADRO 17      PRECIOS HISTÓRICOS DEL AZÚCAR BOLSA DE NUEVA YORK**

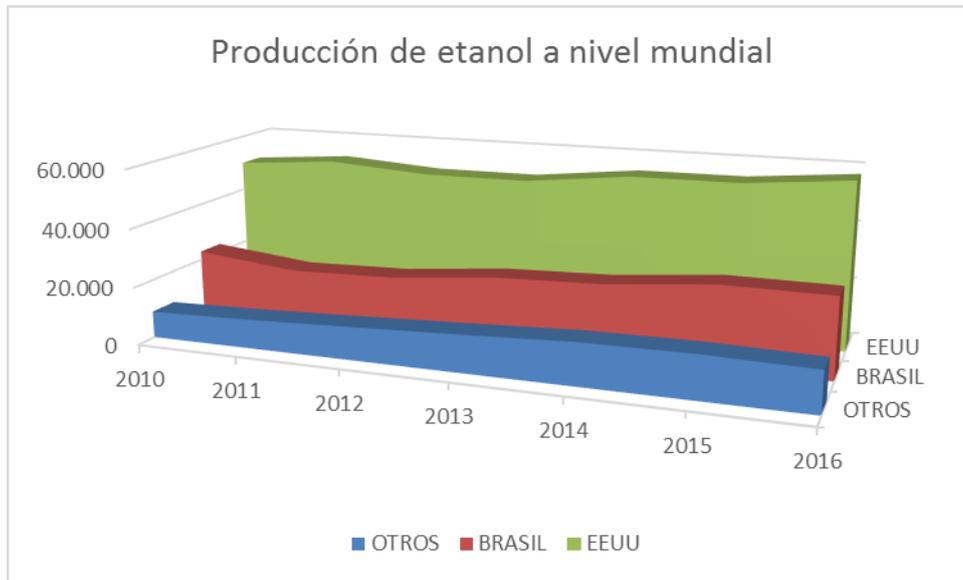
Precio azúcar en NY (USD/kg)				
Año	1o. Trim	2o. Trim	3r Trim	4to Trim
1991	0,48	0,47	0,48	0,48
1992	0,47	0,47	0,47	0,47
1993	0,47	0,47	0,48	0,48
1994	0,48	0,49	0,49	0,48
1995	0,50	0,51	0,52	0,50
1996	0,50	0,50	0,49	0,49
1997	0,48	0,48	0,49	0,49
1998	0,48	0,49	0,49	0,48
1999	0,49	0,50	0,47	0,40
2000	0,39	0,43	0,40	0,46
2001	0,47	0,47	0,46	0,47
2002	0,45	0,43	0,47	0,49
2003	0,48	0,48	0,47	0,46
2004	0,46	0,45	0,45	0,45
2005	0,45	0,48	0,47	0,48
2006	0,52	0,52	0,48	0,44
2007	0,45	0,47	0,48	0,45
2008	0,45	0,46	0,51	0,45
2009	0,44	0,48	0,57	0,70
2010	0,84	0,69	0,78	0,86
2011	0,87	0,80	0,87	0,83
2012	0,76	0,67	0,62	0,51
2013	0,46	0,44	0,45	0,46
2014	0,47	0,55	0,56	0,55
2015	0,54	0,54	0,54	0,57
2016	0,57	0,61	0,62	0,64

Fuente: Bolsa de New York

## 11.2 Alcohol Etílico

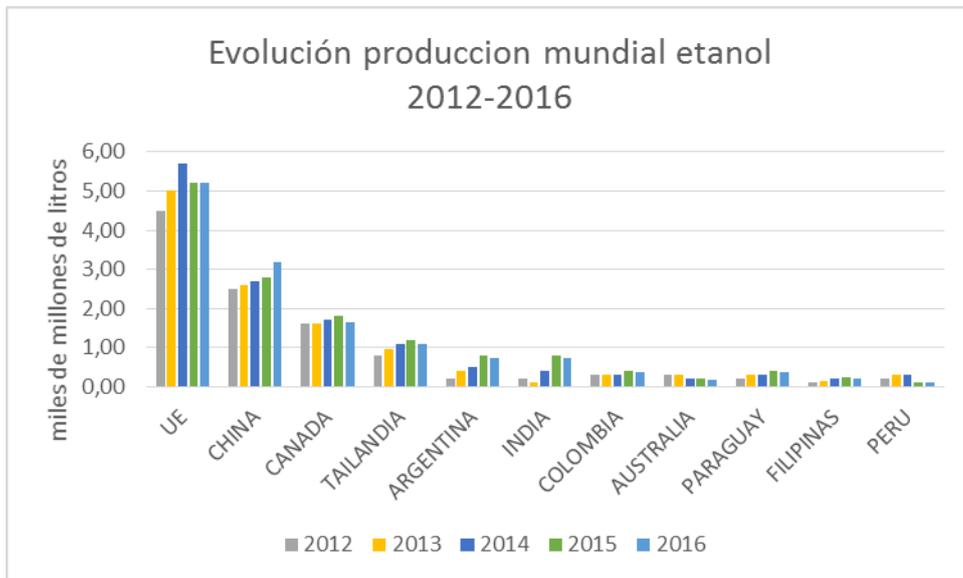
EEUU y Brasil, dominan la producción y el consumo mundial de etanol. EEUU obtiene el etanol del maíz, siendo la caña de azúcar utilizada para la producción de etanol en Brasil. Lejos de la producción y consumo de estos países, la UE ocuparía el tercer puesto en producción y consumo de etanol.

**GRÁFICO 12 PRODUCCIÓN DE ETANOL 2010-2016 – MAYORES PRODUCTORES**



Fuente: Bolsa de New York

**GRÁFICO 13 PRODUCCIÓN DE ETANOL 2010-2016 – PRODUCTORES PEQUEÑOS**



Fuente: Bolsa de New York

Existe un amplio uso para el Alcohol Etílico, tanto directo como indirecto. Los usos directos pueden ser expresados en tres áreas principales: Combustible (76,94%), Bebidas (15,04%) y uso industrial (8,02%). El uso de Alcohol Etílico como combustible es de lejos el de mercado más grande, con más de tres tercios del consumo total. Por lo tanto, como el Alcohol Etílico para combustible es el más fabricado en el portafolio de las plantas a nivel mundial, no es raro observar que los participantes del mercado se encuentran en aquellos países desarrollados donde existen programas para este producto. Hasta el año 2004, Brasil lideraba la

producción de Alcohol Etilico. Sin embargo a partir del 2005, Estados Unidos tomó la vanguardia debido a las proyecciones de crecimiento de su industria y mantiene esta posición hasta la actualidad.

En años recientes muchos países, a través de legislación, han incrementado el uso obligatorio de Alcohol Etilico en mezcla con gasolina. Estos son: Argentina, Brasil, Canadá, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Finlandia, India, Irlanda, Jamaica, Malawi, México, Mozambique, Paraguay, Perú, Filipinas, Rumania, Sud África, Suecia, Tailandia y Uruguay. Otros países han incorporado programas opcionales de mezcla en ciertas zonas específicas de su territorio. Estos son: Australia, Austria, China, Dinamarca, Francia, Alemania, Pakistán, Nueva Zelanda, Países Bajos y los Estados Unidos.

Vale la pena mencionar que los países arriba mencionados tienen legislación para la mezcla obligatoria con Alcohol Etilico. Sin embargo, hay muchos países en Europa, Asia y África que sin contar dichas legislaciones, igualmente mezclan Alcohol Etilico con gasolina. Dado es el caso de Japón que actualmente permite E3, es decir 3% de Alcohol Etilico en gasolina. A partir del año 2009, ha empezado un programa de estudio de factibilidad con duración de 3 años para E10. Esta es una nota importante considerando que, después de Estados Unidos, Japón es el país con mayor uso de gasolina como combustible y no cuenta con industria de Alcohol Etilico.

En el futuro inmediato, el uso de Alcohol Etilico como combustible alternativo (en mezcla o puro) se espera que incremente debido a los siguientes factores:

- El incremento en legislación para la reducción de Gases con Efecto Invernadero, pondrá al Alcohol Etilico como uno de los combustibles limpios aceptados y reconocidos con mayor demanda.
- Menor dependencia de Petróleo.
- Desfasamiento del plomo en gasolina y mejoramiento del octanaje en el combustible.
- Creación de trabajos en zonas rurales para reducir la pobreza en países subdesarrollados.
- Capacidad de refinamiento llegando a su capacidad máxima.
- Restricciones en productos derivados del crudo.
- Mayor uso de petróleo aumenta el efecto invernadero.
- Impacto del CO2 en cambios climáticos.
- Oportunidad de obtener Créditos de Carbono para biocombustibles.
- Vehículos convencionales son fáciles de adaptar para uso de biocombustibles.
- Compromiso de Kyoto firmado en Paris 2015, donde los países se comprometen a reducir las emisiones de carbono a menos de 1,5%. Este compromiso fue firmado por Estados Unidos, mayor emisor de gases, pero el actual presidente Donald Trump decidió la salida del país del tratado.
- Anuncio del Ministerio de Hidrocarburos boliviano afirmando que posiblemente a partir de 2017, se iniciara la mezcla del etanol con la gasolina, inicialmente en un 10%, con la tendencia de incrementar hasta el 20%. En 2005 Bolivia aprobó la mezcla de

Las nuevas iniciativas para el uso de combustibles renovables, incentivado por la preocupación global sobre los Gases con Efecto Invernadero y los cambios climáticos, han incrementado el interés en la producción y demanda de Alcohol Etilico.

### 11.3 Bolivia y el Alcohol Etilico

Con el Brasil como principal ejemplo, el Alcohol Etilico a partir de la caña de azúcar, es mucho más eficiente y económico de producir, que Alcohol Etilico a partir de otra materia prima. Si el país tiene suficiente tierra para cultivar la caña, el costo de producción es influenciado por el costo de la tierra, costos de mano de obra, impuestos y el valor del bien de consumo. Bolivia tiene los costos más bajos de mano de obra y de tierras, al igual que el sistema impositivo más simple de la región. Esto brinda a Bolivia una ventaja competitiva para la producción de Alcohol Etilico de caña de azúcar.

Bajo las actuales condiciones de mercado de Alcohol Etilico, donde los más grandes consumidores protegen a sus productores locales imponiendo tarifas a los importadores de alcohol como el Alcohol Etilico, Bolivia tiene un enorme potencial de exportar gracias a los privilegios ofrecidos bajo los diferentes acuerdos.

- En particular el GSP+ y el anexo especial al tratado GSP con Europa ejecutado en Bruselas en Diciembre del 2005, brinda incentivos especiales a países en desarrollo. Este Acuerdo beneficia a 15 países en desarrollo: Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Georgia, Guatemala, Honduras, Sri Lanka, República de Moldova, Mongolia, Nicaragua, Panamá, Perú, El Salvador y Venezuela.
- Acuerdos complementarios con: Chile, Perú, México, Cuba y los países del Mercosur (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay).
- Esquemas preferenciales unilaterales con: Unión Europea (SGP Plus), Canadá, Japón y EE.UU. (SGP). ATPDEA. (Siglas en Ingles de Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act. En Español; Acta para la Promoción del Comercio y la Erradicación de Droga de los Países Andinos): Programa Unilateral ofrecido por los Estados Unidos a Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. (Actualmente suspendido a Bolivia)
- Zona de Libre Comercio compuesto por Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú (CAN - Comunidad Andina de Naciones)
- ALBA (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América) compuesta por Bolivia, Cuba, Dominica, Honduras, Nicaragua, Venezuela, San Vicente y las Granadinas, Antigua Barbuda y Ecuador.

En la actualidad hay dos plantas procesadoras de Alcohol Etilico en Bolivia y exportan toda su producción (estimada en 262 millones de litros) a Europa. Esta es la razón de que entre los mercados potenciales para Bolivia, la UE es la que ofrece mejores precios al por mayor, actualmente a \$us 0,51/litro (FOB Rotterdam). La UE también impone tarifas muy altas para las importaciones, equivalentes a € 192/m<sup>3</sup>. Esta tarifa, sin embargo, no es aplicada a Bolivia bajo el convenio GSP+.

Bolivia tiene un gran potencial agrícola que todavía tiene que ser explotado. Para describir este potencial, debemos notar que Santa Cruz, el centro agrícola de Bolivia, tiene un área total de 370.621 km<sup>2</sup>, con una densidad de población de solo 7,3 habitantes/km<sup>2</sup>, El área potencial en Santa Cruz para desarrollo agrícola,

se estima en 18,2 millones de hectáreas. El total de las plantaciones de caña de azúcar en Santa Cruz, es de solo 120.000 hectáreas. Esta área incluye las ya utilizadas para producción de azúcar y Alcohol Etilico, siendo el azúcar el principal producto.

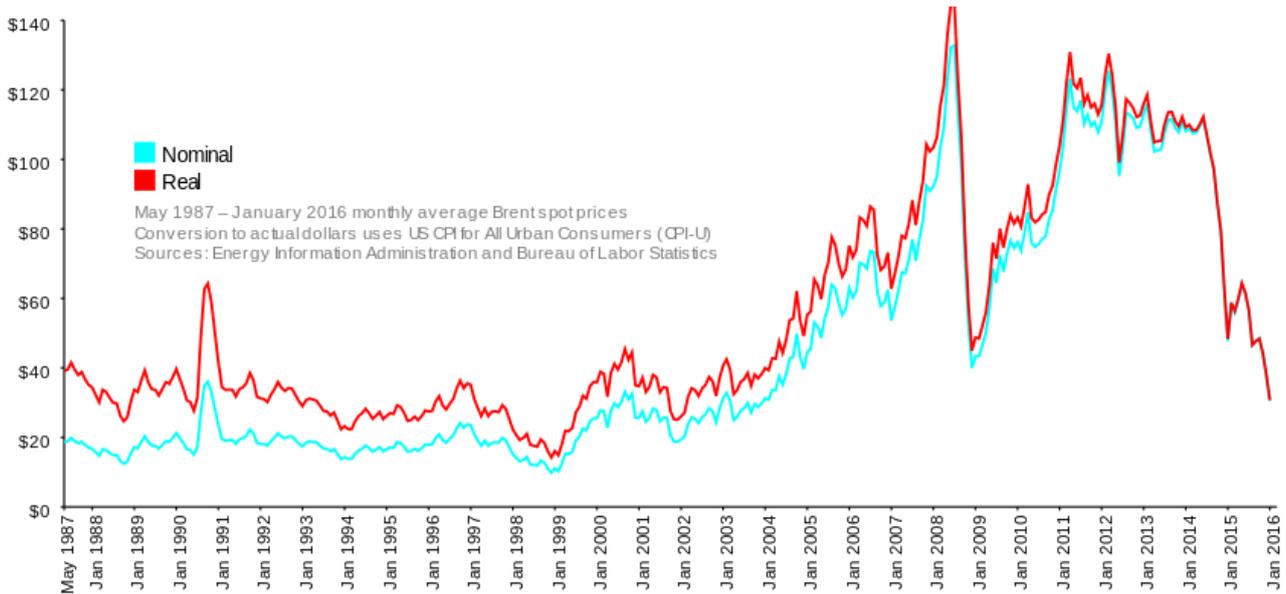
La producción y exportación de Alcohol Etilico de Bolivia se ha incrementado notablemente en los últimos años. Las refinerías de azúcar han implementado alcohol en su línea de producción como su segundo producto.

#### 11.4 Proyecciones del Precio del Alcohol Etilico

El precio del alcohol etílico tiene relación directa con el precio del petróleo y este precio ha presentado un comportamiento bastante volátil en los últimos años.

Después de que en diciembre de 2008 el precio estuviera por debajo de los 35 Dólares de los Estados Unidos de América por barril posteriormente fue en aumento gracias a la reactivación de las economías y al incesante aumento de la demanda por parte de las economías emergentes, los sucesos de la primavera árabe y la crisis diplomática por el programa nuclear de Irán de 2011 – 2013.

Desde 2014 se observó una depreciación de todas las materias primas, en la que se incluía principalmente el petróleo. Entre los factores que produjeron este fenómeno es la desaceleración de la economía China, la caída en la demanda de Europa de este recurso, el aumento de la producción de petróleo no convencional y esquisto en Estados Unidos y la reacción de Arabia Saudita para contener este fenómeno, la guerra de divisas, y la depreciación de éstas frente al dólar, y el tráfico barato de ISIS. Para 2015, la mejoría de las relaciones de Occidente con Irán y el aumento de producción de sus recursos contribuyó más a ésta caída de precios. Durante abril de 2016 las negociaciones en Doha de países productores para fijar la oferta a cierto nivel para alzar los precios se vieron fracasados tras la negativa de Arabia Saudita para llegar a un acuerdo con Irán y Rusia.



Fuente: Bolsa de New York

Los especialistas del mercado confirman que el precio actual del petróleo está directamente relacionado con un tema de coyuntura mundial y que la recuperación del mismo será a mediano plazo. Se estima que para 2019 el precio del petróleo habrá alcanzado nuevamente la media de 70 Dólares de los Estados Unidos de América por barril, pero no llegará a sobrepasar la barrera de los 100 Dólares de los Estados Unidos de América como sucedió los años anteriores.

El precio promedio del Alcohol Etílico en los últimos dos años fue de US\$.0,494 por litro, alcanzando su precio más alto de US\$.0,578 por litro en octubre de 2015. La evolución del precio del Alcohol Etílico en la Unión Europea, acompañó la tendencia a la baja establecida por los bajos precios del mercado.

**CUADRO 18 PRECIO HISTÓRICO DEL ETANOL FOB ROTTERDAM (NO INCLUYEN INCENTIVO SPG+)**

<i>Precio Etanol Rotterdam</i>			
<i>usd/lt</i>			
Mes	Precio USD	Mes	Precio USD
ene-15	0,479	feb-16	0,489
feb-15	0,479	mar-16	0,470
mar-15	0,478	abr-16	0,475
abr-15	0,477	may-16	0,477
may-15	0,476	jun-16	0,477
jun-15	0,476	jul-16	0,477
jul-15	0,476	ago-16	0,476
ago-15	0,475	sep-16	0,474
sep-15	0,463	oct-16	0,461
oct-15	0,529	nov-16	0,456
nov-15	0,574	dic-16	0,453
dic-15	0,542	ene-17	0,484
ene-16	0,529	feb-17	0,484

**Fuente: Bolsa de Chicago**

Los precios del etanol considerados en el modelo financiero son los precios del etanol negociados en la Bolsa de Chicago para los próximos dos años, los precios usados en el modelo los próximos años han sido ajustados conservadoramente a cada año, usando la tasa de crecimiento del precio de etanol reportada en un valor de 12 centavos de dólar por litro.

**CUADRO 19**      **PRECIO FUTURO DEL ETANOL FOB ROTTERDAM (INCLUYEN INCENTIVO SPG+)**

<i>Precio Etanol Rotterdam usd/lit incluido SPG+</i>			
Mes	Precio USD	Mes	Precio USD
ago-17	0,641	ene-19	0,6905
sep-17	0,633	feb-19	0,66
oct-17	0,641	mar-19	0,645
nov-17	0,656	abr-19	0,667
dic-17	0,664	may-19	0,667
ene-18	0,6545	jun-19	0,628
feb-18	0,666	jul-19	0,703
mar-18	0,6785	ago-19	0,703
abr-18	0,738	sep-19	0,703
may-18	0,676	oct-19	0,654
jun-18	0,7135	nov-19	0,646
jul-18	0,696	dic-19	0,661
ago-18	0,7035	ene-20	0,668
sep-18	0,676	feb-20	0,653
oct-18	0,706	mar-20	0,665
nov-18	0,727	abr-20	0,666
dic-18	0,7185	may-20	0,669

Fuente: Bolsa de Chicago

**CUADRO 20**      **PRECIO DEL ETANOL CONSIDERADO EN EL MODELO FINANCIERO.**

Año	Precio Futuro base etanol (US\$.)
	Rotterdam incluyendo SPG+
2017	0,683714286
2018	0,696125
2019	0,708525
2020	0,721265978
2021	0,734236069
2022	0,747439394
2023	0,733998642
2024	0,720799587
2025	0,707837882

<b>Año</b>	<b>Precio Futuro base etanol (US\$.) Rotterdam incluyendo SPG+</b>
2026	0,69510926
2027	0,707608991
2028	0,720333497

Fuente: ISA.

## 12 ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

### 12.1 Estados Financieros ISA S.A.

Los estados financieros que se presenta a continuación han sido auditados externamente por la empresa ACEVEDO & ASOCIADOS. Asimismo se presentan de manera referencial los Estados Financieros al 31 de mayo de 2017 preparados por la señora Liz Jimena Escobar Flores en su cargo de Contadora de la Sociedad y revisados por el señor Enrique Pastrana en calidad de Auditor Externo de ACEVEDO & ASOCIADOS.

**CUADRO 21 BALANCES GENERALES DE LAS GESTIONES 2014, 2015, 2016 Y MAYO/2017 – ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL (EXPRESADO EN BOLIVIANOS Y PORCENTAJES)**

BALANCE GENERAL	jun-14	%	jun-15	%	jun-16	%	may-17	%	2014 - 2015	2014 - 2015	2015 - 2016	2015 - 2016
	VALOR UFV								Horizontal Absoluto	Horizontal Relativo	Horizontal Absoluto	Horizontal Relativo
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Disponibilidades	2,655	0%	2,522	0%	2,438	0%	1,038	0%	(133)	-5%	(84)	-3%
Exigible	452,780	26%	783,486	30%	770,844	30%	1,586,316	35%	330,706	73%	(12,642)	-2%
Otros Activos	360,489	21%	988,538	37%	961,360	37%	-	0%	628,049	174%	(27,179)	-3%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>815,924</b>	<b>47%</b>	<b>1,774,547</b>	<b>67%</b>	<b>1,734,642</b>	<b>67%</b>	<b>1,587,354</b>	<b>35%</b>	<b>958,623</b>	<b>117%</b>	<b>(39,905)</b>	<b>-2%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activos Intangibles	912,842	53%	867,067	33%	838,169	33%	811,381	18%	(45,775)	-5%	(28,898)	-3%
Activo Diferido	-	0%	-	0%	-	0%	2,128,022	47%	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>912,842</b>	<b>53%</b>	<b>867,067</b>	<b>33%</b>	<b>838,169</b>	<b>33%</b>	<b>2,939,403</b>	<b>65%</b>	<b>(45,775)</b>	<b>-5%</b>	<b>(28,898)</b>	<b>-3%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,728,767</b>	<b>100%</b>	<b>2,641,614</b>	<b>100%</b>	<b>2,572,810</b>	<b>100%</b>	<b>4,526,757</b>	<b>100%</b>	<b>912,847</b>	<b>53%</b>	<b>(68,803)</b>	<b>-3%</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>PASIVO CORRIENTE</b>												
Cuentas por Pagar	-	0%	988,538	37%	1,060,035	41%	53,620	1%	988,538		71,497	7%
Otras Cuentas por Pagar	-	0%	-	0%	1,126	0%	-	0%	-		1,126	
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>988,538</b>	<b>37%</b>	<b>1,061,162</b>	<b>41%</b>	<b>53,620</b>	<b>1%</b>	<b>988,538</b>		<b>72,623</b>	<b>7%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>												
Cuentas por Pagar	-	0%	-	0%	-	0%	2,301,213	51%	-		-	
Préstamos por pagar Socio	-	0%	-	0%	-	0%	708,651	16%	-		-	
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>3,009,864</b>	<b>66%</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>988,538</b>	<b>37%</b>	<b>1,061,162</b>	<b>41%</b>	<b>3,063,484</b>	<b>68%</b>	<b>988,538</b>		<b>72,623</b>	<b>7%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Social	700,000	40%	700,000	26%	700,000	27%	700,000	15%	-	0%	-	0%
Ajuste de Capital	319,422	18%	257,786	10%	182,340	7%	179,780	4%	(61,635)	-19%	(75,446)	-29%
Aportes no Capitalizados	982,918	57%	982,918	37%	982,918	38%	989,165	22%	-	0%	-	0%
Ajuste de Reversas Patrimoniales	18,084	1%	17,177	1%	16,605	1%	16,074	0%	(907)	-5%	(572)	-3%
Resultados Acumulados	(259,775)	-15%	(277,031)	-10%	(294,648)	-11%	(358,382)	-8%	(17,256)	7%	(17,617)	6%
Resultados de la Gestión	(31,882)	-2%	(27,775)	-1%	(75,566)	-3%	(63,364)	-1%	4,107	-13%	(47,791)	172%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,728,767</b>	<b>100%</b>	<b>1,653,076</b>	<b>63%</b>	<b>1,511,649</b>	<b>59%</b>	<b>1,463,273</b>	<b>32%</b>	<b>(75,692)</b>	<b>-4%</b>	<b>(141,427)</b>	<b>-9%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,728,767</b>	<b>100%</b>	<b>2,641,614</b>	<b>100%</b>	<b>2,572,810</b>	<b>100%</b>	<b>4,526,757</b>	<b>100%</b>	<b>912,847</b>	<b>53%</b>	<b>(68,804)</b>	<b>-3%</b>

**CUADRO 22 ESTADOS DE RESULTADOS DE LAS GESTIONES 2014, 2015, 2016 Y MAYO/2017 – ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL (EXPRESADO EN BOLIVIANOS Y PORCENTAJES)**

ESTADOS DE RESULTADOS	jun-14	%	jun-15	%	jun-16	%	may-17	%	2014 - 2015	2014 - 2015	2015 - 2016	2015 - 2016
	1.95877		2.06218		2.13328		2.20371		Horizontal Absoluto	Horizontal Relativo	Horizontal Absoluto	Horizontal Relativo
<b>VALOR UFV</b>	1.95877		2.06218		2.13328		2.20371					
<b>INGRESOS</b>												
Otros Ingresos	-		10,999		7,401		7,290		10,999		(3,599)	-33%
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	-		10,999	-	7,401	-	7,290	-	10,999		(3,599)	-33%
<b>EGRESOS OPERACIONALES</b>												
Gastos Operativos	-		-		(54,707)	-739%	(35,285)	-484%	-		(54,707)	
Gastos de Impuestos	-		-		(928)	-13%	(35,369)	-485%	-		(928)	
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	-		-	-	(55,635)	-752%	(70,654)	-969%	-		(55,635)	
<b>EGRESOS NO OPERACIONALES</b>												
Egresos no Operativos	-		-		(2,729)	-37%	-	0%	-		(2,729)	
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	(31,882)		(38,774)	-353%	(24,602)	-332%	-	0%	(6,893)	22%	14,172	-37%
<b>RESULTADO NO OPERACIONAL</b>	(31,882)		(38,774)	-353%	(27,332)	-369%	-	0%	(6,893)	22%	11,443	-30%
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	(31,882)		(27,775)	-253%	(75,566)	-1021%	(63,364)	-869%	4,107	-13%	(47,791)	172%

## 12.2 Análisis Financiero

El análisis financiero para ISA S.A., se realizara principalmente por las gestiones concluidas en junio de cada año, debido que para nuestro caso, el estado financiero a mayo/2017, representa once (11) meses. Asimismo, por el movimiento contable de la empresa como se puede apreciar se está manteniendo el concepto de "proyect finance", por tratarse de un proyecto que está empezando desde inicio.

Para el análisis, se utilizaron las cifras al 30 de junio de 2014, al 30 de junio de 2015 y al 30 de junio 2016 reexpresadas al valor de la UFV del 31 de mayo de 2017 para propósitos comparativos.

UFV 30 de junio de 2014 = 1,95877

UFV 30 de junio de 2015 = 2,06218

UFV 30 de junio de 2016 = 2,13328

UFV 31 de mayo de 2017 = 2,20371

### Balance General

#### Activo Total

El activo total de ISA al 30 de junio de 2016 alcanzó Bs.2.572.810, al 30 de junio de 2015 reportó Bs.2.641.614, mientras que al 30 de junio de 2014 se tiene un valor de Bs.1.728.767.

Entre el 2014 y 2015 el activo total de la empresa aumenta en Bs.912.847 (53%), debido principalmente al aumento de los cargos diferidos en el activo corriente. Entre el 2015 y 2016 se observa un decremento del activo total en Bs.68.803 (3%), explicado por la baja del activo corriente en la cuenta de anticipo de proveedores principalmente.

#### Activo Corriente

El activo corriente de la empresa está compuesto por: disponibilidades, exigible y otros activos a corto plazo.

A junio de 2016 y por las gestiones 2014 y 2015, el rubro de las disponibilidades se mantiene en un promedio de Bs.2.538 debido a que empresa no tiene movimiento contable representativo.

Al 30 de junio del 2016 comparado con la gestión 2015, la cuenta exigible bajo en Bs.12.642 que representa un 2%, por compromisos con los proveedores que deben ser cumplidos en la presente gestión.

Al 30 de junio del 2016 comparado con la gestión 2015, la cuenta otros activos de corto plazo bajo en Bs.27.179 que representa un 2% por gastos de organización del proyecto.

### **Pasivo Total**

El pasivo total de ISA S.A. 30 de junio del 2016 comparado con la gestión 2015, ascendió a Bs.72.623, representando 7% del total pasivo, que está representado en cuentas por pagar de corto plazo.

### **Patrimonio Neto**

El patrimonio neto está compuesto por: capital pagado, aportes no capitalizados, ajuste de capital, ajustes de reservas patrimoniales, resultados acumulados y resultados del ejercicio.

Al 30 de junio del 2016 la cuenta de capital pagado se mantiene en Bs.700.000.-, debido a que se está manteniendo el concepto de "Project Finance", donde éste ítem se incrementará cuando se cumplan los compromisos esenciales detallados en el prospecto del programa y posteriores emisiones.

Asimismo al 30 de junio del 2016 las cuentas aportes no capitalizados, ajuste de capital y ajustes de reservas patrimoniales, tienen un comportamiento casi constante debido a que la empresa está respetando conceptualmente la definición de "Project Finance", para cumplir los requisitos de la Calificadora de Riesgos.

### **Estado de Resultados**

Como se puede apreciar la estructura del Estado de Resultados en todas las gestiones, no son representativas para un análisis financiero, para lo cual, se muestra por carácter de exposición, y cumplir con la normativa contable vigente.

#### **12.3 Responsables de la Elaboración y Revisión de la Información Financiera**

Los responsables de elaboración de la información financiera de la Sociedad son: Lic. Liz Jimena Escobar Flores – Contadora (Desde Marzo de 2015), Lic. Enrique Pastrana – Auditor Externo de ACEVEDO & ASOCIADOS, Magali Rondón González – Gerente Financiero (Desde 12/11/2014).

La Auditoría Externa correspondientes a las gestiones 2012 – 2016, fueron realizadas por la empresa ACEVEDO & ASOCIADOS, firma debidamente registrada en el RMV de ASFI, cuya contratación obedece al objetivo de la Sociedad de cumplir la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores. La información financiera al 31 de mayo de 2017 cuenta con informe de Auditor Externo.

En los últimos dos (2) años no se ha producido la renuncia o destitución de la principal funcionaria contable, y asimismo en este mismo período no hubo cambios con la empresa de auditoría externa.

Los Estados Financieros de las gestiones mencionadas anteriormente, no presentan ninguna salvedad.

**ANEXO 1**

**Día “d”:** fecha de emisión contenida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción en el RMV de ASFI de la presente Emisión.

<b>N° de Cupón</b>	<b>Fecha de Cancelación del Cupón</b>	<b>N° de días</b>	<b>% de Amortización de Capital</b>	<b>Amortización de Capital por Bono (US\$.)</b>	<b>Pago de intereses por Bono (US\$.)</b>	<b>Total cupón (US\$.)</b>
1	29/09/2017	30	0.50%	-	20.83	20.83
2	29/10/2017	30	0.50%	-	20.83	20.83
3	28/11/2017	30	0.50%	-	20.83	20.83
4	28/12/2017	30	0.50%	-	20.83	20.83
5	27/01/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
6	26/02/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
7	28/03/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
8	27/04/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
9	27/05/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
10	26/06/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
11	26/07/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
12	25/08/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
13	24/09/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
14	24/10/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
15	23/11/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
16	23/12/2018	30	0.50%	-	20.83	20.83
17	22/01/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
18	21/02/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
19	23/03/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
20	22/04/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
21	22/05/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
22	21/06/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
23	21/07/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
24	20/08/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
25	19/09/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
26	19/10/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83

Nº de Cupón	Fecha de Cancelación del Cupón	Nº de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (US\$.)	Pago de intereses por Bono (US\$.)	Total cupón (US\$.)
27	18/11/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
28	18/12/2019	30	0.50%	-	20.83	20.83
29	17/01/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
30	16/02/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
31	17/03/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
32	16/04/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
33	16/05/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
34	15/06/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
35	15/07/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
36	14/08/2020	30	0.50%	-	20.83	20.83
37	13/09/2020	30	9.00%	462.96	375.00	837.96
38	13/10/2020	30	9.00%	462.96	371.53	834.49
39	12/11/2020	30	9.00%	462.96	368.06	831.02
40	12/12/2020	30	9.00%	462.96	364.58	827.55
41	11/01/2021	30	9.00%	462.96	361.11	824.07
42	10/02/2021	30	9.00%	462.96	357.64	820.60
43	12/03/2021	30	9.00%	462.96	354.17	817.13
44	11/04/2021	30	9.00%	462.96	350.69	813.66
45	11/05/2021	30	9.00%	462.96	347.22	810.19
46	10/06/2021	30	9.00%	462.96	343.75	806.71
47	10/07/2021	30	9.00%	462.96	340.28	803.24
48	09/08/2021	30	9.00%	462.96	336.81	799.77
49	08/09/2021	30	9.00%	462.96	333.33	796.30
50	08/10/2021	30	9.00%	462.96	329.86	792.82
51	07/11/2021	30	9.00%	462.96	326.39	789.35
52	07/12/2021	30	9.00%	462.96	322.92	785.88
53	06/01/2022	30	9.00%	462.96	319.44	782.41
54	05/02/2022	30	9.00%	462.96	315.97	778.94

Nº de Cupón	Fecha de Cancelación del Cupón	Nº de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (US\$.)	Pago de intereses por Bono (US\$.)	Total cupón (US\$.)
55	07/03/2022	30	9.00%	462.96	312.50	775.46
56	06/04/2022	30	9.00%	462.96	309.03	771.99
57	06/05/2022	30	9.00%	462.96	305.56	768.52
58	05/06/2022	30	9.00%	462.96	302.08	765.05
59	05/07/2022	30	9.00%	462.96	298.61	761.57
60	04/08/2022	30	9.00%	462.96	295.14	758.10
61	03/09/2022	30	9.00%	462.96	291.67	754.63
62	03/10/2022	30	9.00%	462.96	288.19	751.16
63	02/11/2022	30	9.00%	462.96	284.72	747.69
64	02/12/2022	30	9.00%	462.96	281.25	744.21
65	01/01/2023	30	9.00%	462.96	277.78	740.74
66	31/01/2023	30	9.00%	462.96	274.31	737.27
67	02/03/2023	30	9.00%	462.96	270.83	733.80
68	01/04/2023	30	9.00%	462.96	267.36	730.32
69	01/05/2023	30	9.00%	462.96	263.89	726.85
70	31/05/2023	30	9.00%	462.96	260.42	723.38
71	30/06/2023	30	9.00%	462.96	256.94	719.91
72	30/07/2023	30	9.00%	462.96	253.47	716.44
73	29/08/2023	30	9.00%	462.96	250.00	712.96
74	28/09/2023	30	9.00%	462.96	246.53	709.49
75	28/10/2023	30	9.00%	462.96	243.06	706.02
76	27/11/2023	30	9.00%	462.96	239.58	702.55
77	27/12/2023	30	9.00%	462.96	236.11	699.07
78	26/01/2024	30	9.00%	462.96	232.64	695.60
79	25/02/2024	30	9.00%	462.96	229.17	692.13
80	26/03/2024	30	9.00%	462.96	225.69	688.66
81	25/04/2024	30	9.00%	462.96	222.22	685.19
82	25/05/2024	30	9.00%	462.96	218.75	681.71

Nº de Cupón	Fecha de Cancelación del Cupón	Nº de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (US\$.)	Pago de intereses por Bono (US\$.)	Total cupón (US\$.)
83	24/06/2024	30	9.00%	462.96	215.28	678.24
84	24/07/2024	30	9.00%	462.96	211.81	674.77
85	23/08/2024	30	9.00%	462.96	208.33	671.30
86	22/09/2024	30	9.00%	462.96	204.86	667.82
87	22/10/2024	30	9.00%	462.96	201.39	664.35
88	21/11/2024	30	9.00%	462.96	197.92	660.88
89	21/12/2024	30	9.00%	462.96	194.44	657.41
90	20/01/2025	30	9.00%	462.96	190.97	653.94
91	19/02/2025	30	9.00%	462.96	187.50	650.46
92	21/03/2025	30	9.00%	462.96	184.03	646.99
93	20/04/2025	30	9.00%	462.96	180.56	643.52
94	20/05/2025	30	9.00%	462.96	177.08	640.05
95	19/06/2025	30	9.00%	462.96	173.61	636.57
96	19/07/2025	30	9.00%	462.96	170.14	633.10
97	18/08/2025	30	9.00%	462.96	166.67	629.63
98	17/09/2025	30	9.00%	462.96	163.19	626.16
99	17/10/2025	30	9.00%	462.96	159.72	622.69
100	16/11/2025	30	9.00%	462.96	156.25	619.21
101	16/12/2025	30	9.00%	462.96	152.78	615.74
102	15/01/2026	30	9.00%	462.96	149.31	612.27
103	14/02/2026	30	9.00%	462.96	145.83	608.80
104	16/03/2026	30	9.00%	462.96	142.36	605.32
105	15/04/2026	30	9.00%	462.96	138.89	601.85
106	15/05/2026	30	9.00%	462.96	135.42	598.38
107	14/06/2026	30	9.00%	462.96	131.94	594.91
108	14/07/2026	30	9.00%	462.96	128.47	591.44
109	13/08/2026	30	9.00%	462.96	125.00	587.96
110	12/09/2026	30	9.00%	462.96	121.53	584.49

Nº de Cupón	Fecha de Cancelación del Cupón	Nº de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (US\$.)	Pago de intereses por Bono (US\$.)	Total cupón (US\$.)
111	12/10/2026	30	9.00%	462.96	118.06	581.02
112	11/11/2026	30	9.00%	462.96	114.58	577.55
113	11/12/2026	30	9.00%	462.96	111.11	574.07
114	10/01/2027	30	9.00%	462.96	107.64	570.60
115	09/02/2027	30	9.00%	462.96	104.17	567.13
116	11/03/2027	30	9.00%	462.96	100.69	563.66
117	10/04/2027	30	9.00%	462.96	97.22	560.19
118	10/05/2027	30	9.00%	462.96	93.75	556.71
119	09/06/2027	30	9.00%	462.96	90.28	553.24
120	09/07/2027	30	9.00%	462.96	86.81	549.77
121	08/08/2027	30	9.00%	462.96	83.33	546.30
122	07/09/2027	30	9.00%	462.96	79.86	542.82
123	07/10/2027	30	9.00%	462.96	76.39	539.35
124	06/11/2027	30	9.00%	462.96	72.92	535.88
125	06/12/2027	30	9.00%	462.96	69.44	532.41
126	05/01/2028	30	9.00%	462.96	65.97	528.94
127	04/02/2028	30	9.00%	462.96	62.50	525.46
128	05/03/2028	30	9.00%	462.96	59.03	521.99
129	04/04/2028	30	9.00%	462.96	55.56	518.52
130	04/05/2028	30	9.00%	462.96	52.08	515.05
131	03/06/2028	30	9.00%	462.96	48.61	511.57
132	03/07/2028	30	9.00%	462.96	45.14	508.10
133	02/08/2028	30	9.00%	462.96	41.67	504.63
134	01/09/2028	30	9.00%	462.96	38.19	501.16
135	01/10/2028	30	9.00%	462.96	34.72	497.69
136	31/10/2028	30	9.00%	462.96	31.25	494.21
137	30/11/2028	30	9.00%	462.96	27.78	490.74
138	30/12/2028	30	9.00%	462.96	24.31	487.27

Nº de Cupón	Fecha de Cancelación del Cupón	Nº de días	% de Amortización de Capital	Amortización de Capital por Bono (US\$.)	Pago de intereses por Bono (US\$.)	Total cupón (US\$.)
139	29/01/2029	30	9.00%	462.96	20.83	483.80
140	28/02/2029	30	9.00%	462.96	17.36	480.32
141	30/03/2029	30	9.00%	462.96	13.89	476.85
142	29/04/2029	30	9.00%	462.96	10.42	473.38
143	29/05/2029	30	9.00%	462.96	6.94	469.91
144	28/06/2029	30	9.00%	462.96	3.47	466.44
		<b>4,320</b>		<b>50,000.00</b>	<b>21,187.50</b>	<b>71,187.50</b>

## Industrias Sucoalcoholeras ISA S.A.

Informe con Estados Financieros al 31 de mayo de 2017		Fecha de Comité: 16 de agosto de 2017
<b>Mayra Encinas Rojas</b>	(591) 2 2124127	mencinas@ratingspcr.com
<b>Verónica Tapia Tavera</b>	(591) 2 2124127	vtapia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
<b>Bonos ISA - Emisión 2</b>					
<b>Serie</b>	<b>Monto (USD)</b>	<b>Plazo (días)</b>			
Única	24.500.000	4.320	<sub>B</sub> A	A2	Estable

### Significado de la Calificación

**Categoría <sub>B</sub>A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías <sub>B</sub>AA y <sub>B</sub>B.

*El subíndice 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

**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.

*Factores internos y externos que modifican la perspectiva. Para la calificación de los bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa el calificador tomará en cuenta los siguientes factores: modificaciones en la predictibilidad de los ingresos, cambios en las características de la tecnología, incumplimiento o mejoras en la construcción y puesta en marcha del proyecto, observaciones en el abastecimiento de materias primas, disponibilidad de infraestructura básica, fortalezas y debilidades de la red de distribución, modificaciones importantes en sus indicadores financieros, incumplimientos en sus resguardos, modificaciones en la solvencia del emisor y otros factores macroeconómicos y políticos que afecten al proyecto. PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y de los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto y mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.*

### Significado Calificación ASFI para el Mercado de Valores

**Categoría A:** Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica al Emisor de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

*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 calificación 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 calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos"*

## **Racionalidad**

El Comité de Calificación en Sesión de Comité N°039/2017 de 16 de agosto de 2017 acordó otorgar la calificación de A2 (equivalente a A según la simbología de calificación utilizada por PCR) a Bonos ISA - Emisión 2, de Industrias Sucroalcoholeras ISA S.A. (en adelante ISA S.A.). La calificación otorgada se sustenta en los siguientes puntos:

- **Experiencia de los Patrocinadores:** Los patrocinadores de ISA S.A. cuentan con una amplia experiencia en el rubro industrial, agrícola y en los mercados del azúcar y alcohol. Pedro Antonio Guillen es un inversionista español con más de 20 años de experiencia en la construcción, arranque y operaciones de plantas de azúcar y alcohol en diferentes países de Latinoamérica, el Caribe, Europa y el Medio Oriente; por otro lado, Camille Nassar, inversionista Libanes con experiencia en construcción y operación de grandes proyectos de ingeniería y construcción en el Medio Oriente, y finalmente Roberto Saavedra Rengifo es un inversionista boliviano con experiencia en la producción agrícola nacional.
- **Estructura de Financiamiento:** La inversión total destinada a la construcción y puesta en marcha de la Planta Sucroalcoholera de ISA S.A. asciende a USD 137.500.000. Las fuentes de financiamiento del Proyecto se divide en un aporte propio de los socios por USD 27.500.000 correspondiente al 20% de la inversión total y el restante 80% será financiado a través del Programa de Emisiones Bonos ISA por un valor de USD 110.000.000.
- **Localización e Infraestructura:** La planta de ISA S.A. estará ubicada en la localidad de Okinawa 1, al noroeste de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, considerada una ubicación estratégica, ya que cuenta con las condiciones propicias para el desarrollo de la Planta debido al factor climatológico, condiciones adecuadas de la tierra por ser el centro de la zona cañera, además por tener acceso a carreteras asfaltadas que permitirán las salidas a los puertos de exportación.
- **Contrato EPC:** El proyecto cuenta con un "Contrato de Ingeniería, Adquisición de Equipos y Construcción de la Planta de Azúcar/Etanol, bajo la modalidad Llave en Mano", con acuerdos de precio y plazo definidos; ejecutado por las compañías brasileras RIBEIRÃO ENERGIA LTDA y EXGEN EQUIPAMENTOS INDUSTRIAIS LTDA, empresas de amplia experiencia y prestigio, con más de 25 años en el mercado de azúcar. El Contrato EPC estipula que estas empresas son responsables de prestar sus servicios de ingeniería, adquisición, transporte e internación de los equipos y construcción y entrega en óptimas condiciones de operación y funcionamiento de la Planta de Producción de Azúcar y Etanol diseño, construcción y arranque de la misma, con capacidad de procesamiento de 10,000 toneladas de caña de azúcar por día durante el periodo de zafra, en un plazo de 24 meses desde el inicio de la construcción.
- **Relacionamiento Comercial:** ISA S.A. ha llevado a cabo un proceso de relacionamiento comercial con importante clientes, con el fin de minimizar el riesgo de mercado. ISA S.A. ha firmado un Contrato de "Take or Pay"<sup>1</sup> con la empresa NOBLE CLEAN FUELS LIMITED, líder mundial en el manejo la cadena de suministro global de productos agrícolas, industriales y energéticos; quien se compromete a recibir el 100% de la producción de alcohol etílico o de la Planta y posteriormente comercializarlo en la Unión Europea tomando ventaja de tratados unilaterales del GSP+, que beneficia a economías emergentes, como la boliviana.

Por otro lado, en caso contar con el respectivo permiso de exportación de azúcar, ISA S.A. tiene firmadas Cartas de Intenciones con dos renombrados traders de azúcar a nivel mundial, las empresas Compagnie Sucriere De Luxembourg S.A. y Cie Financiere Jean Lion.

- **Contratos de Materia Prima:** ISA S.A. estableció tres contratos con personas naturales y una carta de intención con la empresa Zafras, lo que permite a la empresa mitigar el riesgo de abastecimiento de la materia prima.
- **Constitución de Fideicomisos:** ISA S.A. constituirán dos fideicomisos en forma previa al inicio de la colocación de la primera emisión de los Bonos ISA. El primero es el Fideicomiso EPC encargado de administrar los recursos provenientes de la de las diferentes Emisiones de Bonos dentro el Programa y de cubrir la totalidad de los recursos monetarios necesarios para la construcción y puesta en marcha de la Planta. El segundo es el

---

<sup>1</sup> Por el plazo de diez años, computables a partir del inicio de operaciones de la Planta, con la renovación mínima de dos años en adelante.

Fideicomiso Bonos y Provisión ISA, donde se transferirán los aportes por concepto de incremento de capital pagado de la Sociedad y los ingresos provenientes de las ventas de alcohol etílico y/o azúcar para que los Tenedores de Bonos ISA reciban sus pagos. De esta manera se reduce el riesgo relacionado a mala administración de fondos o incumplimiento de obligaciones financieras.

- **Garantías:** Las emisiones de Bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos ISA estarán respaldadas por garantía quirografaria, garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta.
- **Proyecciones Financieras:** Se considera que las proyecciones financieras presentan criterios aceptables, analizados en un escenario conservador. Se observa que la generación de caja del periodo presentaría un comportamiento variable durante el periodo analizado, por otro lado, el flujo de caja acumulado alcanzaría resultados positivos durante toda la proyección, mostrando que la empresa podría contar con la capacidad de cubrir sus gastos y pago de pasivos en cada uno de los períodos.
- **Análisis de Factibilidad y Sensibilidad:** En condiciones de un escenario conservador (moderado) el Proyecto de ISA S.A. genera rentabilidad, devolviendo un Valor Presente Neto (VAN) de USD 101,74 millones y una Tasa Interna de Retorno de 22,34%. El análisis de sensibilidad para los escenarios optimista (alto) y pesimista (bajo), donde se consideran variaciones en los precios de venta del azúcar y alcohol etílico; respaldan la rentabilidad del Proyecto a través de un VAN y una TIR atractivos y competitivos en relación a otras alternativas de inversión.
- **Compromisos:** La emisión está respaldada por compromisos financieros referidos a mantener un nivel máximo de Endeudamiento medido en tres etapas, una mínima Razón Corriente, así como un Capital de Trabajo positivo a partir del inicio de operaciones de la planta. Por otra parte, existen compromisos no financieros que coadyuvan con la calidad de la misma.

## Información de la Calificación

---

Información empleada en el proceso de calificación:

### 1. Información Financiera:

- Estados Financieros Auditados 2014-2016, auditados por Acevedo y Asociados Consultores de Empresas S.R.L.
- Estados financieros intermedios al 31 de mayo de 2017.
- Proyecciones Financieras.

### 2. Perfil del a Empresa

- Información relativa a la empresa.
- Información y estadísticas de mercado.

### 3. Análisis de Estructura

- Características de la emisión.
- Prospecto Marco de la Emisión de Bonos ISA.
- Prospecto Complementario Bonos ISA- Emisión 2.

## Análisis Realizados

---

- 1. Análisis Financiero Histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa.
- 2. Análisis Financiero Proyectado:** Evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como análisis de la variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la empresa.
- 3. Evaluación de la Gestión Operativa:** La cual incluye entrevistas con áreas administrativas y gestores del Proyecto.
- 4. Análisis de la Emisión:** Características, covenants y garantías de la emisión.
- 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 afectar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la empresa.
- 6. Evaluación de los Aspectos Legales:** Revisión de los contratos que involucre la emisión y situación legal de la empresa.

## Instrumento Calificado

---

- 1. Emisor:** Industrias Sucoalcoholeras ISA S.A. con número de inscripción en el Registro de Mercado de Valores ASFI/DSV-EM-ISA-001/2015.

## 2. Características del Programa de Emisiones:

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Resolución ASFI N° 1250/2016 de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó el Programa otorgándole el número de registro ASFI/DSVSC-PEB-ISA-007/2016.

<b>Cuadro 1: Características de Programa</b>	
<b>Denominación del Programa</b>	<b>“PROGRAMA BONOS ISA”</b>
<b>Monto total del Programa</b>	US\$. 110.000.000,00 (Ciento diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)
<b>Tipo de Valor a emitirse</b>	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
<b>Plazo del Programa</b>	Un mil ochenta (1.080) días calendario computable desde el día siguiente hábil de notificada la Resolución de ASFI que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.
<b>Moneda en la que se expresarán las Emisiones que forman parte del Programa</b>	La moneda de las Emisiones que formen parte del Programa será en Bolivianos (Bs.) o Dólares de los Estados Unidos de América (US\$). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado para el Programa, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio oficial de compra de Dólares de los Estados Unidos de América establecido por el Banco Central de Bolivia vigente al día de la fecha de Autorización de la Emisión respectiva. La moneda de cada una de las Emisiones dentro del Programa será definida conforme la Delegación de Definiciones establecida en el punto 2.3. del Prospecto de Emisión
<b>Forma de representación de los Valores del Programa</b>	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”), de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
<b>Forma de amortización de capital y pago de intereses de cada Emisión que compone el Programa</b>	La amortización de capital y el pago de intereses será efectuada por la Sociedad de la siguiente manera: En el día del vencimiento de cada Cupón o Bono, los pagos por los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) se realizarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cada Cupón o Bono, la Sociedad procederá con el pago de los intereses correspondientes y/o por la amortización de capital o el pago del capital (según corresponda) contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (“CAT”) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
<b>Tipo de Interés</b>	Nominal, Anual y Fijo
<b>Fórmula para el cálculo del interés</b>	En caso de tratarse de emisiones denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América o en Bolivianos, para el cálculo de los intereses se utilizará la fórmula que se detalla a continuación: $IB = K * (Tr * PI / 360)$ Dónde: IB = Intereses del Bono K = Valor Nominal o saldo de capital pendiente de pago Tr = Tasa de interés nominal anual PI = Plazo del Cupón (número de días calendario)
<b>Fórmula para la amortización del capital</b>	En caso de tratarse de emisiones denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América o en Bolivianos, para el cálculo del monto a pagar se utilizará la fórmula que se detalla a continuación:

<b>Cuadro 1: Características de Programa</b>	
	Capital: $VP = VN * PA$ Dónde: VP = Monto a Pagar VN = Valor Nominal PA = Porcentaje de Amortización
<b>Precio de colocación</b>	Mínimamente a la par del valor nominal.
<b>Garantía</b>	Quirografaria. Complementariamente, la Sociedad asume el compromiso y la obligación de constituir, como respaldo adicional de los Bonos ISA emitidos dentro del Programa de Emisiones: (a) la garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y (b) la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta, garantías que se constituirán tanto en el Registro de Derechos Reales como el Registro de Comercio de acuerdo al punto 2.7.1 Compromisos Esenciales numerales 6) y 7), y se mantendrán hasta el vencimiento de las Emisiones de los Bonos ISA, por una suma en Bolivianos o Dólares de los Estados Unidos de América equivalente al monto recibido en efectivo por la colocación de los Bonos ISA.  La garantía hipotecaria del terreno se constituirá una vez éste se adquiera y la garantía prendaria se irá constituyendo conforme se van recibiendo y/o incorporando, en la Planta, los activos correspondientes.
<b>Forma de circulación de los Valores</b>	Los valores circularán a la orden. La Sociedad reputará como titular de un Bono perteneciente al Programa a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.
<b>Plazo de Colocación de cada Emisión dentro del Programa</b>	El Plazo de Colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Modalidad de Colocación Primaria</b>	A mejor esfuerzo.
<b>Forma de Pago en Colocación Primaria</b>	El pago proveniente de la colocación primaria de cada Emisión dentro del Programa se efectuará en efectivo.
<b>Reajustabilidad del Empréstito</b>	Las emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.
<b>Convertibilidad en acciones</b>	Los Bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
<b>Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses</b>	Los Bonos ISA devengarán el interés a partir de la fecha de su emisión conforme a la comunicación emitida por ASFI, mediante la cual autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de ASFI de la respectiva Emisión, y dejarán de generar intereses a partir de la fecha establecida para su pago. En caso que la fecha de vencimiento de un cupón fuera días sábado, domingo o feriado, el cupón será pagado el primer día hábil siguiente. El monto de intereses se mantendrá a la fecha de vencimiento del cupón.
<b>Procedimiento de colocación primaria y mecanismo de negociación</b>	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa y de las Emisiones bajo el Programa</b>	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa
<b>Agente Colocador</b>	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa

<b>Cuadro 1: Características de Programa</b>	
<b>Agente Pagador</b>	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa o quien la reemplace de conformidad a lo referido en la Delegación de Definiciones.
<b>Bolsa en la que se inscribirán las Emisiones que formen parte del Programa</b>	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Provisión para el pago de capital e interés</b>	La Sociedad deberá depositar los fondos necesarios para el pago de capital e intereses, con al menos un (1) día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago en una cuenta que al efecto designe el Agente Pagador.

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A

### **Destino de los Fondos**

Los recursos monetarios obtenidos en la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados para financiar la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico (Etanol) y azúcar, en lo sucesivo la "Planta", bajo la modalidad EPC, en inglés Engineering, Procurement and Construction, la cual comprende de manera descriptiva, pero no limitativa, ingeniería básica y de detalle e ingeniería de proceso, adquisición de equipos y maquinarias, construcción de obras civiles, montaje e instalación de los equipos, pruebas y puesta en marcha de la planta, incluidos los impuestos de ley.

Con el propósito de minimizar los riesgos asociados a este proyecto, el Programa de Emisiones contempla la constitución de dos fideicomisos (en lo sucesivo "Fideicomisos ISA").

### **Objeto de los Fideicomisos ISA**

Con el propósito de minimizar los riesgos asociados, la Emisión de Bonos ISA contempla la constitución de dos (2) fideicomisos (en lo sucesivo "Fideicomisos ISA") con los siguientes objetivos:

- **Fideicomiso EPC**

El objeto del Fideicomiso EPC es constituir un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, cuya estructura está diseñada para recibir y controlar flujos en efectivo provenientes de la colocación de las diferentes Emisiones de Bonos dentro el Programa y cubrir la totalidad de los recursos monetarios necesarios para la construcción y puesta en marcha de la Planta, de acuerdo a lo establecido en el contrato a ser suscrito con el Fiduciario. Además, el Fideicomiso EPC cubrirá los gastos de administración del mismo.

- **Fideicomiso Bonos y Provisión ISA**

El objeto del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA es constituir un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, cuya estructura está diseñada para: i) recibir y controlar flujos en efectivo provenientes del aporte del Fideicomitente, conforme a los compromisos esenciales descritos en el numeral 3.4.3.1 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016, modificada por el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 11 de octubre de 2016; ii) administrar los ingresos provenientes de las ventas de alcohol etílico y/o azúcar para que los Tenedores de Bonos, conforme al proceso de maduración de los Bonos ISA, reciban sus pagos en forma segura, ordenada y transparente; iii) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para destinarlos a la compra de caña de azúcar y otros insumos necesarios para la producción; iv) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para la adquisición del terreno en el que se construirá la Planta; pagar los servicios de gerenciamiento y administración del Contrato EPC y de las actividades complementarias a la puesta en marcha y el funcionamiento de la Planta y el pago de otros gastos inherentes al giro del negocio; y, v) realizar los pagos correspondientes a los gastos de administración del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA; gastos para las emisiones de los Bonos ISA y gastos de auditoría externa del Fideicomiso y del Fideicomiso EPC.

La descripción detallada del destino de los fondos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA se encuentra en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.

El Fideicomiso EPC y el Fideicomiso Bonos y Provisión ISA estarán regidos por contratos suscritos con entidades bancarias, auditados como mínimo semestralmente por firmas registradas en el RMV a cargo de ASFI.

El Fideicomiso EPC y el Fideicomiso Bonos y Provisión ISA se constituirán con una anticipación de por lo menos 10 (diez) días calendario a la fecha de inicio de la colocación de la Primera Emisión de Bonos del Programa.

Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización conforma a la Delegación de Definiciones.

### **Constitución de los Fideicomisos ISA**

Los Fideicomisos ISA se constituirán mediante contratos de fideicomiso a ser suscritos con entidades especializadas, los mismos que serán elevados a escritura pública. Dichos fideicomisos se constituirán en forma previa al inicio de la colocación de la primera emisión de los Bonos ISA y todos ellos serán auditados como mínimo semestralmente, por firmas registradas en el RMV a cargo de ASFI.

- **Fideicomiso EPC**

Transmitir al Fideicomiso EPC, hasta los dos (2) días hábiles siguientes de la colocación de los Bonos ISA de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones, la suma correspondiente al cien por ciento (100%) de los fondos en efectivo recibidos producto de las colocaciones parciales o colocación total de los Bonos ISA de cada emisión del Programa de Emisiones, menos los montos en efectivo destinados al pago de los gastos administrativos del Fideicomiso EPC que corresponden a: i) los gastos bancarios que se requieran relacionados con la construcción y puesta en marcha de la Planta; ii) gastos relacionados con la inversión de los recursos líquidos; y iii) los gastos que se hallen detallados en el Contrato de Fideicomiso a ser suscrito por la Sociedad con la entidad bancaria correspondiente.

- **Fideicomiso Bonos y Provisión ISA**

Transmitir al Fideicomiso Bonos y Provisión ISA, los montos en efectivo correspondientes a: i) los aportes por concepto de incremento de capital pagado de la Sociedad conforme a los compromisos esenciales descritos en el numeral 2.7.1 del Prospecto Marco; ii) los ingresos provenientes de las ventas de alcohol etílico y/o azúcar para que los Tenedores de Bonos ISA reciban sus pagos.

Los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA, serán destinados a:

- i) la compra de caña de azúcar y otros insumos necesarios para la producción;
- ii) la adquisición del terreno en el que se construirá la Planta, y todos los gastos inherentes a la transferencia y registro del derecho propietario en favor de la Sociedad;
- iii) el pago de los servicios de gerenciamiento y administración del Contrato EPC;
- iv) el pago de las actividades complementarias a la puesta en marcha y el funcionamiento de la Planta;
- v) el pago del capital y los intereses a los Tenedores de Bonos ISA;
- vi) el pago de otros gastos inherentes al giro del negocio;
- vii) el pago correspondiente a los gastos de administración del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA; gastos para cubrir estructuración, registros, comisiones, tasas y servicios relacionados con las emisiones de los Bonos ISA y gastos de auditoría externa del Fideicomiso y del Fideicomiso EPC.
- viii) Otros gastos razonables y prudentes, relacionados a los descritos en los incisos anteriores que son necesarios para las operaciones y funcionamiento de la Planta.

### **Delegación de Definiciones**

El Programa comprenderá Emisiones periódicas de Bonos cuya individualización y características específicas serán definidas y comunicadas oportunamente a la ASFI y a la BBV por la Sociedad, mediante envío de comunicaciones escritas y del Prospecto Complementario y de la Declaración Unilateral de Voluntad de cada Emisión dentro del Programa, las Juntas Extraordinarias de Accionistas resolvió y aprobó por unanimidad delegar en el Presidente del Directorio de la Sociedad, la definición y determinación de las características específicas de cada una de las Emisiones del Programa, que se indican a continuación:

- a) Moneda de cada Emisión;
- b) Fecha de Emisión de cada Emisión;
- c) Fecha de Vencimiento de cada Emisión;
- d) Monto de cada Emisión;
- e) Valor nominal de los Bonos, cantidad de los Bonos y Número de Series;
- f) Periodicidad para el pago de intereses;
- g) Periodicidad para la amortización de capital o pago de capital;
- h) Tasa de interés;
- i) Destino específico de los fondos y el plazo de utilización;
- j) Designación de la(s) entidad(es) Calificadora(s) de Riesgo;
- k) Plazo de cada Emisión;
- l) Redención anticipada de los Bonos mediante sorteo;
- m) Redención mediante compra en el mercado secundario;
- n) Reemplazo del Agente Pagador cuando corresponda;
- o) Determinación de todas las demás características que sean requeridas y aplicables al marco de las condiciones generales del Programa, otorgándole al Mandante las amplias facultades para este cometido.

Todas las definiciones delegadas en el Presidente del Directorio de la Sociedad, serán incorporadas en la Declaración Unilateral de Voluntad correspondiente a cada Emisión de Bonos ISA dentro del Programa de Emisiones, en caso de existir más de una entidad calificadora, será comunicada a ASFI cuando corresponda y será incluida en el Prospecto Complementario de cada Emisión.

### Rescate Anticipado Mediante Sorteo

La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen este Programa, parcialmente, en una o en todas las Emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio.

Sobre la base de las delegaciones establecidas en el punto 2.3 del Prospecto Marco, se determinará la realización del rescate y la cantidad de Bonos a redimirse, Emisiones y series que intervendrán en el sorteo, la fecha y hora del sorteo, el mismo que se celebrará ante Notario de Fe Pública, quien levantará acta de la diligencia indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente, acta que se protocolizará en sus registros.

La lista de los Bonos sorteados se publicará dentro de los cinco (5) días calendario siguientes, por una vez y en un periódico de circulación nacional, incluyendo la identificación de Bonos sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV y la indicación de que sus intereses y capital correspondiente cesarán y serán pagaderos desde los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación.

Los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

El Emisor depositará en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, el importe del capital de los Bonos sorteados y los intereses a más tardar un (1) día antes del señalado para el pago.

La decisión de rescate anticipado de los Bonos mediante sorteo será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión con sujeción a lo siguiente:

Cuadro 2	
Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)	Porcentaje de compensación
2521 o más	2,50%
2520-2161	2,00%
2160-1801	1,75%
1800-1441	1,25%
1440-1081	1,00%
1080-721	0,75%
720-361	0,50%
360-1	0,10%

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

### Redención Mediante Compra en el Mercado Secundario

El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que estas se realicen en el BBV. Sobre la base de las delegaciones establecidas en el punto 2.3 del Prospecto Marco de Emisión, se definirá la redención mediante compra en Mercado Secundario. Cualquier decisión de redimir los bonos a través del Mercado Secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

### Compromisos Esenciales

- 1) Incrementar el capital pagado de la Sociedad por un monto en efectivo equivalente a Bolivianos no inferior a la suma de US\$.7.500.000 (Siete millones quinientos mil 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América). Dicho monto deberá ser aportado por los accionistas a la Sociedad y transferido al Fideicomiso Bonos y Provisión ISA antes de la colocación de la Primera Emisión de Bonos dentro del Programa de Emisiones.
- 2) La Sociedad se compromete a la adquisición del terreno de la Planta, con los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA, antes de la colocación de la Primera Emisión de Bonos dentro del Programa de Emisiones.
- 3) En un plazo de doce (12) meses, computable desde la colocación de la Primera Emisión de Bonos dentro del Programa de Emisiones, los accionistas deberán incrementar en efectivo el capital pagado de la Sociedad y transferir al Fideicomiso Bonos y Provisión ISA el aporte por un monto equivalente en Bolivianos no inferior a la suma de US\$.20.000.000 (Veinte millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de América). La colocación de

la primera emisión bajo el Programa será realizada en el plazo de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

- 4) Iniciar la ejecución del Contrato EPC dentro del plazo de seis (6) meses, computable a partir de la fecha de colocación de la Primera Emisión de Bonos del Programa.
- 5) Iniciar las operaciones de la Planta con la zafra de caña de azúcar del año 2019.
- 6) Constituir la garantía hipotecaria sobre el terreno de la Planta en favor de los Tenedores de Bonos e inscribirla en el Registro de Derechos Reales, dentro de los seis (6) meses de la adquisición del Terreno.
- 7) Constituir la garantía prendaria sobre los Equipos de la Planta en favor de los Tenedores de Bonos e inscribirla en el Registro de Comercio, en el plazo los 60 (sesenta) días de la importación de los equipos para la Planta de la Sociedad.

Las garantías a ser constituidas otorgan los mismos derechos en favor de los Tenedores de Bonos en todas las emisiones. Cada Asamblea General de Tenedores de Bonos podrá determinar la liberación y cancelación y progresiva de las hipotecarias y prendarias.

Los anteriores Compromisos Esenciales descritos en los numerales 1) al 7) con los documentos de respaldo correspondientes, serán comunicados como Hechos Relevantes a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de los Tenedores de Bonos.

En su condición de Emisor de bonos y en tanto se encuentre pendiente la redención total de los Bonos dentro del Programa, la Sociedad se sujeta a Compromisos Positivos, Negativos, Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento señalados en los en el Prospecto Marco de Emisión.

Asimismo, cuenta con compromisos negativos, donde la Sociedad asume el compromiso de no distribuir dividendos:

- 1) No realizar distribuciones de dividendos o pagos de réditos a favor de sus accionistas mientras la Sociedad no cuente con liquidez e inversiones temporarias un monto equivalente a dos (2) meses de capital de operaciones, calculado en función al promedio de los doce (12) últimos meses de producción, salvo autorización de la Asamblea de Tenedores de Bonos de cada una de las Emisiones que conforman el Programa de Emisiones.
- 2) No realizar distribuciones de dividendos o pagos de réditos o ingresos a favor de sus accionistas mientras la Sociedad: i) se encuentre ante un Hecho Potencial de Incumplimiento que pueda causar que ISA S.A. incumpla con las obligaciones asumidas en la Emisión; o ii) cuando exista un Hecho de Incumplimiento.

#### **Hechos Potenciales de Incumplimiento**

Constituyen Hechos Potenciales de Incumplimiento los que se describen a continuación:

- 1) Si la Sociedad no cumpliera con los Compromisos Positivos o Negativos del Programa de Emisiones.
- 2) Si la Sociedad no pagará sus deudas con cualquier acreedor de un monto superior a US\$500.000.- (Quinientos mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) para la Sociedad, se encuentren vencidas y sean exigibles.- Si hubiese una o más sentencias finales e inapelables dictadas por tribunales competentes contra la Sociedad en cualquier año fiscal, que individualmente o en su conjunto excedieran la suma de US\$1.000.000.- (Un millón 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en moneda local y dicha sentencia no sea cumplida en un plazo de treinta días calendario con posterioridad a la fecha de que se adquiriese calidad de cosa juzgada.
- 3) Si el Contrato de Compraventa de Etanol es rescindido por cualquiera de las partes y no fuera sustituido por otro con al menos iguales o mejores condiciones;
- 4) Si el Contrato EPC celebrado para la construcción de la Planta es rescindido por cualquiera de las partes y no fuera sustituido con otro con al menos iguales o mejores condiciones y que sea suscrito con una empresa especializada con similar experiencia y calificaciones; y
- 5) Si alguno de los Contratos de Provisión de Caña de Azúcar, que en su totalidad superen las 100.000 (cien mil) toneladas al año, fueran rescindido(s) por cualquiera de las partes y no fuera sustituido por otro(s) con al menos iguales o mejores condiciones. El Representante Común de los Tenedores de Bonos, notificará a la Sociedad por escrito dando cuenta de la existencia del Hecho Potencial de Incumplimiento. Con posterioridad a la recepción de la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento, la Sociedad tendrá un período de tiempo para subsanar el Hecho Potencial de Incumplimiento. El Período de Corrección para cada Hecho Potencial de Incumplimiento será de noventa (90) días calendario. Sin embargo, si la Sociedad ha comenzado a desarrollar esfuerzos significativos para corregir el Hecho Potencial de Incumplimiento dentro del Período de Corrección aplicable y posteriormente prosigue en forma diligente y continua con la corrección del Hecho Potencial de Incumplimiento, entonces dicho Período de Corrección podrá ser ampliado por un período razonable previa autorización de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión. El Período de Corrección podrá ser ampliado solamente con previo consentimiento de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión, y esta ampliación no puede superar los doce (12) meses o una gestión contable. Si la Sociedad no ha tomado la acción correctiva descrita precedentemente, los Hechos Potenciales de Incumplimiento se convertirán en Hechos de Incumplimiento vencido el Período de Corrección y sus prórrogas sin que exista necesidad de notificación alguna. En la eventualidad de que se produjera un Hecho de Incumplimiento, el Representante Común de Tenedores de Bonos podrá convocar a una Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión, con cargo a los recursos de la Sociedad, para que ésta determine las acciones a seguir.

## Hechos de Incumplimiento

Sin perjuicio de lo anterior y sin necesidad de previa aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos de la Emisión, cada uno de los hechos siguientes constituirá un Hecho de Incumplimiento no sujeto a un periodo de corrección, ni susceptible de controversia o arbitraje:

- a) Si la Sociedad no efectuara cualquier pago correspondiente al capital o intereses de los Bonos de cualquier Emisión de Bonos en las fechas de vencimiento.
- b) Si un Hecho Potencial de Incumplimiento no es corregido dentro del Periodo de Corrección respectivo y su correspondiente ampliación, conforme lo establecido en el del Prospecto Marco.
- c) Si una autoridad competente emitiera respecto de la Sociedad Emisora, con carácter de cosa juzgada, un auto declarativo de quiebra o de estado de cesación de pagos o una resolución aprobando la apertura de un procedimiento de concurso preventivo que viabilice la celebración de un convenio con sus acreedores bajo la legislación boliviana o para la designación de un interventor, liquidador o cualquier otro cargo similar para la totalidad o una parte substancial de los activos de la Sociedad Emisora que hiciera necesaria la disolución de las operaciones comerciales de la Sociedad Emisora e impida la prosecución de las actividades de la Sociedad e implique que la Sociedad no efectuará los pagos correspondientes al capital o intereses de los Bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos en las fechas de vencimiento.
- d) Si se probara en proceso con sentencia ejecutoriada que cualquier declaración efectuada por la Sociedad Emisora en el Acta, en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos o en los Prospectos Complementarios o en las Declaraciones Unilaterales de Voluntad fuese falsa o incorrecta.
- e) Que cualquier licencia indispensable para la existencia de la Sociedad, en el Registro del Mercado de Valores sea de la Sociedad Emisora o de la Emisión de los Bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos o cualquier licencia, permiso o aprobación gubernamental fundamental indispensable para la normal operación del Emisor fuese revocada o cancelada o suspendida.
- f) El incumplimiento de cualquiera de los Compromisos Esenciales descritos en el numeral 2.6.1 del Prospecto Marco.

## Características de la Emisión

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Carta de Autorización ASFI/DSVSC/R-161089/2017 de fecha 24 de agosto de 2017, autorizó la Emisión otorgándole el número de registro ASFI/DSVSC-ED-ISA-022/2017. Con clave de pizarra: ISA-1-E2U-17.

Cuadro 3: Características de la Emisión	
<b>Denominación de la Emisión</b>	Bonos ISA – Emisión 2
<b>Monto de la Emisión</b>	USD 24.500.000 (Veinticuatro millones quinientos mil 00/100 Dólares Estadounidenses).
<b>Moneda en la que se expresa la Emisión</b>	Dólares Estadounidenses (USD).
<b>Series en la que se divide la Emisión</b>	Serie Única.
<b>Valor Nominal de los Bonos</b>	USD 50.000 (Cincuenta mil 00/100 Dólares Estadounidenses).
<b>Cantidad de bonos que comprende la Emisión</b>	490 (Cuatrocientos noventa) Bonos.
<b>Tasa de interés</b>	0,5% del cupón 1 al 36 9,0% del cupón 37 al 144
<b>Plazo de la Emisión</b>	4.320 (Cuatro mil trescientos veinte) días calendario computables a partir de la fecha de emisión.
<b>Fecha de Emisión</b>	30 de agosto de 2017.
<b>Fecha de vencimiento de la Emisión</b>	28 de junio de 2029.
<b>Periodicidad de pago de intereses y periodicidad de amortización de capital</b>	La periodicidad para el pago de intereses será mensual, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión. La periodicidad para la amortización de capital será mensual a partir del cupón 37, conforme al cronograma de pagos aplicable a la Emisión.
<b>Garantía</b>	Quirografaria.  Complementariamente, la Sociedad asume el compromiso y la obligación de constituir, como respaldo adicional de los Bonos ISA emitidos dentro del Programa de Emisiones: (a) la garantía hipotecaria del terreno donde se construirá e

<b>Cuadro 3: Características de la Emisión</b>	
	<p>instalará la Planta, incluyendo las obras civiles y construcciones de la misma Planta, y (b) la garantía prendaria de las instalaciones, maquinaria y equipos correspondientes a la Planta, garantías que se constituirán tanto en el Registro de Derechos Reales como el Registro de Comercio de acuerdo a lo establecido en los Compromisos Esenciales numeral 6) y 7) del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 23 de diciembre de 2016 y se mantendrán hasta el vencimiento de la Emisión, por una suma de Dólares Estadounidenses equivalente al monto recibido en efectivo por la colocación de la Emisión.</p> <p>Las garantías de la Sociedad fueron establecidas en el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016, la cual fue corregida y enmendada por el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 23 de diciembre de 2016.</p>
<b>Agente Pagador</b>	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa.

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

### **Constitución de Fideicomisos, Destino y Plazo de Utilización de los Fondos<sup>2</sup>**

Los recursos monetarios obtenidos en la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados para financiar la construcción de una planta procesadora de alcohol etílico (Etanol) y azúcar, en lo sucesivo la "Planta", bajo la modalidad EPC, en inglés Engineering, Procurement and Construction, la cual comprende de manera descriptiva, pero no limitativa, ingeniería básica y de detalle e ingeniería de proceso, adquisición de equipos y maquinarias, construcción de obras civiles, montaje e instalación de los equipos, pruebas y puesta en marcha de la planta, incluidos los impuestos de ley.

La descripción detallada del destino de los fondos del Fideicomiso EPC se encuentra en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.

Los recursos monetarios obtenidos producto de la colocación de la Emisión serán administrados por el Fideicomiso EPC, y serán destinados específicamente, a lo descrito en el Anexo 1 de la Declaración Unilateral de Voluntad.

#### **FIDEICOMISO EPC**

El Fideicomiso EPC constituye un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, el Banco Nacional de Bolivia S.A., cuya estructura está diseñada para recibir y controlar flujos en efectivo provenientes de la colocación de la Emisión de Bonos dentro el Programa de Emisiones y cubrir la totalidad de los recursos monetarios necesarios para la construcción y puesta en marcha de la Planta, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso denominado "FIDEICOMISO EPC". El Fideicomiso EPC adicionalmente cubrirá los gastos de administración del mismo.

El plazo de utilización de los recursos provenientes de la colocación será de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del inicio de la colocación de la Emisión en Mercado Primario Bursátil.

#### **FIDEICOMISO BONOS Y PROVISIÓN ISA**

El Fideicomiso Bonos y Provisión ISA constituye un patrimonio autónomo administrado por el Fiduciario, Banco Nacional de Bolivia S.A., cuya estructura está diseñada para: i) recibir y controlar flujos en efectivo provenientes del aporte del Fideicomitente, conforme a los compromisos esenciales descritos en el numeral 3.4.3.1 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016 enmendada y modificada por el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 11 de octubre de 2016; ii) administrar los ingresos provenientes de las ventas de alcohol etílico y/o azúcar para que los Tenedores de Bonos, conforme al proceso de maduración de los Bonos ISA, reciban sus pagos en forma segura, ordenada y transparente; iii) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para destinarlos a la compra de caña de azúcar y otros insumos necesarios para la producción; iv) administrar los recursos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA para la adquisición del terreno en el que se construirá la Planta; pagar los servicios de gerenciamiento y administración del Contrato EPC y de las actividades complementarias a la puesta en marcha y el funcionamiento de la Planta y el pago de otros gastos inherentes al giro del negocio; y, v) realizar los pagos

<sup>2</sup> Fuente: ASFI.

correspondientes a los gastos de administración del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA; gastos para las emisiones de los Bonos ISA y gastos de auditoría externa del Fideicomiso y del Fideicomiso EPC, de acuerdo en lo establecido en el Contrato de Fideicomiso denominado “FIDEICOMISO BONOS Y PROVISIÓN ISA”.

La descripción detallada del destino de los fondos del Fideicomiso Bonos y Provisión ISA se encuentra en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones.

El Fideicomiso EPC y el Fideicomiso Bonos y Provisión ISA serán auditados como mínimo semestralmente por firmas registradas en el RMV a cargo de ASFI.

Cualquier modificación a los Fideicomisos precedentemente, se sujetará a lo establecido en el numeral 3.4.9 Modificaciones a las condiciones y características de las Emisiones del Programa de Emisiones aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016 enmendada y modificada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de 23 de diciembre de 2016. Las modificaciones que resulten aprobadas deben ser comunicadas a la Autoridad de Supervisión (ASFI).

Cuadro 4. Destino			
Descripción	Monto USD	% total inversión	Destino de los Fondos Emisión 2 (USD) Hasta
Generación de Vapor	11.325.622	8,24%	3.780.800
Sistema de Almacenamiento Transporte de Bagazo	4.952.354	3,60%	1.760.000
Generación de Potencia	2.953.985	2,15%	840.000
Sistema de Pesaje y Muestreo, Sistema de Recepción, Preparación y Extracción de Caña	14.713.827	10,70%	4.862.000
Sistema de Purificación de Jugo	4.764.182	3,46%	810.000
Evaporación de Jugo	5.870.436	4,27%	2.655.000
Producción y Almacenamiento de Azúcar	6.082.542	4,42%	4.120.000
Almacenamiento de Azúcar	1.562.888	1,14%	-
Fermentación	6.754.305	4,91%	-
Destilación y Almacenamiento de Etanol Anhidro	5.423.673	3,94%	1.590.300
Captación y Tratamiento y Distribución de Agua	2.882.320	2,10%	-
Agua de Enfriamiento	1.573.786	1,14%	-
Tratamiento de Efluentes	1.148.878	0,84%	-
Productos Químicos e Insumos	330.297	0,24%	-
Sistema de Extinción de Incendios	764.568	0,56%	-
Sistema de Aire Comprimido	436.336	0,32%	-
Validación De Los Documentos	44.664	0,03%	-
Especificaciones Técnicas De Tuberías, Válvulas Y Accesorios	178.658	0,13%	35.732
Diagrama De Tuberías e Instrumentación (Dtí's)	156.325	0,11%	31.265
Diagrama de Pipe Rack (Major Piping Layout O Diagrama de Interconexión)	223.322	0,16%	89.329
Especificaciones Técnicas para Cotización y Compra de Equipos Mayores (Etc)	267.986	0,19%	26.799
Análisis y Evaluación Técnicas	334.983	0,24%	66.997
Plan Maestro	290.319	0,21%	58.064
Edificios Auxiliares	245.654	0,18%	49.131
Proyecto Básico de Estructura Metálica	212.156	0,15%	42.431
Proyecto de Interligaciones	279.153	0,20%	55.831
Servicio de Supervisión en Campo	960.400	0,70%	-
Servicio de Startup	354.630	0,26%	-
Estructuras	1.694.750	1,23%	620.742
Montaje	9.604.000	6,98%	-
Interligaciones y Aislamientos	4.116.000	2,99%	-
Obra Civil	7.497.000	5,45%	2.659.160
Terreno	400.000	0,29%	-
Tanques en el Puerto	2.000.000	1,45%	-
Total Gestión y Supervisión	3.200.000	2,33%	-
Impuestos	12.909.399	9,39%	301.421
Gastos Financieros, de fideicomisos, y otros honorarios	3.898.398	2,84%	45.000

Cuadro 4. Destino			
Descripción	Monto USD	% total inversión	Destino de los Fondos Emisión 2 (USD) Hasta
Futuras contingencias	1.967.204	1,43%	-
Costos Pre-Operativos	5.125.000	3,73%	-
Capital de Operación (2 meses)	10.000.000	7,27%	-
	137.500.000	100,00%	24.500.000

Fuente: ISA S.A.

### Cronograma de Pago

El Cronograma de pago se detalla en el Anexo 2.

### Compromisos Financieros

Durante la vigencia de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones de Bonos, la Sociedad en su condición de Emisor, se obligará a cumplir los siguientes compromisos financieros:

- Relación de Endeudamiento (RDE) será menor o igual a siete coma cero (7,0) veces hasta junio de 2020, será menor o igual a cuatro coma cero (4,0) veces hasta junio de 2024 y será menor o igual a dos coma cinco (2,5) veces a partir de julio de 2024 en adelante.

La Relación de Endeudamiento será calculada trimestralmente de la siguiente manera:

$$\text{RDE} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio Neto}$$

Dónde:

PASIVO TOTAL: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las obligaciones de la Sociedad con terceros que se registran en el pasivo según las normas de contabilidad generalmente aceptadas.

PATRIMONIO NETO: Es la diferencia entre el Activo Total y Pasivo Total.

- Razón corriente (RC) mayor o igual a uno coma cero (1,0) veces.

La razón corriente será calculada trimestralmente de la siguiente manera:

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

Dónde:

ACTIVO CORRIENTE: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el activo corriente dentro del Balance General.

PASIVO CORRIENTE: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el pasivo corriente dentro del Balance General.

- Capital de trabajo (CT) será positivo a partir del inicio de operaciones de la Planta Sucoalcoholera.

La razón corriente será calculada trimestralmente de la siguiente manera:

$$\text{CT} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Dónde:

ACTIVO CORRIENTE: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el activo corriente dentro del Balance General.

PASIVO CORRIENTE: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas expresadas en el pasivo corriente dentro del Balance General.

Estos conceptos estarán claramente expuestos para su cálculo en los Estados Financieros generados por la Sociedad. Los Estados Financieros serán enviados de manera trimestral de acuerdo a los plazos establecidos por la normativa vigente.

El cálculo del RDE, del RC y del CT, será realizado de manera trimestral (con información al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre) y enviado a ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores de Bonos en un plazo de treinta (30) días calendario luego de finalizado el trimestre.

### Redención Anticipada

Los “BONOS ISA – EMISIÓN 2” que forman parte del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos trescientos sesenta (360) días calendario desde la fecha de emisión establecida en la Autorización de Oferta Pública e inscripción de la presente Emisión de Bonos en el RMV de ASFI.

### **Rescate Anticipado Mediante Sorteo**

La Sociedad se reserva el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen esta Emisión dentro del Programa Bonos ISA, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 y siguientes del Código de Comercio.

Sobre la base de las Delegaciones de Definiciones establecida en el numeral 3.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016, modificada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de 11 de octubre de 2016, se determinará la realización del rescate y la cantidad de Bonos a redimirse, Emisiones y series que intervendrán en el sorteo, la fecha y hora del sorteo, el mismo que se celebrará ante Notario de Fe Pública, quien levantará acta de la diligencia indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser rescatados anticipadamente, acta que se protocolizará en sus registros.

La lista de los Bonos sorteados se publicará dentro de los cinco (5) días calendario siguientes, por una vez y en un periódico de circulación nacional, incluyendo la identificación de Bonos sorteados de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la EDV y la indicación de que sus intereses y capital correspondiente cesarán y serán pagaderos desde los quince (15) días calendario siguientes a la fecha de publicación.

Los Bonos sorteados conforme a lo anterior, dejarán de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago.

El Emisor depositará en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, el importe del capital de los Bonos sorteados y los intereses a más tardar un (1) día antes del señalado para el pago.

La decisión de rescate anticipado de los Bonos mediante sorteo será comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

Esta redención estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión con sujeción a lo siguiente:

<b>Cuadro 5</b>	
<b>Plazo de vida remanente de la Emisión (en días)</b>	<b>Porcentaje de compensación</b>
2521 o más	2,50%
2520-2161	2,00%
2160-1801	1,75%
1800-1441	1,25%
1440-1081	1,00%
1080-721	0,75%
720-361	0,50%
360-1	0,10%

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

### **Redención Mediante Compra en el Mercado Secundario**

El Emisor se reserva el derecho a realizar redenciones anticipadas de Bonos a través de compras en el mercado secundario siempre que estas se realicen en el BBV.

Sobre la base de las Delegaciones de Definiciones establecida en el numeral 3.2 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de agosto de 2016, modificada por las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de la Sociedad de 11 de octubre, 30 de noviembre, 23 de diciembre de 2016 y 17 de abril y 9 de mayo de 2017 respectivamente, se definirá la redención mediante compra en Mercado Secundario.

Cualquier decisión de redimir los bonos a través del Mercado Secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores.

### **Tratamiento del RC – IVA en caso de redención anticipada**

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que como consecuencia de ello el plazo de algún Bono resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC – IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales los impuestos correspondientes por retención del RC – IVA, sin descontar este monto a los Tenedores de Bonos que se vieran afectados por la redención anticipada.

## Perfil de la Empresa

La empresa Industrias Sucro Alcoholeras (ISA S.A.) se constituyó el 06 de septiembre de 2010 en la ciudad Santa Cruz de la Sierra.

ISA S.A. se creó con el objeto de poner en marcha un ingenio sucroalcoholero, para la transformación e industrialización de la caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.

### Composición Accionaria de la Sociedad

La composición societaria de ISA S.A., se detalla a continuación:

Cuadro 6. Accionistas ISA S.A. A mayo de 2017			
Socio	Aporte de Capital (Bs)	Acciones	Participación Accionaria
Pedro Guillen Rodríguez	280.000	280	40%
Camille Nassar	280.000	280	40%
Roberto Saavedra Rengifo	140.000	140	20%
<b>TOTAL</b>	<b>700.000</b>	<b>700</b>	<b>100%</b>

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

La Sociedad se constituye con un capital autorizado de Bs 1.400.000 y un capital suscrito y pagado de Bs 700.000, dividido en 700 acciones, con un valor de Bs 1.000 cada una.

### Gobierno Corporativo

El Directorio de ISA S.A. está conformado por las siguientes personas:

Cuadro 7. Directorio ISA S.A. A mayo de 2017	
Nombre	Cargo
Pedro Antonio Guillén Rodríguez	Presidente
Roberto Saavedra Rengifo	Vicepresidente
Magali Rondón González	Secretaria/Representante Legal
Fernando González Quintanilla	Sindico

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

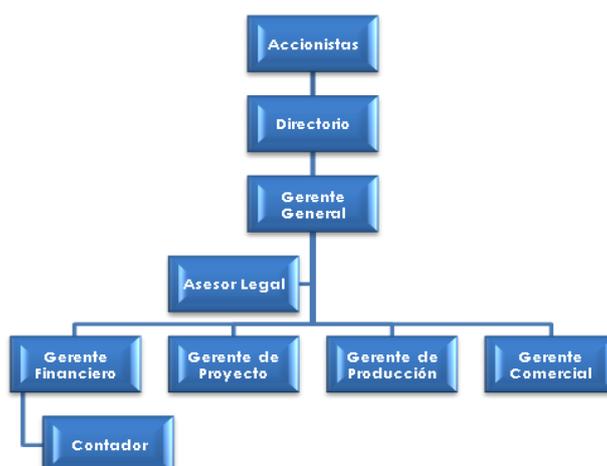
### Estructura Organizacional

ISA S.A. mantendrá vigente una organización de tipo jerárquica, durante el plazo de construcción de la Planta.

Una vez se inicien operaciones se estima la Planta cuenta con alrededor de 225 empleados, de los cuales 188 son obreros, 22 del área de operaciones, 9 de área administrativa y 6 ejecutivos.

La estructura organizacional se divide en cuatro grandes áreas: Financiera, Producción, Comercial y de Proyecto. A mayo de 2017, el organigrama de la Sociedad es el siguiente:

Gráfico 1



Fuente y Elaboración: ISA S.A.

La Plana Gerencial al 31 de mayo de 2017, se expone a continuación:

Cuadro 8. Ejecutivos ISA S.A.		
Nombre	Cargo	Profesión
Pedro Antonio Guillén Rodríguez	Presidente	Ingeniero Industrial
Magali Rondón González	Gerente Financiero	Ingeniera en Computación
Fernando González Quintanilla	Asesor Legal	Abogado

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

A continuación se describe la trayectoria de los principales ejecutivos de ISA S.A.:

- Pedro Antonio Guillen Rodríguez – Presidente:** Ingeniero Industrial, con más de 40 años de experiencia en el desarrollo de proyectos en Europa, Asia y países Árabes. Actual miembro del directorio de empresas relacionadas la producción e industrialización del azúcar. Entre sus proyectos desarrollados los últimos 15 años tenemos: Ingeniería de Proceso y Construcción de una Refinería de Azúcar CEVITAL, Argelia, Planta Torrefactora de Café 800 Tn/métrica por mes Argelia, Refinería de Azúcar en Manama - Bahrein con capacidad de 6.000 toneladas de azúcar/día equivalente a 50.000 toneladas de caña diaria, Refinería de Azúcar en Bizerte- Túnez para Tunisie Sucre, con capacidad de 1800 tn/azúcar día. Actualmente está patrocinando la construcción de una Planta de Azúcar Orgánica en Paraguay de capacidad de 4000 toneladas de caña día, junto a la Cooperativa Carlos Pafnl y socios paraguayos.
- Magali Rondón González - Gerente Financiero:** Ingeniera de Computación, Maestría en Ingeniería Eléctrica, Post Grado en Gestión de Proyectos y Gestión Financiera Empresarial, experiencia internacional de diecisiete (17) años en proyectos de ingeniería, y tres (3) años de experiencia en el sector azucarero en Brasil. Actual Gerente Financiero de la Sociedad.
- Fernando González Quintanilla - Asesor Legal:** Abogado, con Maestría en Sociología y Derecho Comercial y Registro Regulatorio. Ejercicio de la abogacía. Socio fundador del Estudio Jurídico González Quintanilla & Asociados. Especialización en derecho corporativo, gas y petróleo, contratación de obra pública, derecho de la construcción, financiamiento de proyectos, negociación y arbitraje. Síndico de las sociedades comerciales AFP Previsión S.A., MIES S.A., LHU S.A., Space Home S.A. Abelco S.A. Director Asociación Procrédito. Actual Asesor Legal de la Sociedad.

Cabe mencionar que se encuentran por definir el Gerente de Proyecto, Gerente de Producción y Gerente Comercial.

### FODA de la Sociedad

La Sociedad considera las siguientes Fortalezas, Oportunidades, Amenazas y Debilidades:

Cuadro 9. Análisis FODA	
Fortalezas	Debilidades
Experiencia de los accionistas. Experiencia de la empresa gestora y supervisora de la	Costos de transporte más elevado comparado a otros países. Alcohol Etílico de caña de azúcar generalmente más caro

Cuadro 9. Análisis FODA	
<p>construcción de la planta.</p> <p>Venta de la producción de alcohol asegurada bajo el contrato Take or Pay con Noble Clean Fuels Limited.</p> <p>Planta construida con tecnología de punta.</p> <p>Contrato de largo plazo con proveedores de materia prima.</p> <p>Bajos Costos de manos de obra.</p>	<p>de producir que Alcohol Etílico de melaza.</p> <p>El Proyecto es dependiente del subsidio al Diesel para abaratar transporte.</p>
Oportunidades	Amenazas
<p>Alta demanda de Alcohol Etílico.</p> <p>Creciente demanda de Alcohol Etílico en el mercado local.</p> <p>Demanda estable para el azúcar en el mercado interno.</p> <p>Potencial de exportación de azúcar en años con superávit de oferta en Bolivia.</p> <p>Corte de tarifas en la UE</p> <p>Incremento en normas legislativas en los países para mezcla de Alcohol Etílico en los combustibles.</p> <p>Bajos costos en el mercado brasileño para la construcción de la planta. Devaluación del real lo que hace que el valor de la Planta sea casi 60% más barata de lo que sería hace 5 años atrás.</p>	<p>Volatilidad en el precio de la azúcar que podría afectar precio de la materia prima.</p> <p>Abaratamiento del azúcar proveniente de Argentina o Brasil, podría afectar el precio del azúcar.</p> <p>Gobierno podría vetar exportación de azúcar en años con superávit.</p> <p>Brasil podría dejar de ser el proveedor marginal a la UE.</p> <p>La UE podría fracasar en seguir empujando mandatos para uso de bio-combustibles</p> <p>Posible variación del precio del petróleo.</p>

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

### Deuda Financiera y Garantías Otorgadas

Al 31 de mayo de 2017, ISA S.A. no cuenta con obligaciones financieras en el Sistema Financiero.

### Procesos Judiciales y Administrativos

Al 31 de mayo de 2017, la Sociedad no tiene procesos Judiciales y Administrativos.

### Procesos Tributarios

Al 31 de mayo de 2017, la Sociedad no cuenta procesos tributarios.

### Proyecto de Inversión ISA S.A.

El Proyecto de inversión de ISA S.A. producirá azúcar y alcohol etílico, usando como insumo la caña de azúcar. Se considera destinar aproximadamente el 70% de la producción al alcohol etílico (etanol) y el restante 30% al azúcar.

La construcción de la planta se realizará bajo un contrato "EPC (FIDIC) Turnkey Contract" (Ingeniería, Procura y Construcción Llave en Mano), ejecutado por las compañías brasileras RIBEIRÃO ENERGIA y EXGEN. Estas empresas cuentan con más de 25 años de experiencia en el mercado de azúcar, proveyendo equipos en el mercado brasileño y en el resto del mundo; hasta a la fecha han construido más de 20 plantas. El contrato EPC, tipo FIDIC cerrado, responsabiliza a estas empresas a administrar todas las actividades necesarias para el diseño, construcción y arranque de la Planta en un tiempo predeterminado de 24 meses.

Con relación al aprovisionamiento de materia prima, existe una carta de intenciones con la empresa Zafras S.A, y tres contratos con personas naturales, con lo cual se mitiga posibles riesgos de abastecimiento.

Respecto a la comercialización de su producción, ISA S.A., ha realizado importantes acuerdos comerciales, en tanto el alcohol etílico está previsto para ser exportado al mercado Europeo; por otro lado el azúcar producido, en un principio estará destinado a abastecer el mercado nacional, con expectativas de exportación en caso que existiere un superávit en la oferta de la azúcar a nivel nacional y se cuente con los permisos de exportación correspondientes.

En una segunda fase del proyecto y con los respectivos acuerdos y permisos del Estado Plurinacional de Bolivia, se podría considerar la ampliación de la planta para producir energía eléctrica para distribución al Sistema Interconectado Nacional

(SIN). Se estima que la planta podría generar a partir del bagazo excedente de la producción, aproximadamente 1000 KW de electricidad, fuera de la energía requerida para la autosuficiencia de operación de la misma.

También, en una segunda fase, el proyecto tendrá una tercera fuente de ingreso proveniente del secado de la vinaza resultante de la Planta para producir fertilizante industrial.

### **Patrocinadores del Proyecto**

El proyecto fue creado por un grupo de empresarios con conocimientos en la industria agrícola y de la azúcar y alcohol, con experiencia internacional.

El señor Pedro Antonio Guillen, que cuenta el 40% del paquete accionario de ISA S.A, es un reconocido inversionista español con más de 20 años de experiencia en la construcción, arranque y operaciones de plantas de azúcar y alcohol en diferentes países de Latinoamérica, el Caribe, Europa y el Medio Oriente. Actualmente, es también accionista en proyectos similares que se encuentran en construcción o en operación, entre ellos, la Refinería de Bahrein, Arabian Sugar Company, y el proyecto de azúcar orgánica de la Cooperativa Carlos Pfannl en Paraguay.

El otro 40% de las acciones de la Sociedad lo tiene Camille Nassar, un inversionista Libanes con experiencia en construcción y operación de grandes proyectos de ingeniería y construcción en el Medio Oriente.

Finalmente, el restante 20% del paquete accionario le pertenece a Roberto Saavedra Rengifo, inversionista local con experiencia en la producción agrícola en Bolivia, accionista de la Empresa Agropecuaria Novagro S.A., una de las mayores empresas agrícolas del país.

En tanto, se destaca que la combinación de conocimientos y trayectoria de estos accionistas, su experiencia y "know How" en diferentes sectores y proyectos, aporta efectivamente a ISA S.A.

### **Localización**

La Planta estará ubicada en el Departamento de Santa Cruz, Bolivia a 110 kilómetros al noroeste de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, en la localidad de Okinawa 1.

Los promotores del Proyecto han identificado que el Departamento Santa Cruz cuenta con las condiciones propicias para el desarrollo de la planta Sucroalcoholera, debido al factor climatológico, condiciones de la tierra adecuadas, infraestructura, tecnología agrícola, áreas de acceso y experiencia del sector.

La localidad de Okinawa 1 se encuentra en el corazón de una zona cañera y agrícola del departamento. La tierra de la zona es de bajo costo, lo que es un beneficio tanto para la construcción de la planta, como para el desarrollo de campos agrícolas adicionales de caña. Por otro lado, cuenta con carreteras asfaltadas hasta la ciudad de Santa Cruz y a los puertos de exportación, haciéndola así estratégica para las operaciones de la planta.

Actualmente ISA S.A. ya ha tiene definido el terreno para la construcción de la Planta, el mismo tiene una dimensión de 100 hectáreas, está sobre carretera y está estratégicamente ubicado a 5 kilómetros del puente Banegas y a 10 kilómetros de su principal proveedor de caña. Cabe destacar que en la zona existen aproximadamente 70 mil hectáreas potenciales para cultivo adicionales.

Imagen 1



Fuente: ISA S.A.

### Operaciones de la Planta

El Proyecto tendrá una capacidad efectiva de molienda de caña de azúcar de aproximadamente 10 mil de toneladas/día

Esta capacidad proviene basada en las siguientes consideraciones:

Cuadro 10. Datos Operativos de la Planta			
Capacidad de Molienda-día (toneladas caña día)	10.000		
Mix de Producción	2020	2021	2022 - adelante
Azúcar	30%	30%	30%
Alcohol	70%	70%	70%
Parámetros:			
Ramp Up (incremento de la producción de la planta hasta alcanzar su plenitud)	90%	95%	100%
Días de Cosecha	166	226	226
Tiempo Aprovechado	85%	85%	85%
Provisión Anual de Caña (tn)	1.269.900	1.824.950	1.921.000
Producción de Azúcar (kg)	53.970.750	77.560.375	81.642.500
Total Alcohol (Lts.)	63.495.000	91.247.500	96.050.000

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El modelo considera un mix de producción de 30% de azúcar y 70% de alcohol etílico, al inicio de la zafra que es cuando las características de la caña todavía no son las mejores. Por otro lado, el informe de Ingeniería Conceptual del Proyecto, también se considera un mix de producción de 35% de azúcar y 65% de alcohol, durante pico de la zafra, que es cuando la caña adquiere las mejores condiciones para la producción de alcohol etílico y finalmente se toma en cuenta un mix de producción de 37% de azúcar y 63% de alcohol etílico un momento medio de la zafra, donde la caña presenta características promedio entre los dos momentos anteriores.

Aunque en un ciclo completo el Proyecto puede tener aproximadamente siete meses (226 días) de disponibilidad de caña para la molienda (cosecha entre abril hasta principios de octubre), se consideró solo el 85% de tiempo aprovechado para prever cualquier condición adversa de clima que pudieran afectar adelantando o atrasando la cosecha de la caña.

Se estima que la planta opere 24 horas/día y para propósitos del modelo capacidad total no se alcanza durante los dos primeros años de operaciones, es decir, que la capacidad se incorpora de forma escalonada 90% primer año, 95% el segundo año y 100% a partir del tercer. Esto conduce a una capacidad de producción de aproximadamente 96,05 millones de litros de alcohol y 81,64 millones de kilos de azúcar por año, al 100% de capacidad de la Planta.

### Estructura de la Inversión

El proyecto de ISA S.A. requiere una inversión total de USD 137.500.000 para realizar las inversiones detalladas a continuación:

Cuadro 11. Estructura de Inversión (Expresado en Dólares Americanos)		
Descripción	Monto	%
Generación de Vapor	11.325.622	8%
Sistema de Almacenamiento Transporte de Bagazo	4.952.354	4%
Generación de Potencia	2.953.985	2%
Sistema de Pesaje y Muestreo, Sistema de Recepción, Preparación y Extracción de Caña	14.713.827	11%
Sistema de Purificación de Jugo	4.764.182	3%
Evaporación de Jugo	5.870.436	4%
Producción y Almacenamiento de Azúcar	6.082.542	4%
Almacenamiento de Azúcar	1.562.888	1%
Fermentación	6.754.305	5%
Destilación y Almacenamiento de Etanol Anhidro	5.423.673	4%
Captación y Tratamiento y Distribución de Agua	2.882.320	2%
Agua de Enfriamiento	1.573.786	1%
Tratamiento de Efluentes	1.148.878	1%
Productos Químicos e Insumos	330.297	0%
Sistema de Extinción de Incendios	764.568	1%
Sistema de Aire Comprimido	436.336	0%
<b>Total Equipos</b>	<b>71.540.000</b>	<b>52%</b>
Validación de los Documentos	44.664	0%
Especificaciones Técnicas de Tuberías, Válvulas y Accesorios	178.658	0%
Diagrama de Tuberías e Instrumentación (Dti's)	156.325	0%
Diagrama de Pipe Rack	223.322	0%
Especificaciones Técnicas para Cotización y Compra de Equipos Mayores	267.986	0%
Análisis y Evaluación Técnicas	334.983	0%
Plan Maestro	290.319	0%
Edificios Auxiliares	245.654	0%
Proyecto Básico de Estructura Metálica	212.156	0%
Proyecto de Interligaciones	279.153	0%
<b>Total Ingeniería</b>	<b>2.233.220</b>	<b>2%</b>
Servicio de Supervisión en Campo	960.400	1%
Servicio de Startup	354.630	0%
Estructuras	1.694.750	1%
Montaje	9.604.000	7%
Interligaciones y Aislamientos	4.116.000	3%
Obra Civil	7.497.000	5%
<b>TOTAL CONTRATO CONSTRUCCION PLANTA</b>	<b>98.000.000</b>	<b>71%</b>
Terreno	400.000	0,3%
Tanques en el Puerto	2.000.000	1%
Total Gestión y Supervisión	3.200.000	2%
Impuestos a la Importación	12.909.399	9%
Futuras contingencias	1.967.204	1%
<b>TOTAL Capital de Inversión</b>	<b>118.476.603</b>	<b>86%</b>
Costos Pre-Operativos	5.125.000	4%
Capital de Operación (2 meses)	10.000.000	7%
Gastos Financieros y otros honorarios	3.898.398	3%
<b>TOTAL COSTO DEL PROYECTO</b>	<b>137.500.000</b>	<b>100%</b>
Aporte de los Accionistas	27.500.000	20%

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El monto total de inversión del proyecto se concentra principalmente en el valor del contrato EPC con el 71% de participación, del cual la maquinaria y equipo representan el 52% de la inversión total. Otro ítem significativo en el proyecto son los impuestos de importación que representan el 9%, seguido del capital de operaciones para los primeros dos meses de producción con el 7%.

Para el financiamiento del proyecto los socios realizarán un aporte propio del 20% del total requerido, que asciende a USD 27.500.000 y el restante 80% será financiado a través del Programa de Emisiones Bonos ISA por un valor de USD 110.000.000.

### **Participantes del Proyecto**

- **Gestor del Proyecto - Soluciones y Realizaciones IFEO S.R.L. (S&R)**

S&R es una empresa boliviana presente en el mercado hace cinco años. Fue designada por ISA S.A. para realizar el project management del Proyecto y la supervisión de la obra, que realizará Ribeirão Energía y Exgen a lo largo de los 24 meses que durará el periodo de construcción. S&R cuenta con un equipo de profesionales del rubro sucroalcoholero y de construcción civil que la convierten en la empresa idónea para realizar este trabajo de gestión, supervisión y control. Este equipo de trabajo ha participado en la evaluación de las ofertas técnicas y comerciales recibidas de los diferentes candidatos a realizar la construcción de la Planta.

- **Ingeniería Conceptual del Proyecto - Reunión Engenharia Ltd.**

Reunión Engenharia LTD. fue la encargada de realizar todo el diseño básico conceptual del Proyecto. Es una consultora brasilera con una trayectoria de 23 años especialista en la elaboración y ejecución de proyectos industriales, optimización de procesos y la cualificación profesional, con una fuerte actividad en el sector del Azúcar, Etanol (alcohol), Energía y Agroindustria. Se destaca su participación en la elaboración de más de 800 proyectos, varias veces recompensados por la calidad del trabajo.

- **EPC - Ribeirão Energía y Exgen**

El diseño final de ingeniería será elaborado por Ribeirão Energía y Exgen, ambas empresas cuentan con profesionales de más de 40 años de experiencia en el sector de proyectos industriales azucareros. Operan desde el balance de energía térmica, la planificación y la construcción de proyectos completos de las fábricas de azúcar, plantas de generación de vapor, plantas de generación de energía, fabricación de equipos para la producción de azúcar blanco y VHP, calderas, transportadores, limpieza de la caña de azúcar, asistencia técnica y servicios de asesoramiento. Tienen una fuerte presencia internacional en América Latina.

ISA. S.A. ha firmado con Ribeirão Energía y Exgen un contrato "EPC (FIDIC) Turnkey Contract" (Ingeniería, Procura y Construcción Llave en Mano). El Contrato EPC estipula que estas empresas son responsables del diseño, construcción y arranque de la planta en un periodo de 24 meses desde el principio de la construcción. La Planta deberá estar dentro del monto cotizado y el tiempo estipulado produciendo un Alcohol Etílico con la calidad especificada y requerida por el cliente de destino y de igual manera la producción de azúcar deberá ser de primera calidad, tanto para satisfacer la demanda nacional, como su potencial exportación.

Las principales actividades que deberán realizar estas empresas son:

- Obtención y Compra de Equipos.
- Gerenciamiento interna del Proyecto.
- Gerenciamiento de Contratos con subcontratistas y proveedores.
- Contrato y Supervisión de subcontratistas para la construcción y ensamblado.
- Entrenamiento de personal para la operación y mantenimiento de la Planta durante 6 meses desde el arranque.

### **Productos**

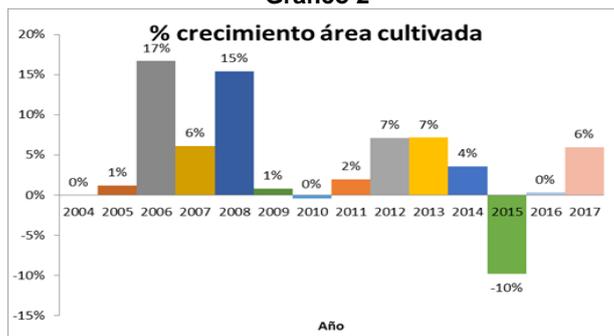
En base al diseño considerado ISA S.A. será capaz de producir los siguientes productos:

- Azúcar Cristal para consumo doméstico.
- Alcohol Etílico anhidro: obtenido a través de tamizado de moléculas con un 99,8% de concentración (w/w) para uso de combustible o industria.

### **Análisis de Proveedores**

Desde 2004 la superficie de caña cultivada viene creciendo gradualmente. Los picos de crecimiento de área cultivada (2006 y 2008) se deben a ampliaciones en los ingenios de Unagro y Guabirá, el crecimiento de área cultivada de 2012, 2013 y 2014 se deben a la entrada en operación de las más recientes industrias (Aguai y San Buenaventura). En 2015 se ve una retracción de área cultivada debido a un efecto climatológico que afecto la zafra de ese año, que se arrastra hasta 2016. En 2017 se estima una recuperación de un 6% del total de la superficie de caña.

**Gráfico 2**



Fuente: CAO

El crecimiento del área sembrada de caña de azúcar ha sido significativo en los últimos años; debido a las características del cultivo, noble, de bajo riesgo y rentable, el crecimiento del área de siembra de caña de azúcar ha acompañado el crecimiento de la capacidad instalada de la industria sucroalcoholera. Es decir que en la medida que se incrementa la demanda por parte de los ingenios, hay una tendencia a destinar las tierras agrícolas al cultivo de caña de azúcar. Este ha sido el caso en los momentos que se han llevado a cabo las ampliaciones de los ingenios existentes.

Adicionalmente, el comportamiento de los precios de los derivados de la caña de azúcar y la disponibilidad de mercados han sido un impulsor del crecimiento de los sembradíos.

La materia prima requerida para la Planta es resultante de aproximadamente 24 mil hectáreas de plantaciones de caña de azúcar.

ISA S.A. a través de acuerdos con importantes proveedores, ha mitigado el riesgo de que una vez concluida la construcción de la Planta, esté garantizado el de abastecimiento de aproximadamente el 90% caña de azúcar requerida para el proyecto.

Los principales proveedores de materia prima son:

- **ZAFRAS S.A.**

Empresa de origen colombiano que desde el año 2000 brinda todos los servicios de cosecha a diferentes ingenios, su experiencia y Know-how le han permitido ser una solución para el sector azucarero, y cuenta con unidades de negocio adicionales de administración de cultivos de caña de azúcar y fabricación de equipos agroindustriales. Esta empresa ya presta servicios en ingenios del Ecuador y Guatemala, los ingenios Riopaila y Manuelita, son referencia en el mercado sucroalcoholero latinoamericano y pretende con el ingenio de ISA S.A. continuar con la expansión de sus operaciones en Latinoamérica.

ZAFRAS S.A. e ISA S.A han firmado una carta de intenciones por la cual ZAFRAS se compromete a iniciar el desarrollo de campos agrícolas dedicados a la producción de caña de azúcar, en terrenos aledaños a la Planta, con el objeto de proveer de forma exclusiva materia prima al ingenio sucroalcoholero a ser construido por ISA S.A. y se compromete a hacer la entrega de 800.000 toneladas de caña de azúcar a la Planta, a partir del treintavo mes, posteriores a la suscripción del Contrato de Suministro de Caña de Azúcar, asumiendo penalidades en caso de no cumplir con la entrega. Este contrato contempla no sólo la provisión de materia prima sino que contempla todos los procesos hasta la descarga de la caña en la mesa colectora de la Planta.

- **CONTRATOS**

La empresa firmó tres contratos para la provisión de materia prima con personas naturales bajo la modalidad Delivery Or Pay, donde se establecen condiciones como la cantidad, la calidad, precio y forma de pago, derecho de propiedad, inicio y punto de entrega.

Por otro lado, para los servicios de logística para el transporte de Alcohol Etílico, ISA S.A. ha suscrito una Carta de Intenciones (CDI) con la compañía de logística MISSIONLINE LOGISTICS, una empresa establecida en Buenos Aires, Argentina, con una larga experiencia en el transporte de líquidos a nivel mundial mediante la utilización de Isotanques o Tanktainers. Es la representante en Argentina de la empresa EUROTAINER, de capitales franceses, líder mundial en el alquiler de Isotanques para transporte de gases y líquidos.

La Carta de Intenciones contempla la ejecución de un Contrato de largo plazo para el transporte de Alcohol Etílico desde la Planta hasta el punto de entrega, inicialmente el Puerto de Rosario en Argentina.

Este acuerdo contempla también cumplimiento de tiempos de entrega y todos los requerimientos de logística para la entrega de los volúmenes especificados a NOBLE CLEAN FUELS LIMITED. También especifica términos de la Póliza de Seguros del transporte y penalidades por entregas retrasadas, pérdida de producto y baja especificación de calidad.

### **Análisis de Clientes**

ISA S.A. efectuó anticipadamente relaciones comerciales con clientes para la venta de su producción.

En relación al alcohol etílico, ISA S.A. venderá su producción en principio a la Unión Europea, a través de un acuerdo ya ejecutado con la empresa NOBLE CLEAN FUELS LIMITED, con quien ha firmado un Contrato de "Take or Pay", por el plazo de diez años, computables a partir del inicio de operaciones por el 100% de la producción de alcohol etílico de la Planta, con extensiones mínimas de dos (2) años en adelante.

NOBLE CLEAN FUELS LIMITED es una empresa que maneja la cadena de suministro global de productos agrícolas, industriales y energéticos; cuenta con más de 80 oficinas en 38 países y más de 8.700 empleados. Las fortalezas de la compañía radican en su habilidad integrar el origen, proceso, distribución y entrega de comodatos con servicios financieros y logísticos, dando valor agregado en cada paso de la cadena de suministro.

El Contrato "Take or Pay" con NOBLE CLEAN FUELS LIMITED, esta se compromete a recibir el 100% de la producción de alcohol etílico del Proyecto en un punto acordado de entrega (inicialmente establecido en el Puerto de Rosario, Argentina) y posteriormente realizar la venta del 100% alcohol etílico a la alternativa de mercado internacional más favorable de acuerdo a los precios vigentes, mitigando de esta forma el riesgo de precio inherente en el mercado. Asimismo NOBLE CLEAN FUELS LIMITED recibe una comisión de venta del 3,5% el cual incentiva a la empresa a buscar el mejor mercado para la venta del producto. Por otra parte dentro del contrato señala que ISA S.A. debe constituir un seguro para la Planta de por lo menos € 2.000.000 (USD 2.657.400), que incluya la cobertura a los productos.

En tanto, el acuerdo contempla responsabilidades relacionadas a la calidad y seguridad del producto, precio de venta, transporte, pagos y penalidades.

Respecto a la producción de azúcar, inicialmente será destinada para abastecer el mercado interno boliviano. Sin embargo ISA S.A. que si existiere un superávit en la oferta de la azúcar a nivel nacional, se podrán hacer las gestiones respectivas, para solicitar un permiso de exportación para los balances de azúcar producidos que no se pudieron acomodar en el mercado interno. De darse este caso ISA S.A. ya tiene firmadas Cartas de Intenciones con dos renombrados traders de azúcar a nivel mundial, quienes se comprometen a comprar la totalidad de la producción de azúcar del Proyecto en caso de que exista la posibilidad de exportación. Estos traders son las empresas COMPAGNIE SUCRIERE DE LUXEMBOURG S.A. y la CIE FINANCIERE JEAN LION.

Cabe destacar que actualmente la exportación de azúcar a países miembros de la comunidad andina es permitida por el Gobierno y los precios de venta a estos mercados son bastante atractivos.

### **Análisis de Competencia**

En la actualidad, existen siete (7) ingenios en Bolivia con una capacidad instalada conjunta de alrededor de 76.000 Toneladas de Caña por día. Cuatro de ellos se encuentran en el Departamento de Santa Cruz: Ingenio Azucarero UNAGRO, Planta Industrial Don Guillermo, Ingenio Azucarero San Aurelio e Ingenio Azucarero Guabirá S.A., y uno en el Departamento de Tarija: Ingenio Azucarero Moto Méndez, y San Buenaventura en La Paz. Los principales participantes del sector son:

- **Ingenio Azucarero Guabirá S.A.**

El Ingenio Azucarero Guabirá S.A., tiene la mayor capacidad en la producción de azúcar y alcohol ha liderado la exportación de alcohol. A partir de las preferencias arancelarias que posee Bolivia a través del tratado SGP+, hoy en día Guabirá exporta más de 50 millones de litros de alcohol por año al mercado Europeo, además de los más de 2.8 millones de quintales de azúcar para el mercado interno y exportación. En 2014 Guabirá batió un récord produjo más de tres millones de quintales de azúcar y 80 millones de litros de alcohol, el 70 por ciento de la producción de azúcar está destinado al mercado local y al resto a la exportación; mientras que el 85 por ciento de la producción de alcohol está destinado a la exportación. Sus principales mercados están en Colombia, Perú, Venezuela, Chile y Europa.

- **Ingenio Azucarero UNAGRO**

Otro importante productor sucroalcoholero en Bolivia es el Ingenio Azucarero "Roberto Barbery Paz" (UNAGRO) quien a través de la molienda de 15.000 toneladas de caña día, alcanzó una producción de más de 3.1 millones de quintales de azúcar y cerca de 16 millones de litros de alcohol.

- **Ingenio Sucro Alcohólico Aguaí**

La planta de AGUAI inició sus operaciones en el año 2013, dando impulso a la industria sucroalcoholera en Bolivia que no construía una nueva planta desde hace 40 años. Esta planta nació con una inversión inicial de USD 150 millones de para la parte de alcohol y hubo una segunda inversión de USD 25 a 30 millones para la incorporación de la parte del azúcar.

- **Ingenio San Buenaventura**

San Buenaventura es la más reciente industria sucroalcoholera en el país creada como Empresa Pública Nacional Estratégica. La planta inicia operaciones en octubre de 2016, con una capacidad para producir por día 14.000 quintales de azúcar para el mercado local. La planta también producirá 100.000 litros diarios de alcohol potable y 1.650 toneladas al año de bagazo hidrolizado (alimento animal y fertilizante orgánico).

La capacidad de molienda, según OTAI (Organización de Técnicos de la Agroindustria), de cada uno de los ingenios azucareros que actualmente están en funcionamiento en Toneladas de Caña por Día (T.C.D.) son detallados a continuación:

Cuadro 12. Capacidad de los Ingenios	
Refinería	TCD
Guabirá	18.000
Unagro	17.000
Don Guillermo	7.000
San Aurelio	12.000
Aguaí	12.000
Moto Méndez	6.000
San Buenaventura	7.000
<b>TOTAL</b>	<b>79.000</b>

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

### Factores de Riesgo

ISA S.A identificó los siguientes factores de riesgo, que conlleva la realización del Proyecto de construcción de la de Planta Sucroalcoholera:

- **Tipo de Cambio:**

Las amortizaciones de capital e intereses de los Bonos ISA serán canceladas en Dólares de los Estados Unidos de América cuando las emisiones sean emitidas en dicha moneda. Los flujos de los Bonos a ser recibidos por la colocación primaria de los Bonos ISA y que servirán para cubrir total o parcialmente el pago de capital e intereses de dichos Bonos serán percibidos también en Dólares de los Estados Unidos de América, con lo que se elimina el riesgo de tipo de cambio para la porción del capital e intereses a ser cubierto con dichos flujos.

En el caso de que alguna de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Bonos sea en Bolivianos, las amortizaciones de capital e intereses serán canceladas también en Bolivianos.

Cuando sea necesario las operaciones de compra y venta de moneda extranjera se realizarán al tipo de cambio establecido por el Banco Central de Bolivia.

- **Construcción de la Planta:**

El riesgo de que el proyecto cueste más de lo originalmente presupuestado y demore más de lo convenido en su construcción. Para mitigar este riesgo se ha suscrito un Contrato de Engineering, Procurement and Construction (EPC) o "Llave en mano" con una empresa especializada y calificada que asume la responsabilidad de entregar la planta en el período preestablecido y a un precio máximo garantizado de acuerdo a lo estipulado en el contrato EPC.

El contrato EPC contempla la entrega de garantías de cumplimiento de contrato, buen uso de anticipo y tiempo de entrega de la planta, además de penalidades en caso de retraso en la entrega.

El riesgo que el administrador y operador de la planta no tenga la suficiente experiencia o conocimiento necesario para operarla y por ello, enfrente dificultades para la producción del alcohol etílico y azúcar requerido. Para mitigar este riesgo, el contrato de EPC suscrito con la empresa especializada y calificada contempla la capacitación del personal de ISA S.A. con anterioridad al Inicio de Operaciones.

Además ISA contratara una póliza de Todo Riesgo Construcción y Montaje que contenga las siguientes coberturas: ALL RISK, incluyendo Responsabilidad Civil y una cobertura adicional de Pérdida de Beneficios, por los retrasos que pudiera tener la planta por un siniestro en el cronograma del montaje. Dicha póliza será subrogada en favor de la emisión de Bonos

Para los Equipos y maquinaria que sean importados, ISA contratara un seguro de Transporte Clausula A, que incluya la cobertura de pérdida de beneficios, y también será subrogada en favor de la emisión de bonos.

- **Provisión de Insumos:**

El riesgo de que concluida la construcción de la Planta y estar lista para operar no haya suficiente disponibilidad de los principales insumos para la fabricación de alcohol etílico y azúcar, que es la caña de azúcar. Para mitigar el riesgo de insuficiencia de caña de azúcar, ISA S.A. ha suscrito acuerdos con importantes proveedores que cubren mayoritariamente la provisión de caña de azúcar, y por otro lado un año antes del Inicio de Operaciones se suscribirán contratos con productores pequeños y medianos de la región.

- **Mercado y Precio del Alcohol etílico:**

El riesgo de que el alcohol etílico producido no pueda ser comercializado. Para mitigar este riesgo se ha suscrito un contrato de compraventa bajo la modalidad "Take or Pay" ("toma o paga") con la empresa NOBLE CLEAN FUELS LTD., una de las más grandes distribuidoras de alcohol etílico del mundo, por el plazo de 10 años, computables a partir del Inicio de Operaciones por el 100% de la producción de alcohol etílico de la Planta aproximadamente equivalente al plazo de los bonos, renovable por periodos de dos años.

El contrato contempla una comisión fija del 3.5% en favor de NOBLE CLEAN FUELS LTD. del precio de venta final del producto, y se realizara la comercialización final al país y comprador que tenga las mejores condiciones del mercado. El mercado final y comprador se determinara mediante un comité evaluador integrado por las dos (2) Partes del contrato. Por lo tanto se reduce el riesgo de que una reducción en los precios del alcohol etílico afecte negativamente los ingresos de ISA S.A

- **Factores Naturales:**

La Planta a ser construida estará expuesta a posibles desastres naturales no controlables que la pueden dejar inoperable. El diseño de ingeniería de esta Planta contempla medidas para mitigar algunos de estos riesgos. Por otra parte, el Contrato EPC contempla la contratación de seguros estándares en la industria durante el período de construcción. Asimismo, a la conclusión de la construcción de la Planta, ISA S.A. contratara los seguros estándares en la industria para cubrir este tipo de riesgos.

- **Dependencia de los contratos firmados:**

Como siempre existe un lapso de tiempo entre la compra de la materia prima y la venta de los productos, para no quedar expuesto a las variaciones de los precios en los mercados internacionales, ISA S.A. asegura sus márgenes de utilidad mediante el uso de coberturas comprando o vendiendo contratos futuros y/o opciones sobre futuros, según sea el caso.

## **Hechos Relevantes**

---

- Comunicó que el 4 de agosto de 2017, procedió a la firma de un Contrato de Fideicomiso denominado "Fideicomiso Bonos y Provisión ISA", con el Banco Nacional de Bolivia S.A.
- Comunicó que el 4 de agosto de 2017, procedió a la firma de un Contrato denominado "Fideicomiso EPC", con el Banco Nacional de Bolivia S.A.
- Comunicó que a partir del 2 de agosto de 2017, el domicilio legal de ISA S.A. queda ubicado en el Barrio Colinas del Urubó, Edificio Urubó Business Center, piso 5 oficina N°506 de la ciudad del Urubó-Colinas del Urubó del Departamento de Santa Cruz, con teléfono N°: 3-888625 o 3-888627.
- Comunicó que el 19 de julio de 2017, la Sociedad, Noble Clean Fuels Limited y Noble Americas Corp procedió a la firma de la Novación del Contrato de Compra y Venta de Etanol de 28 de febrero de 2011. En virtud a la Novación, Noble Americas Corp sustituye a Noble Clean Fuels Limited en el Contrato de 28 de febrero de 2011.
- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 6 de julio de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Aumento de Capital Social

Primero, autorizar el aumento del Capital Autorizado hasta la suma de Bs.104.200.000.

Segundo, autorizar el aumento del Capital Suscrito y Pagado hasta la suma de Bs.52.200.000.

Tercero, modificar la escritura constitutiva y estatutos, según corresponda como consecuencia del aumento de Capital Social.

Cuarto, autorizar a la señora Magali Mercedes Rondón, a suscribir la Minuta, Escritura Pública, y cualquier aclaración, ampliación o modificación de la misma ante una Notaria de Fe Pública, así como cualquier otro documento legal que sea necesario.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 12 de mayo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Autorización especial para la suscripción del Contrato de Fideicomiso.

Autorizar al Presidente del Directorio para que suscriba con el Banco Nacional de Bolivia S.A., los siguientes Contratos de Fideicomiso: a) Contrato de Constitución de Fideicomiso EPC; y b) Contrato de Constitución de Fideicomiso Bonos y Provisión ISA.

2. Autorización especial para la suscripción del Contrato de Prestación de Servicios de Agencia de Bolsa.-

Autorizar al Presidente del Directorio para que suscriba el Contrato con BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa, para que preste los servicios de Agente Pagador del Programa BONOS ISA y de todas las Emisiones de Bonos que forman parte de dicho Programa.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 10 de mayo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Revocatoria de las Resoluciones de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de 24 de marzo de 2017.

Revocar y dejar sin efecto legal alguno, las resoluciones de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de 24 de marzo 2017, realizadas a las 09:00 y 12:00 respectivamente, que aprobaron las Emisiones de Bonos "Bonos ISA - Emisión 1" y "Bonos ISA – Emisión 2".

2. Anulación de las Escrituras Públicas N° 2081/2017 y 2085/2017.

Primero, declarar nulas sin valor ni efecto legal alguno las Declaraciones Unilaterales de Voluntad de las Emisiones "Bonos ISA – Emisión 1" y "Bonos ISA – Emisión 2" de 24 de marzo de 2017, insertas en la Escritura Pública N° 2081/2017 y la Escritura Pública N° 2085/2017.

Segundo, autorizar al Sr. Pedro Antonio Guillen Rodríguez, para que en su calidad de Presidente del Directorio de la Sociedad, suscriba la Minuta, la correspondiente Escritura Pública y cualquier otro documento legal, relacionado a dar cumplimiento a las resoluciones adoptadas en la presente Junta.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 10 de mayo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Modificación del numeral 3.4.2.2 "Representante Provisorio de Tenedores de Bonos" de la Escritura Pública N° 4840/2016 de 29 de agosto de 2016.

Designar a la Sra. Claudia Valeria Terán Quiroga, como Representante Provisoria de los Tenedores de Bonos y modificar la parte resolutive del numeral 3.4.2.2. "Representante Provisorio de Tenedores de Bonos", en los siguientes términos: Designar Representante Provisoria de los Tenedores de Bonos para las Emisiones del Programa Bonos ISA, a la Srta. Claudia Valeria Terán Quiroga, mayor de edad, hábil por derecho, identificada con la cédula de identidad N° 1896831 emitida en Tarija, Licenciada en Ingeniería Comercial y Master en Administración de Empresas.

2. Modificación del título del numeral 3.4.10 "Designación de Representante Común" de la Escritura Pública N° 4840/2016 de 29 de agosto de 2016.

Sustituir el título del numeral 3.4.10 de la Escritura Pública N° 4840/2016 de 29 de agosto de 2016, por el siguiente: "3.4.10 Autorizaciones Especiales".

3. Inscripción de las modificaciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Autorizar la inscripción de las modificaciones del Programa Bonos ISA y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública aprobada en la presente Junta Extraordinaria de Accionista de la Sociedad en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema

Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), autorizando al Presidente del Directorio realice todos los actos y suscriba toda la documentación necesaria y pertinente para materializar dichos registros y para suscribir cualquier documento legal relacionado.

4. Ratificación de las demás características, términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa que no han sido modificadas por la presente Junta Extraordinaria de Accionistas.

Ratificar características, términos y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa insertos en las Escrituras Públicas N° 4840/2016, 6090/2016, 7323/2016, 7846/2016, 2683/2017 que no han sido modificadas por la presente Junta Extraordinaria de Accionistas.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 18 de abril de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

Modificación al Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 11 de octubre de 2016 inserta en la escritura pública N° 6.090/2016.

Primero, aprobar la modificación del numeral 1.5 MODIFICACIÓN DEL INCISO 2) DEL NUMERAL “3.4.3.2 COMPROMISOS POSITIVOS” de la escritura pública 6.090/2016.

Segundo, autorizar a la Sra. Magali Mercedes Rondón González, para que en su calidad de Representante Legal de la Sociedad, en ejercicio del Poder 1847/2015 de 19 de noviembre de 2015, suscriba la presente minuta, la correspondiente escritura pública y cualquier otro documento legal, relacionado con el presente instrumento.

Inscripción de la modificación del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Autorizar la inscripción de la modificación del Programa de Emisiones de Bonos y de las subsiguientes Emisiones de Bonos a ser realizadas bajo dicho Programa para su Oferta Pública aprobada en la presente Junta Extraordinaria de Accionista de la Sociedad en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 27 de marzo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Consideración para la aprobación de la emisión de bonos denominada Bonos Isa –Emisión 1.

Aprobar la Primera Emisión de Bonos con la denominación “Bonos ISA – Emisión 1”, la cual forma parte de las Emisiones de Bonos del Programa de Emisiones BONOS ISA.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 27 de marzo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Consideración para la aprobación de la emisión de bonos denominada Bonos ISA – Emisión 2.

Aprobar la Segunda Emisión de Bonos con la denominación “Bonos ISA – Emisión 2”, la cual forma parte de las Emisiones de Bonos del Programa de Emisiones BONOS ISA.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 24 de marzo de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

1. Información sobre la Emisión de Bonos ISA.

Comunicar a los accionistas que mediante Resolución ASFI 1250/2016 de 29 de diciembre 2016, obtuvo la autorización del Programa de Bonos ISA aprobando su inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

2. Informe de Calificación de los Bonos ISA

Informar a los accionistas que, en virtud a la autorización de 29 de diciembre 2016, emitida por ASFI, logró una calificación A2.

3. Informe sobre la suscripción de contratos de la sociedad

Explicar a los accionistas las propuestas de las empresas convocadas para ejecutar la construcción EPC de la planta, indicando las razones por las cuales se eligió la propuesta de la empresa EXGEN EQUIPAMENTOS INDUSTRIAIS LTDA. / RIBEIRAO ENERGIA LTDA. Además, informar los contratos suscritos a la fecha, todos ellos relacionados con la Emisión de Bonos ISA.

#### 4. Plan de Acción

Listar un Plan de acción a tomar, a fin de cumplir con los requisitos exigidos en el Programa de Bonos.

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 19 de enero de 2017, con el 100.00% de socios, determinó lo siguiente:

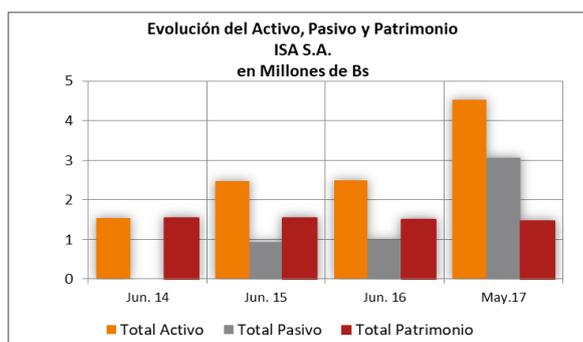
##### 1. Tratamiento de la fianza de los Directores y Síndico.

Ratificar los acuerdos tomados en el Junta de Accionistas de 26 de septiembre 2016, y dar por bien hecha la contratación realizada por la Gerencia General, de la Póliza de Seguro de Responsabilidad Civil para Directores y Administradores, emitida por la Compañía de Seguros y Reaseguros CREDINFORM INTERNATIONAL S.A., con vigencia a partir del 1 de octubre de 2016, hasta el 1 de octubre de 2017.

## Análisis Financiero

En el presente análisis, se utilizó Estados Financieros auditados a los cierres de gestión del periodo 2014–2016 y Estados Financieros intermedios a mayo de 2017.

**Gráfico 3**



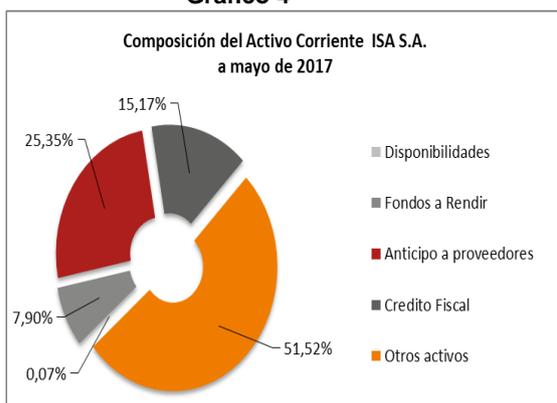
Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

ISA S.A., fue constituida en septiembre de 2010, sin embargo a la fecha del informe la Planta recién iniciará construcciones y se proyecta que la puesta en marcha de la planta se realice en la zafra 2019. En tanto, en el transcurso de este periodo se han incurrido en gastos correspondientes a la constitución y ajustes.

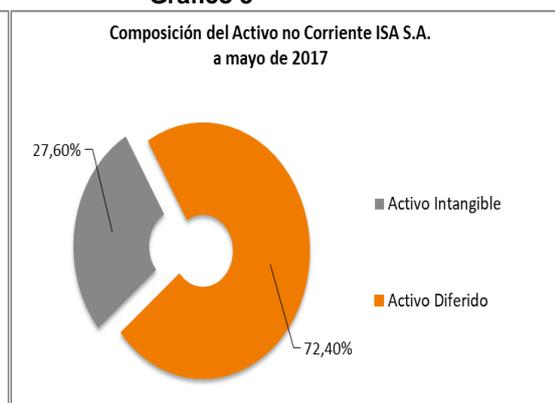
Por lo antes mencionado, entre las gestiones 2013 y 2016, la Sociedad solo registro perdidas, a junio de 2014 obtuvo una pérdida neta de Bs 28,34 miles y a junio de 2016 la pérdida alcanzó Bs 73,15 miles. A mayo de 2017, la pérdida neta a nueve meses ascendió a Bs 63,36 miles.

A junio de 2014 el activo total alcanzó a Bs 1,54 millones y a junio de 2016 ascendió a Bs 2,49 millones. A mayo de 2017 los activos crecieron respecto junio de 2016 en 81,75%.

**Gráfico 4**



**Gráfico 5**



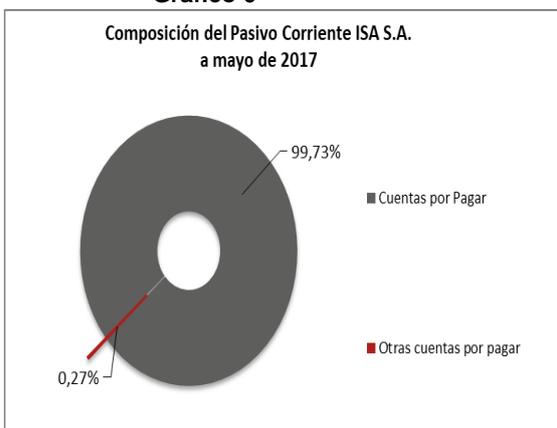
Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

A mayo de 2017, el Activo Corriente principalmente está compuesto por Otros Activos en 18,06%, los cuales se refieren a Anticipo de Consultoría y Anticipos Varios, además de Anticipos a Proveedores en 8,89%, respecto al Total Activo. Con relación al Activo Corriente, se observa que está constituido por Activo Diferido en 47,01% y Activo Intangible en 17,92%, respecto al Total Activo.

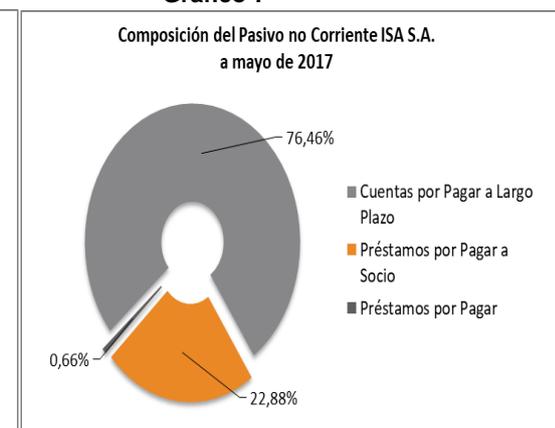
La Sociedad, a junio de 2014, no contaba con pasivos y a junio de 2016 el pasivo total alcanzó a Bs 993,01 miles. A mayo de 2017, el Pasivo registró Bs 3,06 millones.

Respecto a la composición del Pasivo Corriente, a mayo de 2017, está conformado por Cuentas por Pagar a Corto Plazo en 1,18%, mientras que el Pasivo no Corriente principalmente se compone por Cuentas por Pagar a Largo Plazo en 50,84% y Préstamo por Pagar a Socio en 15,21%, respecto al Pasivo + Patrimonio.

**Gráfico 6**



**Gráfico 7**



Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El patrimonio de la Sociedad a junio de 2014 alcanzó Bs 1,54 millones y a junio de 2016 cerró con Bs 1,50 millones. A mayo de 2017, el patrimonio registra Bs 1,46 millones y es inferior en 2,29% con relación a junio de 2016.

**Gráfico 8**



Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

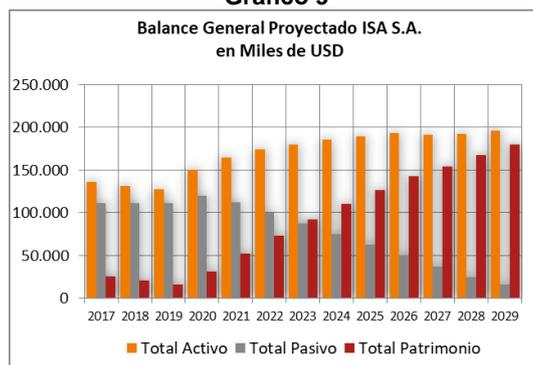
A mayo de 2017, el Patrimonio está compuesto principalmente por Aportes no Capitalizados en 21,85% y por Capital en 15,46%, respecto al Pasivo + Patrimonio.

### **Análisis de Proyecciones Financieras**

PCR determina que los supuestos bajo los cuales se realizaron las proyecciones financieras de ISA S.A., así como la relación con el desarrollo del sector, presentan criterios aceptables. Se analizaron las proyecciones financieras que comprenden los cierres de gestión de junio 2017 a junio 2029, en base a un escenario conservador.

### **Balance General**

**Gráfico 9**



Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

El total activo de ISA S.A, en el periodo proyectado 2017 - 2029 crecería a una tasa compuesta anual de 3,08%, debido principalmente al crecimiento de activo no corriente (10,49%), por el importante incremento del activo fijo. A junio de 2017 alcanzaría un saldo de USD 136,31 millones y a junio de 2029, registraría USD 196,12 millones.

Entre las gestiones 2017 – 2029, el total pasivo proyectado decrecería a una tasa compuesta anual de 14,77%, debido a la reducción paulatina de las obligaciones financieras de largo plazo dado el cumplimiento de las amortizaciones de capital e intereses de las emisiones. A junio de 2017 el total pasivo cerraría con USD 111,02 millones y a junio de 2029 alcanzaría a Bs 16,31 millones.

El patrimonio de la Sociedad, en el periodo proyectado 2017 – 2029, se incrementaría a una tasa compuesta anual de 17,76%, debido principalmente al crecimiento de los resultados acumulados y su reinversión, ya que no se realizará la distribución de dividendos.

## Estado de Resultados

**Gráfico 10**



A partir de 2020, la Sociedad registra ingresos, sin embargo, cabe destacar que partir de la gestión 2017 se registran ingresos no operativos provenientes del manejo de tesorería de los Fideicomisos de la Emisión.

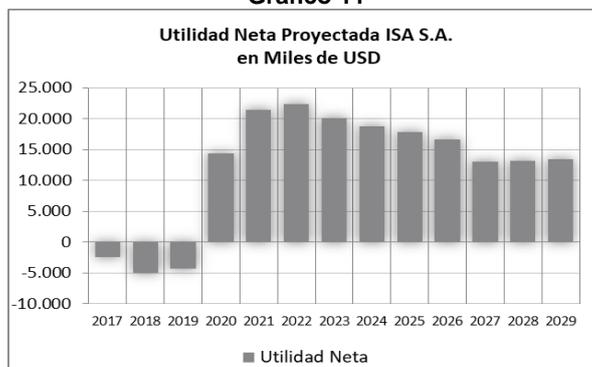
Los ingresos totales de la Sociedad crecerán a una tasa compuesta de 5,32% entre las gestiones 2020 y 2029. A junio de 2020, los ingresos de ISA S.A. llegarían a USD 73,42 millones, y a junio de 2029 incrementan a USD 117,01 millones.

El costo de ventas, entre las gestiones 2020-2029 crecería a una tasa compuesta anual de 8,49%; porcentaje mayor a la tasa de los ingresos. A junio de 2020 los costos alcanzarían USD 38,39 millones y a junio de 2029 llegarían a USD 79,92 millones.

Por otro lado, los gastos operativos crecerían a una tasa compuesta anual de 4,43% entre las gestiones 2020-2029. En la gestión 2020 los gastos operativos registrarían USD 14,22 millones y a junio de 2027 llegarían a USD 20,99 millones.

Durante el periodo de construcción de la Planta (2017 – 2019), la Sociedad registraría una pérdida acumulada de USD 11,63 millones. Posteriormente, a junio de 2020, la utilidad neta llegaría a USD 14,29 millones y a junio de 2029 alcanzaría a USD 13,41 millones, es en la gestión 2022 que alcanzaría su máximo nivel de USD 22,37 millones, debido a que partir de este periodo la Planta opera al 100% de su capacidad.

**Gráfico 11**



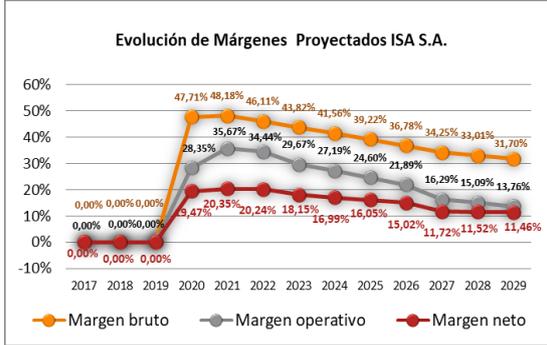
## Análisis de Indicadores Proyectados

### Rentabilidad

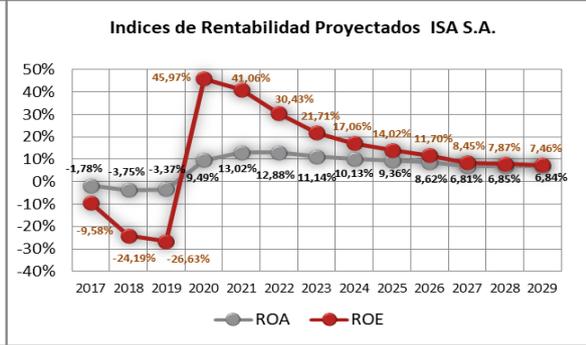
Los márgenes de rentabilidad proyectados (2020 - 2029), presentarían una tendencia decreciente. El margen bruto, alcanzaría un resultado promedio de 40,23%, por otro lado el margen operativo y el margen neto promedio registrarían de 24,69% y 16,10%, respectivamente.

Durante el periodo 2020 – 2029, el ROA alcanzaría un resultado promedio de 9,52% y el ROE de 20,57%.

**Gráfico 12**



**Gráfico 13**

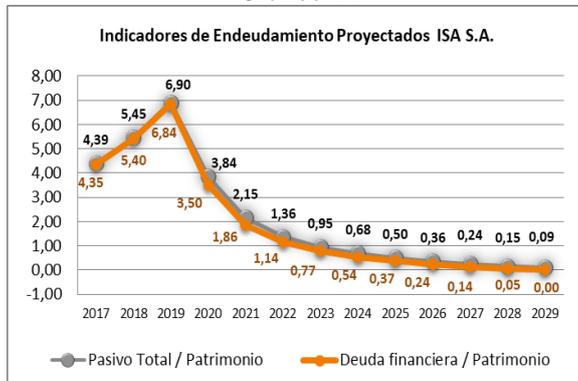


Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

**Endeudamiento**

En el periodo proyectado (2017 -2029), los indicadores de endeudamiento pasivo total a patrimonio y deuda financiera a patrimonio llegarían a registrar promedio de 2,08 veces y 1,94 veces, respectivamente, presentando una tendencia decreciente debido a la reducción paulatina del nivel de endeudamiento.

**Gráfico 14**



Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

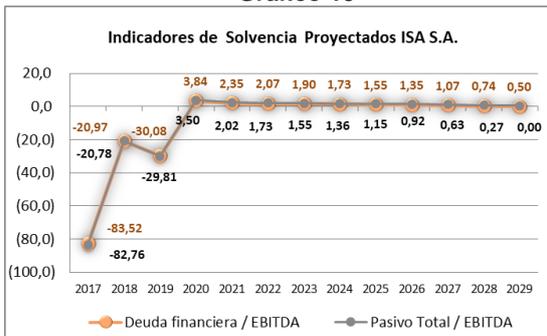
**Solvencia y Cobertura**

El promedio del índice pasivo total a EBITDA, entre el 2020 y 2029, llegaría a 1,71 veces, según este indicador la Sociedad podría cubrir el total de sus deudas con generación de EBITDA en casi dos años. En cuanto al índice de deuda financiera a EBITDA alcanzaría un promedio de 1,31 veces, es decir, que la empresa podría cubrir su pasivo financiero en un poco más de un año.

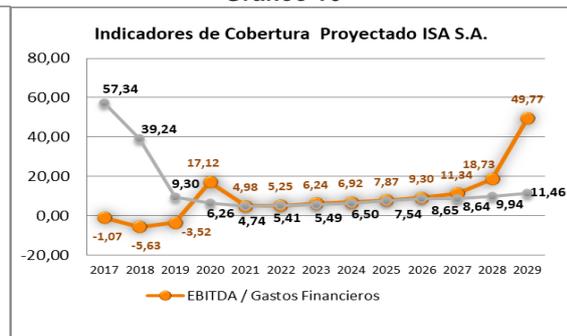
El ratio de cobertura EBITDA a gastos financieros, entre las gestiones 2020 - 2029, registraría un promedio de 13,75 veces, alcanzando su mínimo nivel en marzo de 2021 con 4,74 veces, debido al considerable nivel de gastos financieros.

En cuanto a la cobertura de la Deuda, en las proyecciones de las gestiones 2020-2029 en promedio alcanzará 13,89 veces.

**Gráfico 15**



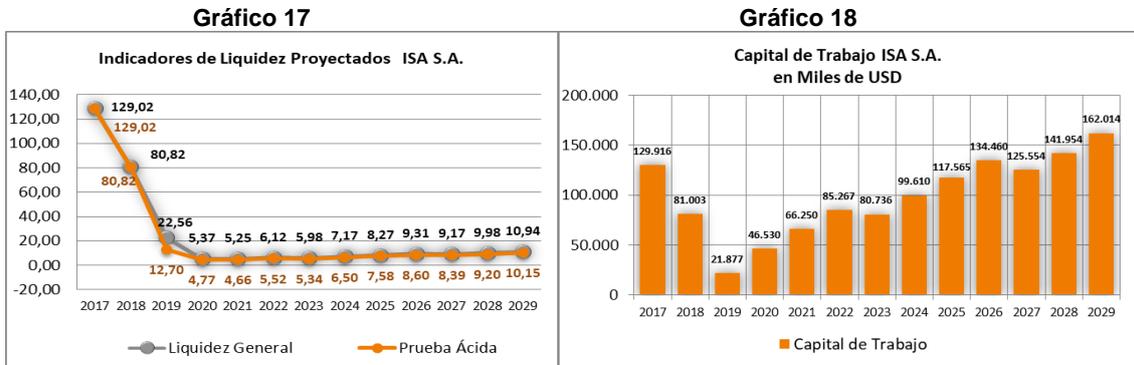
**Gráfico 16**



Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

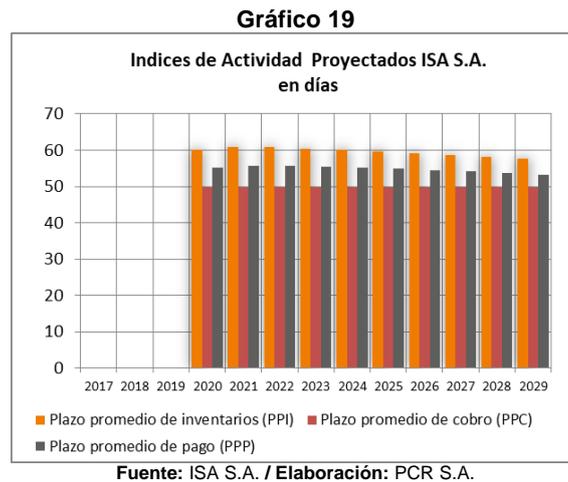
## Liquidez

La liquidez general alcanzaría en promedio de 7,76 veces en el periodo 2020 - 2029. Por otro lado, la prueba ácida registraría un promedio de 7,07 veces y el capital de trabajo alcanzaría un promedio USD 105,99 millones, durante el periodo proyectado.



## Actividad

Los plazos promedio de pago y cobro mostrarían resultados favorables para la empresa. El plazo promedio de cobro llegaría a 50 días y el plazo promedio de pago a 55 días y el plazo promedio de inventario registraría 60 días, entre las gestiones 2020 - 2029.



## Flujo de Caja

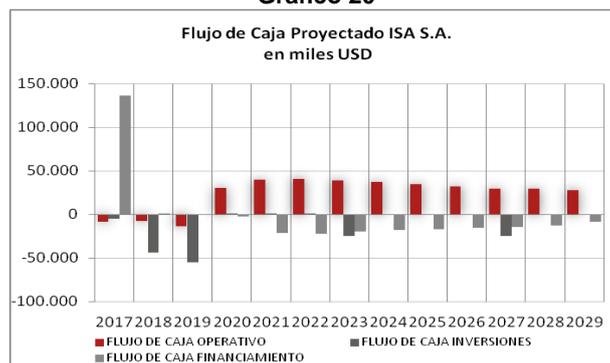
La proyección del Estado de Flujo de Caja muestra los siguientes resultados:

Un vez entre en marcha la Planta de ISA S.A., el flujo de caja operativo de presentaría flujos de caja operativos positivos en todos los años entre el 2020 al 2029. Por lo tanto, la empresa sería rentable operativamente.

El flujo de caja de inversiones tendrá un comportamiento variable entre gestiones el periodo proyectado (2017-2029), debido a la adquisición de activos fijos que planifica realizar la Sociedad en varios periodos.

El Flujo de caja de financiamiento sería positivo en las gestiones 2017 y 2018 debido al desembolso de las emisiones de bonos y aporte de capital que realizaran los socios y a partir de la gestión 2019 presentaría saldos negativos; la sociedad comenzaría a realizar amortizaciones de su deuda bursátil a partir de la gestión 2020. El flujo de caja de financiamiento no será afectado por el pago de dividendos debido a que las utilidades serán reinvertidas.

El flujo de caja neto presentaría en su mayoría resultados positivos. Por otro lado, el flujo de caja acumulado mostraría una tendencia variable, presentando resultados positivos durante toda la proyección, en tanto se observa que la empresa contaría con la capacidad de cubrir sus gastos y pago de pasivos en todos los periodos.

**Gráfico 20**

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

### Análisis de Factibilidad y Sensibilidad

El análisis de factibilidad financiera del Proyecto, determina que en condiciones conservadoras (escenario moderado) el Proyecto es rentable, presentando un Valor Presente Neto (VAN) de USD 101,74 millones y una Tasa Interna de Retorno de 22,34%.

El análisis de sensibilidad realizado para los escenarios optimista (alto) y pesimista (bajo), donde se consideran variaciones en los precios de venta del azúcar y alcohol etílico; respaldan la rentabilidad del Proyecto a través de un VAN y una TIR atractivos y competitivos en relación a otras alternativas de inversión.

Cuadro 13. Análisis de Escenarios		
Escenario	VAN	TIR
BAJO	14.919.348	12,85%
MODERADO	101.736.643	22,34%
ALTO	197.380.828	28,63%

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

### Indicadores Financieros

Cuadro 14. Indicadores Proyectados													
Indicadores Proyectados	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Cobertura de Gastos Financieros	-1,07	-5,71	-3,52	17,12	4,98	5,25	6,24	6,92	7,87	9,30	11,34	18,73	49,77
Cobertura del Servicio de Deuda	1,17	0,69	0,17	0,80	1,22	1,62	1,82	2,44	3,35	4,87	7,09	17,47	322,39
Relación Deuda sobre Capital Invertido	0,81	0,84	0,87	0,79	0,68	0,58	0,49	0,41	0,33	0,26	0,19	0,13	0,08
Relación Deuda Total a Flujos de Caja	0,91	1,56	51,40	3,89	2,29	1,47	1,39	0,92	0,64	0,44	0,35	0,20	0,12

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

**Anexo 1**

<b>CUADRO RESUMEN</b>				
<b>ISA S.A.</b>				
<b>Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jun. 15</b>	<b>Jun. 16</b>	<b>May.17</b>
<b>Balance General</b>				
Disponibilidades	2	2	2	1
Cuentas por cobrar clientes	0	0	0	0
Activo Corriente	725	1.661	1.679	1.587
Activo No Corriente	811	811	811	2.939
<b>Total Activo</b>	<b>1.537</b>	<b>2.472</b>	<b>2.491</b>	<b>4.527</b>
Total Activo/Prueba acida	725	1.661	1.679	1.587
Pasivo Corriente	0	925	993	54
Deuda Financieras a corto plazo	0	0	0	0
Pasivo No Corriente	0	0	0	3.010
Deudas Financieras a largo plazo	0	0	0	0
<b>Total Pasivo</b>	<b>0</b>	<b>925</b>	<b>993</b>	<b>3.063</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.537</b>	<b>1.547</b>	<b>1.498</b>	<b>1.463</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>1.537</b>	<b>2.472</b>	<b>2.491</b>	<b>4.527</b>
Obligaciones Financieras Total	0	0	0	0
<b>Estado de Resultados</b>				
Ingresos	0	0	0	0
Costos	0	0	0	0
Utilidad Bruta	0	0	0	0
Gastos de Operación	0	0	54	35
Utilidad Operativa	0	0	-54	-35
Gastos Financieros	0	0	0	0
Utilidad Neta	-28,34	-26	-73	-63
EBITDA	0	0	0	0
<b>Estado de Resultados (a 6meses)</b>				
Ingresos	0	0	0	0
Costos	0	0	0	0
Utilidad Bruta	0	0	0	0
Gastos de Operación	0	0	54	35
Utilidad Operativa	0	0	-54	-35
Gastos Financieros	0	0	0	0
Utilidad Neta	-28	-26	-73	-63
EBITDA	0	0	0	0
<b>Rentabilidad</b>				
ROA	-1,84%	-1,05%	-2,94%	-1,40%
ROE	-1,84%	-1,68%	-4,88%	-4,33%
<b>Endeudamiento</b>				
Deuda financiera / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivo Total / Patrimonio (RPD)	0,00	0,60	0,66	2,09
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	1,00	1,60	1,66	3,09
<b>Liquidez</b>				
Liquidez General	N/A	1,80	1,69	29,60
Prueba Ácida	N/A	1,80	1,69	29,60
Capital de Trabajo	725	736	686	1.534

Fuente: ISA S.A. / Elaboración: PCR S.A.

**Anexo 2**

Cronograma de Pagos en USD							
Mes	Fecha	Saldo	Capital	Interés	C+I	Duración	Flujos
1	29-sep.-17	50.000,00		20,83	20,83	21	20,83
2	29-oct.-17	50.000,00		20,83	20,83	42	20,83
3	28-nov.-17	50.000,00		20,83	20,83	62	20,83
4	28-dic.-17	50.000,00		20,83	20,83	83	20,83
5	27-ene.-18	50.000,00		20,83	20,83	104	20,83
6	26-feb.-18	50.000,00		20,83	20,83	125	20,83
7	28-mar.-18	50.000,00		20,83	20,83	145	20,83
8	27-abr.-18	50.000,00		20,83	20,83	166	20,83
9	27-may.-18	50.000,00		20,83	20,83	187	20,83
10	26-jun.-18	50.000,00		20,83	20,83	207	20,83
11	26-jul.-18	50.000,00		20,83	20,83	228	20,83
12	25-ago.-18	50.000,00		20,83	20,83	249	20,83
13	24-sep.-18	50.000,00		20,83	20,83	269	20,83
14	24-oct.-18	50.000,00		20,83	20,83	290	20,83
15	23-nov.-18	50.000,00		20,83	20,83	311	20,83
16	23-dic.-18	50.000,00		20,83	20,83	331	20,83
17	22-ene.-19	50.000,00		20,83	20,83	352	20,83
18	21-feb.-19	50.000,00		20,83	20,83	372	20,83
19	23-mar.-19	50.000,00		20,83	20,83	393	20,83
20	22-abr.-19	50.000,00		20,83	20,83	413	20,83
21	22-may.-19	50.000,00		20,83	20,83	434	20,83
22	21-jun.-19	50.000,00		20,83	20,83	454	20,83
23	21-jul.-19	50.000,00		20,83	20,83	475	20,83
24	20-ago.-19	50.000,00		20,83	20,83	495	20,83
25	19-sep.-19	50.000,00		20,83	20,83	515	20,83
26	19-oct.-19	50.000,00		20,83	20,83	536	20,83
27	18-nov.-19	50.000,00		20,83	20,83	556	20,83
28	18-dic.-19	50.000,00		20,83	20,83	576	20,83
29	17-ene.-20	50.000,00		20,83	20,83	597	20,83
30	16-feb.-20	50.000,00		20,83	20,83	617	20,83
31	17-mar.-20	50.000,00		20,83	20,83	637	20,83
32	16-abr.-20	50.000,00		20,83	20,83	658	20,83
33	16-may.-20	50.000,00		20,83	20,83	678	20,83
34	15-jun.-20	50.000,00		20,83	20,83	698	20,83
35	15-jul.-20	50.000,00		20,83	20,83	718	20,83
36	14-ago.-20	50.000,00		20,83	20,83	739	20,83
37	13-sep.-20	49.537,04	462,96	375,00	837,96	30.530	837,96
38	13-oct.-20	49.074,08	462,96	371,53	834,49	31.213	834,49
39	12-nov.-20	48.611,12	462,96	368,06	831,02	31.887	831,02
40	12-dic.-20	48.148,16	462,96	364,58	827,54	32.555	827,54

Cronograma de Pagos en USD							
Mes	Fecha	Saldo	Capital	Interés	C+I	Duración	Flujos
41	11-ene.-21	47.685,20	462,96	361,11	824,07	33.215	824,07
42	10-feb.-21	47.222,24	462,96	357,64	820,60	33.867	820,60
43	12-mar.-21	46.759,28	462,96	354,17	817,13	34.513	817,13
44	11-abr.-21	46.296,32	462,96	350,69	813,65	35.150	813,65
45	11-may.-21	45.833,36	462,96	347,22	810,18	35.781	810,18
46	10-jun.-21	45.370,40	462,96	343,75	806,71	36.404	806,71
47	10-jul.-21	44.907,44	462,96	340,28	803,24	37.020	803,24
48	09-ago.-21	44.444,48	462,96	336,81	799,77	37.629	799,77
49	08-sep.-21	43.981,52	462,96	333,33	796,29	38.230	796,29
50	08-oct.-21	43.518,56	462,96	329,86	792,82	38.824	792,82
51	07-nov.-21	43.055,60	462,96	326,39	789,35	39.411	789,35
52	07-dic.-21	42.592,64	462,96	322,92	785,88	39.990	785,88
53	06-ene.-22	42.129,68	462,96	319,44	782,40	40.562	782,40
54	05-feb.-22	41.666,72	462,96	315,97	778,93	41.127	778,93
55	07-mar.-22	41.203,76	462,96	312,50	775,46	41.684	775,46
56	06-abr.-22	40.740,80	462,96	309,03	771,99	42.235	771,99
57	06-may.-22	40.277,84	462,96	305,56	768,52	42.778	768,52
58	05-jun.-22	39.814,88	462,96	302,08	765,04	43.313	765,04
59	05-jul.-22	39.351,92	462,96	298,61	761,57	43.842	761,57
60	04-ago.-22	38.888,96	462,96	295,14	758,10	44.363	758,10
61	03-sep.-22	38.426,00	462,96	291,67	754,63	44.877	754,63
62	03-oct.-22	37.963,04	462,96	288,20	751,16	45.384	751,16
63	02-nov.-22	37.500,08	462,96	284,72	747,68	45.884	747,68
64	02-dic.-22	37.037,12	462,96	281,25	744,21	46.376	744,21
65	01-ene.-23	36.574,16	462,96	277,78	740,74	46.862	740,74
66	31-ene.-23	36.111,20	462,96	274,31	737,27	47.340	737,27
67	02-mar.-23	35.648,24	462,96	270,83	733,79	47.811	733,79
68	01-abr.-23	35.185,28	462,96	267,36	730,32	48.275	730,32
69	01-may.-23	34.722,32	462,96	263,89	726,85	48.732	726,85
70	31-may.-23	34.259,36	462,96	260,42	723,38	49.181	723,38
71	30-jun.-23	33.796,40	462,96	256,95	719,91	49.624	719,91
72	30-jul.-23	33.333,44	462,96	253,47	716,43	50.059	716,43
73	29-ago.-23	32.870,48	462,96	250,00	712,96	50.487	712,96
74	28-sep.-23	32.407,52	462,96	246,53	709,49	50.908	709,49
75	28-oct.-23	31.944,56	462,96	243,06	706,02	51.323	706,02
76	27-nov.-23	31.481,60	462,96	239,58	702,54	51.729	702,54
77	27-dic.-23	31.018,64	462,96	236,11	699,07	52.129	699,07
78	26-ene.-24	30.555,68	462,96	232,64	695,60	52.522	695,60
79	25-feb.-24	30.092,72	462,96	229,17	692,13	52.908	692,13
80	26-mar.-24	29.629,76	462,96	225,70	688,66	53.287	688,66
81	25-abr.-24	29.166,80	462,96	222,22	685,18	53.658	685,18
82	25-may.-24	28.703,84	462,96	218,75	681,71	54.023	681,71

Cronograma de Pagos en USD							
Mes	Fecha	Saldo	Capital	Interés	C+I	Duración	Flujos
83	24-jun.-24	28.240,88	462,96	215,28	678,24	54.381	678,24
84	24-jul.-24	27.777,92	462,96	211,81	674,77	54.732	674,77
85	23-ago.-24	27.314,96	462,96	208,33	671,29	55.075	671,29
86	22-sep.-24	26.852,00	462,96	204,86	667,82	55.411	667,82
87	22-oct.-24	26.389,04	462,96	201,39	664,35	55.741	664,35
88	21-nov.-24	25.926,08	462,96	197,92	660,88	56.064	660,88
89	21-dic.-24	25.463,12	462,96	194,45	657,41	56.380	657,41
90	20-ene.-25	25.000,16	462,96	190,97	653,93	56.688	653,93
91	19-feb.-25	24.537,20	462,96	187,50	650,46	56.990	650,46
92	21-mar.-25	24.074,24	462,96	184,03	646,99	57.285	646,99
93	20-abr.-25	23.611,28	462,96	180,56	643,52	57.573	643,52
94	20-may.-25	23.148,32	462,96	177,08	640,04	57.853	640,04
95	19-jun.-25	22.685,36	462,96	173,61	636,57	58.128	636,57
96	19-jul.-25	22.222,40	462,96	170,14	633,10	58.395	633,10
97	18-ago.-25	21.759,44	462,96	166,67	629,63	58.655	629,63
98	17-sep.-25	21.296,48	462,96	163,20	626,16	58.909	626,16
99	17-oct.-25	20.833,52	462,96	159,72	622,68	59.155	622,68
100	16-nov.-25	20.370,56	462,96	156,25	619,21	59.394	619,21
101	16-dic.-25	19.907,60	462,96	152,78	615,74	59.627	615,74
102	15-ene.-26	19.444,64	462,96	149,31	612,27	59.853	612,27
103	14-feb.-26	18.981,68	462,96	145,83	608,79	60.072	608,79
104	16-mar.-26	18.518,72	462,96	142,36	605,32	60.284	605,32
105	15-abr.-26	18.055,76	462,96	138,89	601,85	60.490	601,85
106	15-may.-26	17.592,80	462,96	135,42	598,38	60.688	598,38
107	14-jun.-26	17.129,84	462,96	131,95	594,91	60.880	594,91
108	14-jul.-26	16.666,88	462,96	128,47	591,43	61.064	591,43
109	13-ago.-26	16.203,92	462,96	125,00	587,96	61.243	587,96
110	12-sep.-26	15.740,96	462,96	121,53	584,49	61.414	584,49
111	12-oct.-26	15.278,00	462,96	118,06	581,02	61.579	581,02
112	11-nov.-26	14.815,04	462,96	114,59	577,55	61.737	577,55
113	11-dic.-26	14.352,08	462,96	111,11	574,07	61.887	574,07
114	10-ene.-27	13.889,12	462,96	107,64	570,60	62.031	570,60
115	09-feb.-27	13.426,16	462,96	104,17	567,13	62.169	567,13
116	11-mar.-27	12.963,20	462,96	100,70	563,66	62.300	563,66
117	10-abr.-27	12.500,24	462,96	97,22	560,18	62.423	560,18
118	10-may.-27	12.037,28	462,96	93,75	556,71	62.541	556,71
119	09-jun.-27	11.574,32	462,96	90,28	553,24	62.651	553,24
120	09-jul.-27	11.111,36	462,96	86,81	549,77	62.756	549,77
121	08-ago.-27	10.648,40	462,96	83,34	546,30	62.853	546,30
122	07-sep.-27	10.185,44	462,96	79,86	542,82	62.942	542,82
123	07-oct.-27	9.722,48	462,96	76,39	539,35	63.026	539,35
124	06-nov.-27	9.259,52	462,96	72,92	535,88	63.104	535,88

Cronograma de Pagos en USD							
Mes	Fecha	Saldo	Capital	Interés	C+I	Duración	Flujos
125	06-dic.-27	8.796,56	462,96	69,45	532,41	63.174	532,41
126	05-ene.-28	8.333,60	462,96	65,97	528,93	63.237	528,93
127	04-feb.-28	7.870,64	462,96	62,50	525,46	63.295	525,46
128	05-mar.-28	7.407,68	462,96	59,03	521,99	63.345	521,99
129	04-abr.-28	6.944,72	462,96	55,56	518,52	63.389	518,52
130	04-may.-28	6.481,76	462,96	52,09	515,05	63.427	515,05
131	03-jun.-28	6.018,80	462,96	48,61	511,57	63.456	511,57
132	03-jul.-28	5.555,84	462,96	45,14	508,10	63.481	508,10
133	02-ago.-28	5.092,88	462,96	41,67	504,63	63.498	504,63
134	01-sep.-28	4.629,92	462,96	38,20	501,16	63.509	501,16
135	01-oct.-28	4.166,96	462,96	34,72	497,68	63.513	497,68
136	31-oct.-28	3.704,00	462,96	31,25	494,21	63.511	494,21
137	30-nov.-28	3.241,04	462,96	27,78	490,74	63.502	490,74
138	30-dic.-28	2.778,08	462,96	24,31	487,27	63.487	487,27
139	29-ene.-29	2.315,12	462,96	20,84	483,80	63.465	483,80
140	28-feb.-29	1.852,16	462,96	17,36	480,32	63.435	480,32
141	30-mar.-29	1.389,20	462,96	13,89	476,85	63.400	476,85
142	29-abr.-29	926,24	462,96	10,42	473,38	63.359	473,38
143	29-may.-29	463,28	462,96	6,95	469,91	63.311	469,91
144	28-jun.-29	(0,00)	463,28	3,47	466,75	63.299	466,75
<b>Total</b>			<b>50.000,00</b>	<b>21.187,52</b>	<b>71.187,52</b>	<b>5.787.754</b>	

Fuente: ISA S.A.

**Anexo 3**

Expresado en USD													
Flujo de Caja al:	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26	jun-27	jun-28	jun-29
<b>A) EBIT</b>	- 1.329.166	- 5.292.886	- 3.690.568	20.812.349	37.535.378	38.058.518	32.735.957	30.040.546	27.232.509	24.294.241	18.143.185	17.221.920	16.101.379
(+) Depreciación	-	-	-	10.330.425	10.330.425	10.330.425	13.392.925	13.392.925	13.392.925	13.392.925	16.455.425	16.455.425	16.455.425
(-) Impuesto a las Utilidades IUE	-	-	-	4.764.738	7.136.925	7.455.020	6.677.867	6.255.827	5.924.254	5.555.949	4.351.657	4.384.212	4.470.613
ΔExigibles	-	-	-	-10.078.934	-4.397.812	-733.148	22.944	-19.861	-29.805	-39.931	-50.247	-385.457	-396.185
ΔCredito Fiscal	- 8.242.554	- 2.413.232	-	785.179	898.007	537.767	130.010	120.716	110.613	99.654	87.793	74.980	61.161
ΔInventario	-	-	-10.000.000	3.576.669	-2.807.520	-825.918	-351.987	-364.306	-377.057	-390.254	-403.913	-418.050	-432.682
ΔOtros Activos Corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΔCuentas por Pagar Comerciales	868.908	-	-	4.870.184	2.553.126	763.013	336.955	349.271	362.035	375.266	388.979	403.193	417.925
ΔPrestamos de Socios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΔImpuestos por Pagar	-	-	-	4.764.737	2.372.187	318.096	-777.154	-422.040	-331.572	-368.305	-1.204.292	32.555	86.400
<b>B) FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO</b>	- 8.702.812	- 7.706.118	- 13.690.568	30.295.870	39.346.865	40.993.732	38.811.784	36.841.424	34.435.394	31.807.648	29.065.272	29.000.354	27.822.811
ΔActivo Fijo Bruto	-	-46.357.310	-56.252.000	-	-	-	-24.500.000	-	-	-	-24.500.000	-	-
ΔGasto de Organización	- 5.125.000	- 2.370.063	- 1.409.304	-448.544	-448.544	-584.624	-	-	-	-	-	-	-
ΔIntangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>C) FLUJO DE EFECTIVO DE INVERS</b>	- 5.125.000	- 43.987.247	- 54.842.696	448.544	448.544	584.624	-24.500.000	-	-	-	-24.500.000	-	-
(+) Pago Intereses Fideicomisos	152.663	1.307.409	456.735	65.355	627.813	985.599	1.362.268	1.258.875	1.629.616	1.983.409	2.314.832	2.113.072	2.435.218
(-) Pago Intereses BONOS ISA Se	- 20.413	- 122.480	- 122.480	- 467.867	- 2.051.875	- 1.946.393	- 1.541.467	- 1.296.462	- 1.051.467	- 806.467	- 597.202	- 296.053	- 61.260
(-) Pago Intereses BONOS ISA Se	- 20.413	- 122.480	- 122.480	- 467.867	- 2.051.875	- 1.946.393	- 1.541.467	- 1.296.462	- 1.051.467	- 806.467	- 597.202	- 296.053	- 61.260
(-) Pago Intereses BONOS ISA Se	- 10.207	- 122.480	- 122.480	- 296.024	- 2.072.293	- 1.968.511	- 1.561.880	- 1.316.880	- 1.071.885	- 826.880	- 619.321	- 316.471	- 76.572
(-) Pago Intereses BONOS ISA Se	-	- 122.480	- 122.480	- 122.480	- 2.092.712	- 1.990.625	- 1.582.298	- 1.337.298	- 1.092.298	- 847.298	- 602.308	- 376.021	- 93.585
(-) Pago Intereses BONOS ISA Se	-	- 54.991	- 59.990	- 59.990	- 949.166	- 985.834	- 785.004	- 665.004	- 545.002	- 425.004	- 305.006	- 195.007	- 55.006
(-) Gastos de BONOS ISA	- 1.194.550	- 395.586	- 499.489	- 404.525	- 397.572	- 386.280	- 374.644	- 364.009	- 352.990	- 341.737	- 330.349	- 318.538	- 306.464
ΔPago Capital BONOS ISA Serie 1	24.500.000	-	-	- 453.701	- 2.722.205	- 2.949.055	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 1.814.960
ΔPago Capital BONOS ISA Serie 2	24.500.000	-	-	- 453.701	- 2.722.205	- 2.949.055	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 1.814.960
ΔPago Capital BONOS ISA Serie 3	24.500.000	-	-	- 226.850	- 2.722.205	- 2.949.055	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.041.810
ΔPago Capital BONOS ISA Serie 4	24.500.000	-	-	-	- 2.722.205	- 2.949.055	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.722.205	- 2.949.055	- 2.268.661
ΔPago Capital BONOS ISA Serie 5	12.000.000	-	-	-	- 1.222.214	- 1.444.435	- 1.333.325	- 1.333.325	- 1.333.325	- 1.333.325	- 1.333.325	- 1.444.435	- 1.222.291
ΔPatrimonio	27.500.000	-	-	714.711	- 358.883	- 1.022.824	- 1.234.826	- 1.064.986	- 988.110	- 943.884	- 1.014.036	- 647.865	- 644.672
<b>D) FLUJO DE EFECTIVO FINANCIERO</b>	136.407.080	366.911	- 592.666	- 2.172.940	- 21.457.596	- 22.501.917	- 19.481.461	- 18.304.369	- 16.745.746	- 15.236.471	- 14.653.288	- 12.893.042	- 8.026.283
<b>E) CAMBIO DE EFECTIVO DEL PERIO</b>	122.579.268	- 51.326.454	- 69.125.930	28.571.474	18.337.814	19.076.439	- 5.169.677	18.537.055	17.689.648	16.571.176	- 10.088.016	16.107.312	19.796.528
ΔSaldo Inicial en Caja	808	122.580.075	71.253.622	2.127.692	30.699.166	49.036.979	68.113.418	62.943.741	81.480.796	99.170.444	115.741.620	105.653.604	121.760.916
<b>F) SALDO FINAL EN CAJA</b>	122.580.075	71.253.622	2.127.692	30.699.166	49.036.979	68.113.418	62.943.741	81.480.796	99.170.444	115.741.620	105.653.604	121.760.916	141.557.444

Fuente: ISA S.A.

**ANEXO 3**

COSTOS DEL PROYECTO			Destino de los Fondos Emisión 2 (USD) Hasta
Descripción	Monto USD	% total inversión	
Generación de Vapor	\$ 11.325.622	8,24%	\$ 3.780.800
Sistema de Almacenamiento Transporte de Bagazo	\$ 4.952.354	3,60%	\$ 1.760.000
Generación de Potencia	\$ 2.953.985	2,15%	\$ 840.000
Sistema de Pesaje y Muestreo, Sistema de Recepción, Preparación y Extracción de Caña	\$ 14.713.827	10,70%	\$ 4.862.000
Sistema de Purificación de Jugo	\$ 4.764.182	3,46%	\$ 810.000
Evaporación de Jugo	\$ 5.870.436	4,27%	\$ 2.655.000
Producción y Almacenamiento de Azúcar	\$ 6.082.542	4,42%	\$ 4.120.000
Almacenamiento de Azúcar	\$ 1.562.888	1,14%	\$ -
Fermentación	\$ 6.754.305	4,91%	\$ -
Destilación y Almacenamiento de Etanol Anhidro	\$ 5.423.673	3,94%	\$ 1.590.300
Captación y Tratamiento y Distribución de Agua	\$ 2.882.320	2,10%	\$ -
Agua de Enfriamiento	\$ 1.573.786	1,14%	\$ -
Tratamiento de Efluentes	\$ 1.148.878	0,84%	\$ -
Productos Químicos e Insumos	\$ 330.297	0,24%	\$ -
Sistema de Extinción de Incendios	\$ 764.568	0,56%	\$ -
Sistema de Aire Comprimido	\$ 436.336	0,32%	\$ -
Validación De Los Documentos	\$ 44.664	0,03%	\$ -
Especificaciones Técnicas De Tuberías, Válvulas Y Accesorios	\$ 178.658	0,13%	\$ 35.732
Diagrama De Tuberías e Instrumentación (Dti's)	\$ 156.325	0,11%	\$ 31.265
Diagrama de Pipe Rack (Major Piping Layout O Diagrama de Interconexión)	\$ 223.322	0,16%	\$ 89.329
Especificaciones Técnicas para Cotización y Compra de Equipos Mayores (Etc)	\$ 267.986	0,19%	\$ 26.799
Análisis y Evaluación Técnicas	\$ 334.983	0,24%	\$ 66.997
Plan Maestro	\$ 290.319	0,21%	\$ 58.064
Edificios Auxiliares	\$ 245.654	0,18%	\$ 49.131
Proyecto Básico de Estructura Metálica	\$ 212.156	0,15%	\$ 42.431
Proyecto de Interligaciones	\$ 279.153	0,20%	\$ 55.831
Servicio de Supervisión en Campo	\$ 960.400	0,70%	\$ -
Servicio de Startup	\$ 354.630	0,26%	\$ -
Estructuras	\$ 1.694.750	1,23%	\$ 620.742
Montaje	\$ 9.604.000	6,98%	\$ -
Interligaciones y Aislamientos	\$ 4.116.000	2,99%	\$ -
Obra Civil	\$ 7.497.000	5,45%	\$ 2.659.160
Terreno	\$ 400.000	0,29%	
Tanques en el Puerto	\$ 2.000.000	1,45%	
Total Gestión y Supervisión	\$ 3.200.000	2,33%	
Impuestos	\$ 12.909.399	9,39%	\$ 301.421
Gastos Financieros, de fideicomisos, y otros honorarios	\$ 3.898.398	2,84%	\$ 45.000
Futuras contingencias	\$ 1.967.204	1,43%	\$ -
Costos Pre-Operativos	\$ 5.125.000	3,73%	\$ -
Capital de Operación (2 meses)	\$ 10.000.000	7,27%	\$ -
	<b>\$137.500.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 24.500.000</b>

**INDUSTRIAS  
SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

*Estados Financieros e Informe del Auditor  
Independiente por los períodos  
comprendidos entre el 1° de julio de 2015 y  
30 de junio de 2016.*



**Grant Thornton**

Acevedo & Asociados

**DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE**

Acevedo & Asociados Consultores de  
Empresas S.R.L.

Calle Gueembe No. 2015  
Esq. Av. Beni  
P.O. Box: 6707  
Santa Cruz, Bolivia  
T +591 3 3436838

Avenida Ballivián No. 838  
Edificio "Las Torres del Sol"  
(Mezzanine)  
P.O. Box: 512  
Cochabamba, Bolivia  
T +591 4 4520022

Avenida 6 de Agosto No. 2577 Edificio  
"Las Dos Torres" (11° Piso)  
P.O. Box: 2806  
La Paz, Bolivia  
T +591 2 2434343

A los señores Directores y Accionistas de:

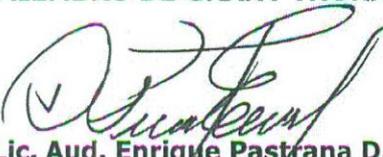
**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa)**

Hemos examinado los balances generales de INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa) al 30 de junio de 2016, y el correspondiente estado de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período comprendido entre el 01 de julio de 2015 al 30 de junio de 2016 y 01 de julio de 2014 al 30 de junio del 2015, que se acompañan. Estos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) son responsabilidad de la gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia. Estas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a sí los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas realizadas por la gerencia, así como también evaluar la presentación de los Estados Financieros en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa) al 30 de junio de 2016, los resultados de sus operaciones, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por los períodos comprendidos entre el 01 de julio de 2015 al 30 de junio de 2016 y el 01 de julio del 2014 al 30 de junio del 2015, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

**ACEVEDO & ASOCIADOS  
CONSULTORES DE EMPRESAS S.R.L.  
MIEMBRO DE GRANT THORNTON INTERNATIONAL**

  
**Lic. Aud. Enrique Pastrana D. (Socio)**  
**CDA - 98 - D27 CAUB - 2934**  
**N.I.T. 99468014**

Santa Cruz de la Sierra, 10 de Julio de 2016

**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

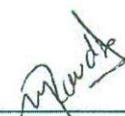
**BALANCE GENERAL ESPECIAL (En etapa Pre operativa)**

**AL 30 DE JUNIO DE 2016 Y 2015**

**(Expresado en Bolivianos)**

		<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<b>Notas</b>	<b>Bs.</b>	<b>(Reexpresado)</b>
		<b>Bs.</b>	<b>Bs.</b>
<b>ACTIVO</b>			
Activo Corriente			
Disponibilidades	3.a	2.360	2.441
Exigible	3.b	746.208	758.446
Otros Activos	3.c	930.635	956.945
Total activo corriente		<u>1.679.203</u>	<u>1.717.832</u>
Activo no Corriente			
Activos Intangibles	3.d	811.381	839.356
Total activo no corriente		<u>811.381</u>	<u>839.356</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u><u>2.490.584</u></u>	<u><u>2.557.188</u></u>
<b>PASIVO</b>			
Pasivo Corriente			
Cuentas por pagar		991.956	956.945
Otras cuentas por pagar		1.054	-
Total pasivo corriente		<u>993.010</u>	<u>956.945</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	3.e	700.000	700.000
Aportes no Capitalizados	3.f	982.918	982.918
Ajuste de Capital		156.964	195.762
Ajuste de Reservas Patrimoniales		16.074	16.628
Resultados Acumulados		(285.231)	(295.065)
Resultados de la Gestión		<u>(73.151)</u>	<u>-</u>
TOTAL PATRIMONIO		<u>1.497.574</u>	<u>1.600.243</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>2.490.584</u></u>	<u><u>2.557.188</u></u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados.



Magall Rondon Gonzales  
**REPRESENTANTE LEGAL**

Liz Jimena Escobar Flores  
CONTADOR PÚBLICO  
Reg. Dptal. 4892

**CONTADOR**

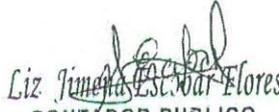
**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (En etapa Pre operativa)  
POR LOS PERÍODOS COMPRENDIDOS ENTRE EL 1º DE JULIO DE 2015 AL 30 DE JUNIO  
DEL 2016 Y EL 1º DE JULIO DE 2014 AL 30 DE JUNIO DEL 2015  
(Expresado en Bolivianos)**

	2016	2015
	(Bs.)	(Reexpresado) (Bs.)
Ingresos		
Otros ingresos	7.164	10.648
	<u>7.164</u>	<u>10.648</u>
(-) Gastos operativos		
Gastos operativos	(52.959)	-
Gastos de impuestos	(898)	-
Resultado operativo	<u>(46.693)</u>	<u>-</u>
(+ -) Gastos no operativos		
Egresos no operativos	(2.642)	-
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	(23.816)	(37.535)
Total gastos no operativos	<u>(26.458)</u>	<u>(37.535)</u>
Resultado neto de la gestión	<u>(73.151)</u>	<u>(26.887)</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados.

  
Magali Rondon Gonzales  
REPRESENTANTE LEGAL

  
Liz Jimena Est. Diaz Flores  
CONTADOR PUBLICO  
Reg. Deptal 4892

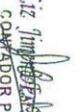
CONTADOR

**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**  
**ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO (En etapa Pre operativa)**  
**POR LOS PERIODOS COMPRENDIDOS ENTRE EL 1º DE JULIO DE 2015 AL 30 DE JUNIO DE 2016 Y 1º DE JULIO DE 2014**  
**AL 30 DE JUNIO DEL 2015**  
 (Expresado en Bolivianos)

	Total capital Bs.	Aportes por Capitalizar Bs.	Ajuste de capital Bs.	Ajuste de Reservas Patrimoniales Bs.	Resultados Acumulados Bs.	Total Patrimonio Bs.
Saldos al 01 de julio de 2014	700.000	982.918	96.863	16.074	(259.239)	1.536.616
Actualización del patrimonio	-	-	36.284	-	-	36.284
Pérdida del período	-	-	-	-	(25.992)	(25.992)
Saldos al 30 de junio 2015	<u>700.000</u>	<u>982.918</u>	<u>133.147</u>	<u>16.074</u>	<u>(285.231)</u>	<u>1.546.908</u>
Saldos al 01 de julio de 2015	700.000	982.918	133.147	16.074	(285.231)	1.546.908
Actualización del patrimonio	-	-	23.817	-	-	23.817
Pérdida del período	-	-	-	-	(73.151)	(73.151)
Saldos al 30 de junio 2016	<u>700.000</u>	<u>982.918</u>	<u>156.964</u>	<u>16.074</u>	<u>(358.382)</u>	<u>1.497.574</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados.

  
 Magallí Rondón Gonzales  
 REPRESENTANTE LEGAL

  
 Liz Jimenez  
 CONTADOR PUBLICO  
 C.P. Dptal. 4892  
 CONTADOR

**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (En etapa Pre operativa)  
POR LOS PERÍODOS COMPRENDIDOS ENTRE EL 1º DE JULIO DE 2014 AL 30 DE JUNIO DEL 2015  
Y DEL 1º JULIO DE 2013 AL 30 DE JUNIO DE 2014  
(Expresado en Bolivianos)**

	<b>2016</b>	<b>2015</b> (Reexpresado)
	<u>Bs.</u>	<u>Bs.</u>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>		
Resultado neto de la Gestión	(73.151)	(26.887)
Ajuste para reconciliar el Resultado Neto, al efectivo provisto por las Operaciones:		
Ajuste De Capital	(38.798)	37.535
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	9.280	
Resultado Neto de la Gestión Ajustado	<u>(102.669)</u>	<u>10.648</u>
Cambios en Activos y Pasivos Operativos		
Exigible	12.238	(758.446)
Activo intangible	27.975	
Otros activos	26.310	(956.945)
Cuentas por pagar	35.011	
Otras cuentas por pagar	1.054	956.945
Total de flujos originados por cambios en activos y pasivos operativos	<u>102.588</u>	<u>(758.446)</u>
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>	<u>(81)</u>	<u>(747.798)</u>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION</b>		
Activos Intangibles	-	(839.356)
<b>TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	<u>-</u>	<u>(839.356)</u>
<b>FLUJO EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACION</b>		
Aportes en capital	-	1.583.615
<b>TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION</b>	<u>-</u>	<u>1.583.615</u>
<b>DISMINUCION DEL DISPONIBLE</b>	<u>(81)</u>	<u>(3.539)</u>
DISPOSICION SALDO INICIAL	2.441	5.980
DISPOSICION SALDO FINAL	<u>2.360</u>	<u>2.441</u>

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados

  
Magali Rondon Gonzales  
REPRESENTANTE LEGAL

  
Liz María Flores  
CONTADOR PUBLICO  
Reg. Dptal. 4892  
CONTADOR

## **INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
Al 30 de junio de 2016 - 2015  
(Expresado en bolivianos)

---

### **1. CONSTITUCIÓN Y OBJETO DE LA EMPRESA**

INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. con su sigla ISA S.A., fue constituida mediante escritura de constitución N° 3229/2010 de fecha 06 de septiembre de 2010, con domicilio legal en la ciudad de Santa Cruz, y término de duración de 99 años.

El objeto principal de la sociedad es:

La Sociedad tendrá por objeto principal por sí o asociada a terceros, la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.

### **2. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS CONTABLES**

Los principios y prácticas contables más significativas aplicadas por la empresa en la preparación de los estados financieros son:

#### **a. Período**

De acuerdo con la Ley 1606 de 22 de diciembre de 1994, la fecha de cierre de gestión para este tipo de empresas es el 30 junio de cada año.

#### **b. Consideración de los efectos de la inflación**

A través de la Resolución CTNAC 01/2008 del 11 de enero de 2008 el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia se resuelve la reposición del ajuste por inflación de estados financieros, determinando que a partir del 1° de enero de 2008, cualquier sea el tipo de actividad, se utilice la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), mientras no se cuente con un índice General de Precios oficial y de emisión diaria.

La Sociedad, de acuerdo a lo establecido por la Norma Contable N° 3 revisada y modificada y la Resolución CTNA 01/2008 mencionada en los párrafos anteriores ha establecido aplicar el ajuste por inflación utilizando como índice de actualización la UFV.

La UFV al 30 de junio de 2016 es de Bs. 2.13328 y al 30 de junio de 2015 es de Bs. 2.06218 respectivamente.

#### **c. Saldos en moneda extranjera**

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período 30 de junio de 2015 Bs. 6,96 por US\$ 1. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran dentro de los resultados del período.

#### d. Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se contabilizan a través del método de devengado; se reconocen los ingresos y gastos del período independientemente si fueron cobrados o pagados.

#### e. Patrimonio neto

La Sociedad actualiza su patrimonio neto a moneda constante utilizando como índice la variación de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV). La contrapartida de dicha actualización se carga a los resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El ajuste correspondiente a la cuenta "Capital pagado" se registran en la cuenta patrimonial "Ajuste de Capital"; la actualización del "Ajuste Global al Patrimonio" y "Reserva legal" se registran en la cuenta patrimonial "Ajuste de Reservas Patrimoniales; y el ajuste correspondiente a los Resultados acumulados queda expuesto bajo esa denominación.

### 3. DETALLE DE LOS PRINCIPALES RUBROS

El detalle de los rubros más importantes al 30 de junio de 2016 y 2015 es el siguiente:

#### a) Disponibilidades

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Banco Bisa MN 222339-001-6	2.360	2.441
Totales..	2.360	2.441

#### b) Exigible

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Fondos a Rendir	125.456	129.781
Anticipo a proveedores	402.454	416.330
Crédito Fiscal	218.298	212.335
Totales..	746.208	758.446

**c) Otros activos**

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Gastos de Organización	930.635	956.945
Totales..	930.635	956.945

**d) Activos intangibles**

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Proyecto	811.381	839.356
Totales..	811.381	839.356

**e) Capital**

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Acciones Ordinarias	700.000	700.000
Totales..	700.000	700.000

**f) Aportes por capitalizar**

	2016	2015 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Aporte para futuros aumentos de Capital	982.918	982.918
Totales..	982.918	982.918

**4. HECHOS POSTERIORES**

Con posterioridad al 30 de junio de 2016, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.

Magali Rondón Gonzales  
**REPRESENTANTE LEGAL**

Liz Jimena Estroza Flores  
**CONTADOR PUBLICO**  
Reg. Dptal. 4892

**CONTADOR**

## ANEXO 5



### DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A los señores Directores y Accionistas de:

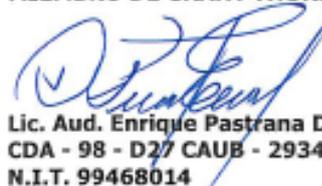
#### **INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa)**

Hemos examinado los balances generales de INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa) al 31 de mayo de 2017, y el correspondiente estado de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por el período comprendido entre el 01 de julio de 2016 al 31 de mayo de 2017, que se acompañan. Estos estados financieros (que incluyen sus correspondientes notas) son responsabilidad de la gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestra auditoría.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia. Estas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener razonable seguridad respecto a si los estados financieros están libres de presentaciones incorrectas significativas. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, evidencias que sustenten los importes y revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas realizadas por la gerencia, así como también evaluar la presentación de los Estados Financieros en su conjunto. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todo aspecto significativo, la situación patrimonial y financiera de INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. (En etapa preoperativa) al 31 de mayo de 2017, los resultados de sus operaciones, evolución del patrimonio neto y flujo de efectivo por los períodos comprendidos entre el 01 de julio de 2016 al 31 de mayo de 2017, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia.

**ACEVEDO & ASOCIADOS  
CONSULTORES DE EMPRESAS S.R.L.  
MIEMBRO DE GRANT THORNTON INTERNATIONAL**



Lic. Aud. Enrique Pastrana D. (Socio)  
CDA - 98 - D27 CAUB - 2934  
N.I.T. 99468014

Santa Cruz de la Sierra, 09 de junio de 2017

**Acevedo & Asociados Consultores de  
Empresas S.R.L.**

Calle Guembe No. 2015  
Bog. Av. Beni  
P.O. Box: 6707  
Santa Cruz, Bolivia  
T +591 3 3436030

Avenida Bolívar No. 838  
Edificio "Las Torres del Sol"  
(Mezzanine)  
P.O. Box: 512  
Cochabamba, Bolivia  
T +591 2 4528022

Avenida 6 de Agosto No. 2577 Edificio  
"Las Dos Torres" (11° Piso)  
P.O. Box: 2806  
La Paz, Bolivia  
T +591 2 2434343

[www.gtacevedobolivia.com](http://www.gtacevedobolivia.com)

**BALANCE GENERAL**  
**[en etapa Pre Operativa ]**  
 Practicado al 31 de Mayo del 2017  
 (Expresado en Bolivianos)

	31-may-17 BS	31-may-16 (Reexpresado) BS
<b>ACTIVO</b>	<b>4,526,757</b>	<b>4,694,252</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1,587,354</b>	<b>1,646,088</b>
ACTIVO DISPONIBLE	1,038	1,076
BANCOS	1,038	1,076
<b>ACTIVO EXIGIBLE</b>	<b>1,586,316</b>	<b>1,645,011</b>
FONDOS A RENDIR	125,381	130,020
ANTICIPO A PROVEEDORES	402,454	417,345
ANTICIPO DE CONSULTORIA	429,166	445,046
ANTICIPO VARIOS	388,577	402,955
CREDITO FISCAL	240,738	249,646
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2,939,403</b>	<b>3,048,164</b>
GASTOS DE ORGANIZACION	2,126,022	2,206,761
ACTIVO INTANGIBLE	811,381	841,403
<b>PASIVO</b>	<b>3,063,484</b>	<b>3,176,836</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>53,620</b>	<b>55,803</b>
RETENCIONES IUE POR PAGAR	114	118
RETENCIONES IT POR PAGAR	31	32
CUENTAS POR PAGAR a corto plazo	53,475	55,454
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3,009,865</b>	<b>3,121,232</b>
CUENTAS POR PAGAR a Largo Plazo	2,301,213	2,386,361
PRESTAMOS POR PAGAR A SOCIO	688,651	714,132
PRESTAMOS POR PAGAR	20,000	20,740
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1,463,273</b>	<b>1,517,416</b>
CAPITAL	700,000	700,000
AJUSTE PATRIMONIO	179,780	212,333
APORTES POR CAPITALIZAR	989,166	1,025,766
AJUSTE DE RESERVA PATRIMONIALES	16,074	16,689
RESULTADOS ACUMULADOS	(358,382)	(371,642)
RESULTADO DE LA GESTIÓN	(63,364)	(65,709)
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO + RESULTADO</b>	<b>4,526,757</b>	<b>4,694,252</b>

  
 MAGALI RONDON GONZALEZ  
 REPRESENTANTE LEGAL

  
 Liz Jimena Escobar Flores  
 CONTADOR PUBLICO  
 Reg. Dptal. 4692

**INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

NIT:178294026

**ESTADO DE RESULTADOS**

(en etapa Pre Operativa )

Del 01/07/2016 al 31/05/2017

(Expresado en Bolivianos)

	31-may-17 BS	31-may-16 (Reexpresado) BS
<b>INGRESOS</b>	<b>7,290</b>	<b>7,560</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>7,290</b>	<b>7,560</b>
MANTENIMIENTO DE VALOR	7,290	7,560
<b>GASTOS</b>	<b>35,285</b>	<b>36,591</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>35,285</b>	<b>36,591</b>
MATERIAL DE ESCRITORIO	253	263
GASTOS SERV DE MENSAJERIA Y COURRIER	117	122
TRAMITES FUNDEMPRESA	4,568	4,737
GASTOS LEGALES Y NOTARIALES	11,079	11,489
GASTOS DE TRANSPORTE	14,360	14,892
GASTOS VARIOS	4,637	4,809
COMISIONES BANCARIAS	254	263
IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS	16	16
<b>OTROS GASTOS</b>	<b>35,369</b>	<b>36,678</b>
AJUSTE POR INFLACION Y TENENCIA DE BIENES	22,816	23,660
DIFERENCIA DE CAMBIO	127	131
DIFERENCIA POR REDONDEO	4	4
IVA NO UTILIZADO	7,410	7,685
GASTOS NO DEDUCIBLES	5,012	5,197
<b>RESULTADO DE LA GESTIÓN</b>	<b>(63,364)</b>	<b>(65,709)</b>

MAGALI RONDON GONZALEZ  
REPRESENTANTE LEGAL  
12 Jimena Escobar Flores  
CONTADOR PUBLICO  
Cm. Dotal 4892

INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.

NIT :178294026

Santa Cruz - Bolivia

CUADRO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO  
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE MAYO DEL 2017  
(EXPRESADO EN BOLIVIANOS )

DETALLE	CAPITAL	APORTES POR CAPITALIZAR	AJUSTE DE CAPITAL	AJUSTE DE RESERVAS PATRIMONIALES	RESULTADO ACUMULADO	TOTAL PATRIMONIO
SALDO AL 01/07/2016	700,000.00	982918	156,963.75	16,074.00	(358,381.68)	1,487,574.07
AJUSTE DE CAPITAL			22,816.12			22,816.12
APORTES POR CAPITALIZAR		6,247.53				6,247.53
RESULTADO DE LA GESTION					(63,364.35)	(63,364.35)
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>700,000.00</b>	<b>989,165.53</b>	<b>179,779.87</b>	<b>16,074.00</b>	<b>(421,746.03)</b>	<b>1,463,273.37</b>

  
Magaly Mercedes Espinosa Gonzales  
REPRESENTANTE LEGAL  
INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A

  
Lisbeth Escobar Flores  
CONTADOR PUBLICO  
Reg. Dptal. 4892

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO  
 POR EL PERÍODO TERMINADO AL 31 DE MAYO DEL 2017  
 (EXPRESADO EN BOLIVIANOS )

	31-may-17 BS	31-may-16 (Reexpresado) BS
RESULTADO DE LA GESTION	(63,365)	(55,708.57)
MAS : PARTIDAS QUE NO GENERAN MOVIMIENTO		
AJUSTE DE CAPITAL	22,816	23,660.06
MAS : AUMENTO O DISMINUCION DEL ACTIVO		
CREDITO FISCAL	(22,440)	(23,270.38)
GASTOS DE ORGANIZACIÓN	(1,197,387)	(1,241,691.88)
ANTICIPO A CONSULTORES	(429,166)	(445,045.55)
ANTICIPOS VARIOS	(388,577)	(402,954.72)
OTROS ACTIVOS	75.00	77.76
MENOS : AUMENTO O DISMINUCION DEL PASIVO		
CUENTAS POR PAGAR a Largo Plazo	1,309,258	1,357,701.43
RETENCIONES POR PAGAR	145	150.37
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	52,421	54,361.11
<b>TOTAL ACTIVIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>(716,221)</b>	<b>(742,721)</b>
MENOS : ACTIVIDAD EN INVERSION		
APORTES NO CAPITALIZADOS	6,248	6,478.69
<b>TOTAL ACTIVIDAD EN INVERSION</b>	<b>6,248</b>	<b>-</b>
MAS : ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO		
PRESTAMO POR PAGAR A SOCIOS	688,651	714,131.75
PRESTAMO POR PAGAR	20,000	20,740.02
<b>TOTAL ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>708,651</b>	<b>714,132</b>
<b>AUMENTO DEL DISPONIBLE</b>	<b>(1,322)</b>	<b>(1,371.68)</b>
DISPOSICION SALDO INICIAL	2,360	2,448.69
DISPOSICION SALDO FINAL	<b>1,038</b>	<b>1,077</b>

  
 MAGAU RONDON GONZALEZ  
 REPRESENTANTE LEGAL

  
 Liz Arrieta Escobar Flores  
 CONTADOR PÚBLICO  
 01.05.2017

## **INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A.**

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
Al 31 de Mayo del 2017  
(Expresado en bolivianos)

---

### **1. CONSTITUCIÓN Y OBJETO DE LA EMPRESA**

INDUSTRIAS SUCROALCOHOLERAS ISA S.A. con su sigla ISA S.A., fue constituida mediante escritura de constitución N° 3229/2010 de fecha 06 de septiembre de 2010, con domicilio legal en la ciudad de Santa Cruz, y término de duración de 99 años.

El objeto principal de la sociedad es:

La Sociedad tendrá por objeto principal por sí o asociada a terceros, la transformación e industrialización de caña de azúcar y otros productos para la producción, comercialización y exportación de azúcar, alcoholes y otros derivados.

### **2. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS CONTABLES**

Los principios y prácticas contables más significativas aplicadas por la empresa en la preparación de los estados financieros son:

#### **a. Período**

De acuerdo con la Ley 1606 de 22 de diciembre de 1994, la fecha de cierre de gestión para este tipo de empresas es el 30 junio de cada año.

#### **b. Consideración de los efectos de la inflación**

A través de la Resolución CTNAC 01/2008 del 11 de enero de 2008 el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y Contadores Públicos de Bolivia se resuelve la reposición del ajuste por inflación de estados financieros, determinando que a partir del 1° de enero de 2008, cualquier sea el tipo de actividad, se utilice la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), mientras no se cuente con un índice General de Precios oficial y de emisión diaria.

La Sociedad, de acuerdo a lo establecido por la Norma Contable N° 3 revisada y modificada y la Resolución CTNA 01/2008 mencionada en los párrafos anteriores ha establecido aplicar el ajuste por inflación utilizando como índice de actualización la UFV.

La UFV al 31 de Mayo del 2017 es de Bs. 2.20371 y al 31 de Mayo del 2016 es de Bs. 2.12508 respectivamente.

#### **c. Saldos en moneda extranjera**

Los activos y pasivos en moneda extranjera se valúan al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período 31 de Mayo del 2017 Bs. 6,96 por US\$ 1. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran dentro de los resultados del período.

#### d. Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se contabilizan a través del método de devengado; se reconocen los ingresos y gastos del período independientemente si fueron cobrados o pagados.

#### e. Patrimonio neto

La Sociedad actualiza su patrimonio neto a moneda constante utilizando como índice la variación de la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV). La contrapartida de dicha actualización se carga a los resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El ajuste correspondiente a la cuenta "Capital pagado" se registran en la cuenta patrimonial "Ajuste de Capital"; la actualización del "Ajuste Global al Patrimonio" y "Reserva legal" se registran en la cuenta patrimonial "Ajuste de Reservas Patrimoniales"; y el ajuste correspondiente a los Resultados acumulados queda expuesto bajo esa denominación.

### 3. DETALLE DE LOS PRINCIPALES RUBROS

El detalle de los rubros más importantes al 31 de Mayo del 2017 y 31 de Mayo del 2016

#### a) Disponibilidades

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Banco Bisa MN 222339-001-6	715	741
Banco Bisa MN 222339-202-7	115	119
Banco Bisa MN 222339-201-9	208	216
Totales..	1.038	1.076

#### b) Exigible

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Fondos a Rendir	125.456	130.020
Anticipo a proveedores	402.454	417.345
Anticipo Consultoría	429.166	445.046
Crédito Fiscal	240.738	249.646
Totales..	1.197.814	1.242.057

**c) Otros activos**

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Gastos de Organización	<u>2.128.022</u>	<u>2.206.761</u>
Totales..	<u>2.128.022</u>	<u>2.206.761</u>

**d) Activos intangibles**

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Proyecto	<u>811.381</u>	<u>841.403</u>
Totales..	<u>811.381</u>	<u>841.403</u>

**e) Cuentas por Pagar a Corto Plazo**

	Marzo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Sra. Magall Rondon	<u>53.475</u>	<u>55.454</u>
Totales..	<u>53.475</u>	<u>55.454</u>

**f) Cuentas por Pagar a Largo Plazo**

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Sr. Pedro Guillen	<u>2.301.213</u>	<u>2.386.361</u>
Totales..	<u>2.301.213</u>	<u>2.386.361</u>

**g) Prestamos por Pagar a Socios**

	Marzo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Sr. Pedro Guillen	<u>499.406</u>	<u>517.885</u>
Sr. Roberto Saavedra	<u>189.245</u>	<u>196.247</u>
Totales..	<u>688.651</u>	<u>714.132</u>

**h) Prestamos por Pagar**

	Marzo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Sra. Magali Rondon	20.000	20.740
Totales.	20.000	20.740

**i) Capital**

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Acciones Ordinarias	700.000	700.000
Totales..	700.000	700.000

**j) Aportes por capitalizar**

	Mayo 2017	Mayo 2016 (Reexpresado)
	Bs.	Bs.
Aporte para futuros aumentos de Capital	989.166	1.025.766
Totales..	989.166	1.025.766

**4. HECHOS POSTERIORES**

Con posterioridad al 31 de Mayo del 2017, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.

Magali Rondon Gonzalez  
**REPRESENTANTE LEGAL**

Liz Jimenez  
**CONTADOR PUBLICO**  
Reg. Opfal. 4892

**CONTADOR**