

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN PAGARÉS BURSÁTILES IASA II – EMISIÓN 7 DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE PAGARÉS BURSÁTILES IASA II

Debido a que ciertas condiciones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II deberán ser fijadas de manera previa a la Oferta Pública Primaria de cada Emisión, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industrias de Aceite S.A. celebrada en fecha 26 de abril de 2013 resolvió delegar dicha tarea a la Gerencia General conjuntamente con la Gerencia Central de Finanzas y Administración de la Sociedad (antes Gerencia Administrativa Financiera de la Sociedad), quienes determinaron establecer las siguientes características, para la emisión de pagarés bursátiles denominada "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 7":

1. Denominación de la Emisión

La presente Emisión se denomina "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 7" dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, en adelante indistintamente "Emisión" o "Pagarés Bursátiles".

2. Tipo de valores a emitirse

Pagarés Bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.

3. Moneda de la Emisión

La Emisión estará expresada en Bolivianos.

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

El monto total del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II es de US\$ 40.000.000 (Cuarenta millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

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

5. Monto total de la Emisión

El monto total de la presente Emisión es de Bs 48.720.000 (Cuarenta y ocho millones setecientos veinte mil 00/100 Bolivianos).

6. Fecha de emisión de los Pagarés Bursátiles

26 de mayo de 2015.

7. Plazo de la Emisión

El plazo de la emisión "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 7" es de doscientos noventa días (290) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

8. Tipo de interés

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

9. Tasa de Interés

La tasa de interés es del 3,00%.

10. Reajustabilidad del Empréstito

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

11. Fecha de vencimiento.

La fecha de vencimiento es el 11 de marzo de 2016.

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

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

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

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

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

13. Forma de cálculo para el pago de intereses

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

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

Donde:

I = Monto de Interés del Pagaré

VN = Valor nominal del Pagaré

Ti = Tasa de interés nominal

PI = Plazo del pagaré

14. Lugar de pago de capital e intereses.

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

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

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

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

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

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

El pago de intereses y pago de capital serán comunicados a los Tenedores de Pagarés Bursátiles a través de aviso en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, en un plazo no mayor a diez (10) días calendario y no menor a un (1) día calendario antes de la fecha de vencimiento.

17. Series en que se divide y cantidad de valores

Serie Única. La serie única estará conformada por 4.872 Pagarés Bursátiles.

18. Valor nominal

El Valor Nominal de cada Pagaré Bursátil será de Bs 10.000 (Diez mil 00/100 Bolivianos).

19. Procedimiento de Colocación Primaria y Mecanismo de Negociación

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

20. Garantía

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

21. Calificación de riesgo del valor

N-1 otorgada por la Empresa Pacific Credit Rating S.A, dicha calificación corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

22. Redención anticipada

En caso de determinarse una redención anticipada ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio.

La Sociedad podrá rescatar o redimir anticipadamente los pagarés a través de compras en mercado secundario bursátil, debiendo informar esta decisión como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles. Las transacciones emergentes de la redención anticipada efectuada a través de compras en mercado secundario deberán realizarse en la BBV.

23. Destino de los fondos y plazo de utilización

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

El plazo de utilización de los fondos obtenidos de la presente emisión será de 180 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.

24. Plazo de colocación

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

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

25. Modalidad de otorgamiento

A fecha fija a doscientos noventa (290) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.

26. Cronograma de pago de los Pagarés Bursátiles

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

Serie	Fecha de Vencimiento	POR CADA PAGARÉ BURSÁTIL			TODA LA EMISIÓN		
		Capital en Bs	Monto de Interés a percibir en Bs	Total en Bs	Capital en Bs	Interés en Bs	Total en Bs
Única	11/03/2016	10.000	241,67	10.241,67	48.720.000	1.177.400	49.897.400
					48.720.000	1.177.400	49.897.400

27. Forma de Colocación Primaria.

Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

28. Modalidad de Colocación

A mejor esfuerzo.

29. Precio de colocación

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

30. Forma de Circulación de los Valores

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

31. Forma de Representación de los Valores

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

32. Forma de Pago en Colocación Primaria.

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

33. Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora

Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa.

34. Transferencia de los pagarés bursátiles

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

35. Reemplazo de los Pagarés Bursátiles

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

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

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

37. Otras Emisiones

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

38. Antecedentes del Representante provisorio

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

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

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

Número de Identificación Tributaria: 1007077021

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

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

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

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

Representante Legal: Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin

Testimonio de Poder: N° 964/2013 de fecha 8 de agosto 2013 de la Notaría de Fe Pública N°95 de la ciudad de La Paz a cargo del Dr. Marcelo E. Baldivia Marin.

39. Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles

39.1. Convocatoria

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

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

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

39.2. Quórum

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

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

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


39.3. Votación y Decisiones


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

Las decisiones en Asamblea de Tenedores de Pagars Bursátiles de la Emisión, serán tomadas por el voto de Tenedores de Pagars Bursátiles que representen dos tercios (2/3) del capital presente en la Asamblea. Las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores de Pagars Bursátiles de la Emisión serán obligatorias para todos los

Tenedores de Pagars Bursatiles de la Emisi3n, incluso los ausentes y disidentes, salvando los derechos de estos 3ltimos previstos en el C3digo de Comercio.

Las dem3s caracteristicas y condiciones de la presente Emisi3n se encuentran detalladas en el Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Pagars Bursatiles IASA II.


Juan Mart3n Moreyra Marrou
Gerente General
Industrias de Aceite S.A.


Guillermo Aldo Jos3 Rubini Airoldi
Gerente Central de Finanzas y Administraci3n
Industrias de Aceite S.A.

Industrias de Aceite S.A.

Informe con Estados financieros al 31 de marzo de 2015		Fecha de Comité: 12 de mayo de 2015
Mayra Alejandra Encinas Rojas	(591-2) 2-124127	mencinas@ratingspcr.com
Verónica Tapia Tavera	(591-2) 2-124127	vtapia@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
"Pagaré Bursátiles IASA II – Emisión 7" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagaré Bursátiles IASA II			
Serie	Monto en (Bs)	Plazo	
Serie única	48.720.000	290 días	_B 1- N-1 Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría _B1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

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

Significado de la Calificación ASFI

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

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

"La información empleada en la presente 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

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 018/2015 de 12 de mayo de 2015 acordó por unanimidad otorgar la calificación de Nivel 1 (N-1) (equivalente a B1- según la simbología de calificación utilizada por PCR) con perspectiva “estable”, a la “Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 7” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II de Industrias de Aceite S.A. (en adelante IASA).

Lo antes expuesto se sustenta en la siguiente evaluación:

- **Diversificación de las ventas de la empresa por país.** La empresa diversifica sus ventas en países a través de las exportaciones de sus productos, tanto en molienda como en masivos. Sin embargo, cambios en las regulaciones en dichos países podrían afectar el nivel de ventas de la empresa; no obstante, la empresa posee una variedad de clientes con lo cual podría negociar las ventas que pudiera perder en un país. Entre los principales países donde la empresa destina sus productos son: Chile, Perú, Ecuador, Venezuela; Colombia, entre otros.
- **Liderazgo de mercado en los productos de la línea masivos.** La empresa posee una serie de productos en esta línea de negocio cuyas marcas cuentan con una trayectoria de años en el mercado boliviano (IASA se encuentra entre las 10 primeras empresas “Top of Mind” de Bolivia), lo cual le ha permitido obtener un indiscutible liderazgo en todos los productos que comercializa.
- **Canal de comercialización.** La empresa posee un extenso canal de comercialización que le permite llegar casi a la totalidad del territorio boliviano para la venta de sus productos. Cabe señalar que debido a la llegada que tiene la empresa a los principales puntos de venta, ha podido incorporar en su comercialización productos de terceros desde hace muchos años.
- **Abastecimiento de materia prima.** La empresa se provee de materia prima a través de los agricultores locales de la zona de Santa Cruz con los cuales existen una relación comercial de años y existen acuerdos de financiamiento con los mismos por parte de la empresa para las respectivas campañas de producción. De esta manera, la empresa mitiga el riesgo de no tener proveedores de soya y girasol para su producción.
- **Instrumentos derivados.** La empresa utiliza coberturas en las ventas totales con la finalidad de mitigar las caídas en los precios de los *commodities* que comercializa. La empresa es asesorada en el tema de las coberturas por la empresa relacionada Alicorp de Perú, la cual cuenta con un área especializada en la gestión de sus materias primas.
- **La evolución de los indicadores de liquidez.** Los indicadores de liquidez de la empresa a lo largo del periodo de análisis siempre se han encontrado calzados, alcanzando a marzo de 2015 un ratio de liquidez general de 2,55 veces. A ello, se debe comentar que los activos corrientes de la empresa se encuentran concentrados en (inventarios y cuentas por cobrar) dado el giro de negocio de la misma, el cual cubre en su totalidad a los pasivos totales de la empresa.
- **Generación de EBITDA.** El EBITDA a 12 meses de la empresa ascendió a Bs 228,91 millones a marzo de 2015 y generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) a 12 meses de 6,19 veces (8,88 veces a marzo de 2014), considerados holgados para el cumplimiento en el pago de

intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) con un nivel de 3,05 años (2,67 años a marzo de 2014).

- **Indicador de endeudamiento.** El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) se ha mantenido históricamente en un nivel promedio de 1,79 veces (2010 / 2014); a marzo de 2015 éste fue de 1,07 veces.
- **Indicadores de rentabilidad.** Los indicadores de rentabilidad muestran un comportamiento variable para el periodo (2010 / 2014), se obtuvieron promedios simples de 7,22% para el ROA y de 19,90% para el ROE. A marzo de 2015, el ROA a 12 meses alcanzó 4,21% y el ROE a 12 meses 8,72%.

Información utilizada para la Calificación

1. Información financiera

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período junio de 2010 al 30 de junio de 2014 e internos a marzo de 2015, 2014 y 2013. El año fiscal (gestión) de IASA inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- Proyecciones financieras (2015-2021).
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

2. Información de las operaciones

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

3. Perfil de la empresa

- Estructura accionaria y plana gerencial.

4. Otros

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

Análisis Realizados

1. **Análisis financiero histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, así como entender el origen de fluctuaciones importantes en las principales cuentas.
2. **Análisis financiero proyectado:** Evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la empresa a diversos factores económicos.
3. **Evaluación de la gestión operativa:** La cual incluye una visita a las instalaciones de la empresa y entrevistas con las distintas áreas administrativas y operativas.

4. **Análisis de hechos de importancia recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.
5. **Evaluación de los riesgos y oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la empresa.

Instrumentos Calificados

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

2. Programa de Emisiones: Mediante Resolución ASFI/N°395/2013 de 28 de Junio de 2013, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, el "Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II" de Industrias de Aceite S.A., bajo el número de registro ASFI/DSV-PED-FIN-009/2013.

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
Denominación del PROGRAMA	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
Monto total del PROGRAMA	USD 40.000.000,00 (Cuarenta Millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).
Plazo del PROGRAMA	Setecientos veinte (720) días computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ("ASFI"), aprobando el Programa de Emisiones.
Denominación y Moneda de cada emisión	La denominación y la moneda de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II serán determinadas por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. Cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrá ser expresada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (US\$), Bolivianos (Bs.) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda ("UFV") (Bs. – UFV). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta del dólar y el valor de la UFV establecidos por el BCB, vigentes a la fecha de autorización de cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II
Series, Monto de cada Serie y Número de Valores	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrán tener una o varias series. El número de series en las que se dividirá cada emisión, así como también la denominación, las características y el monto de cada serie serán determinadas por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. La sumatoria del monto de cada serie no podrá exceder el monto total de la emisión a las que éstas correspondan. Para determinar el número de pagarés bursátiles que conformarán cada serie se dividirá el monto de la serie por el valor nominal de los pagarés bursátiles que la conforman.
Fecha de Emisión	La fecha de emisión de cada Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II será determinada por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
Modalidad de Otorgamiento	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, serán expedidos a fecha fija (hasta 360 días calendario), computables a partir de la fecha de emisión de los pagarés bursátiles.
Plazo de Colocación	El plazo máximo para la colocación de los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de su fecha de emisión. Asimismo, la Agencia Colocadora será la encargada del envío de los reportes de colocación a ASFI.
Valor Nominal	El valor nominal de los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisión de Pagarés Bursátiles IASA II, será determinado por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad para cada emisión.
Precio de colocación	El precio de colocación de los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II será mínimamente a la par de su valor nominal.

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
Plazo de cada Emisión	El plazo de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II, serán determinados por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.*
Forma de representación de los Valores del PROGRAMA	Mediante Anotaciones en Cuenta, en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Forma, Lugar y Plazo de Pago de Capital e Intereses	<p>El pago de capital y el pago de intereses serán realizados en la misma moneda de la emisión (para el caso de las emisiones en UFV's, el capital y/o intereses serán pagados en bolivianos en función al valor de la UFV establecido por el Banco Central de Bolivia a la fecha de vencimiento del pagaré bursátil), a partir de su fecha de vencimiento y de acuerdo con el siguiente procedimiento:</p> <p>a. En la fecha de vencimiento: El pago de capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de un documento de identificación, en el caso de personas naturales, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación de una carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los representantes legales debidamente inscritos en el Registro de Comercio cuando corresponda, sin ser necesaria la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A., en el día del vencimiento de los pagarés bursátiles verificará la titularidad en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.</p> <p>b. A partir del día siguiente del vencimiento: El capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además del documento de identificación respectivo para personas naturales. En el caso de personas jurídicas, el capital e intereses correspondientes se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT), emitido por la EDV, además de la carta de solicitud de pago y poderes notariales (originales o copias legalizadas) de los Representantes Legales, debidamente inscritos en el Registro de Comercio, cuando corresponda.</p>
Forma de circulación de los Valores	A la orden.
Calificación de Riesgo	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II, contarán con una calificación de riesgo individual, la cual será incorporada como Documento de Características correspondiente y será practicada por una calificadora de riesgo registrada en el Registro del Mercado de Valores de ASFI. La contratación de la Empresa Calificadora de Riesgo para cada Emisión de Pagares Bursátiles será definida por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
Destino de los fondos y plazo de utilización de los recursos	El producto final de la colocación de los pagarés bursátiles será empleado para lo siguiente: Capital de operaciones, recambio de pasivos, una combinación de cualquiera de las dos anteriores. El destino específico de los fondos de cada Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II y su plazo de utilización serán determinados por el Gerente General y Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad, sujeto a las limitaciones aprobadas en el marco del destino general aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
Tipo de interés	Los Pagares Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II devengarán un interés nominal, anual y fijo.
Tasa de Interés	La tasa de interés de cada Emisión será determinada por el Gerencia General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Tipo de valores a emitirse	Pagarés bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.
Provisión para el Pago de Intereses y Capital	<p>IASA será responsable del depósito de los fondos para el pago de capital e intereses. Los fondos deberán ser depositados en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, de forma que estos recursos se encuentren disponibles para su pago a partir del primer momento del día señalado para el verificativo.</p> <p>Transcurridos noventa (90) días calendario de la fecha señalada para el pago y en caso que existiesen intereses y/o capital de los Pagares Bursátiles emitidos que no hubiesen sido cobrados por los Tenedores de Pagares Bursátiles, el Agente Pagador transferirá los fondos no cobrados a una cuenta que indique el Emisor y este asumirá la responsabilidad del pago ante los Tenedores de Pagares Bursátiles.</p> <p>De acuerdo a lo establecido en el artículo 589 del Código de Comercio la acción ejecutiva directa contra el aceptante prescribe a los tres (3) años a partir del día de vencimiento del pagaré bursátil. Asimismo, de acuerdo a lo establecido por el artículo 590 del Código de Comercio, la acción ejecutiva de regreso del tenedor prescribe en un año contado a partir de la fecha de protesto.</p>

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
Forma de colocación	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Agente Colocador y Pagador	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
Garantías Constituidas	Quirografía.
Reajustabilidad del Empréstito	Las emisiones que componen el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II y el empréstito resultante no serán reajustables en caso de que éstas sean denominadas en Dólares de los Estados Unidos de América o en Bolivianos. En caso de emisiones denominadas en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV, el empréstito resultante será reajutable con el valor de la UFV establecido por el Banco Central de Bolivia a la fecha de vencimiento del pagaré bursátil.
Redención Anticipada	La determinación de redención anticipada será establecida por la Gerencia General y la Gerencia administrativa Financiera. En caso de determinarse una redención anticipada, esta quedara sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. A decisión de la Gerencia General y la Gerencia Administrativa Financiera la Sociedad podrá rescatar o redimir anticipadamente los pagarés, a través de compras en mercado secundario bursátil, debiendo informar esta decisión como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagares Bursátiles. Las transacciones emergentes de la redención anticipada efectuada a través de compras en mercado secundario, deberán realizarse en la BBV.
Forma de Pago en Colocación Primaria	La forma de pago en la colocación primaria de los Pagares Bursátiles será en efectivo, entendiéndose para este punto como efectivo al pago de la colocación primaria mediante transferencia de fondos y/o pago mediante cheque.
Forma de Colocación Primaria	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

Forma de pago y fórmula de cálculo de los intereses

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

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

La fórmula para dicho cálculo es la siguiente:

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

Donde:

I = Monto de Interés del Pagaré

VN = Valor nominal del Pagaré

Ti = Tasa de interés nominal

PI = Plazo del Pagaré

El pago de capital e intereses serán realizados por el Agente Pagador.

3. Obligaciones y compromisos de la sociedad

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

4. Compromisos positivos y negativos de la sociedad

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

5. Compromisos financieros

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

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

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

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

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

Dónde:

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

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

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

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

Dónde:

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

Metodología de Cálculo de la Razón Corriente (RC)

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

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

Donde:

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

6. Caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida

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

6.1. Representante común de tenedores

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

7. Asamblea de tenedores de pagarés bursátiles

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

8. Protección de derechos

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

9. Arbitraje

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

10. Delegación

Que el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la sociedad determinarán las siguientes condiciones específicas de cada emisión de Pagares Bursátiles, comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II:

- a) La denominación;
- b) La fecha de emisión y plazo de cada emisión;
- c) El valor nominal;
- d) El monto y la moneda;
- e) El número de series en las que se dividirá cada Emisión, así como también la denominación, características y el monto de cada serie;
- f) La tasa de interés;
- g) El destino específico de los fondos y el plazo de utilización, sujeto a las limitaciones aprobadas en el marco del destino general aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas;
- h) Contratación de la empresa Calificadora de Riesgo;
- i) La determinación de redención anticipada.
- j) Nomenclatura del Representante Provisorio de Tenedores de Pagares Bursátiles.
- k) Todas aquellas condiciones que no se encuentren descritas de manera específica en el Anexo “B1” y “B2” del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 26 de abril de 2013 para las emisiones de pagarés bursátiles comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II, siempre y cuando no se trate de atribuciones privativas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.

Características de la Emisión comprendida dentro del Programa

Mediante nota ASFI/DSVSC/R-82285/2015 de 22 de mayo de 2015, la ASFI procedió a la autorización de la oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI de los “Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 7” comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II con número de registro ASFI/DSV-ED-FIN-011/2015 y clave de pizarra FIN-PB2-N7U. Las características de esta emisión se detallan a continuación:

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
Denominación de la Emisión	“Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 7” comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II
Moneda de la Emisión	Bolivianos.
Monto total de la Emisión	Bs 48.720.000 (Cuarenta y ocho millones setecientos veinte mil 00/100 Bolivianos).
Modalidad de Otorgamiento	A Fecha Fija a doscientos noventa (290) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
Valor Nominal	Bs 10.000 (Diez mil 00/100 Bolivianos).
Procedimiento de Colocación Primaria y mecanismo de negociación	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)
Garantía	Garantía quirografaria de la Sociedad, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil. Capital de Operaciones: Compra de granos de Soya y/o Girasol.
Destino de los fondos y plazo de utilización	El plazo de utilización de los fondos obtenidos de la emisión será de 180 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
Agente Pagador	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa.
Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa.
Plazo de Colocación	Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
Redención Anticipada	En caso de determinarse una redención anticipada ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. La Sociedad podrá rescatar o redimir anticipadamente los pagarés a través de compras en mercado secundario bursátil, debiendo informar esta decisión como Hecho Relevante a ASFI, a la BBV y al Representante Común de Tenedores de Pagarés Bursátiles. Las transacciones emergentes de la redención anticipada efectuada a través de compras en mercado secundario deberán realizarse en la BBV.

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

Asimismo, la emisión "Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 7" dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, tiene las siguientes características:

Cuadro 3						
Características de la Emisión (Resumen)						
Serie	Monto Serie	Cantidad de valores	Tasa Nominal de Interés	Plazo de la Emisión	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento
Única	Bs 48.720.000	4.872 Pagarés Bursátiles	3,00%	290 días	26/05/2015	11/03/2016

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

Reseña

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

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

En los 80's, la empresa inició esfuerzos de mejoramiento en procesos de calidad para competir en el mercado externo instalando para ello una planta de extracción por solventes (Crown) de una capacidad de 400 TM por día. A inicios de la década de los 90's, la empresa ya producía aproximadamente 2.000 TM mensuales de

refinados, lo cual le permitió competir en mercados internacionales tales como el norte de Chile y el Sur de Perú.

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

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

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

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

Accionistas, Directorio y Gerencia

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

Cuadro 4		
Accionistas (Al 31 de marzo de 2015)		
Nombre	Participación	Cantidad
Urigeler International S.A.	74,00%	188.256
Trident Investment Corporation	25,00%	63.600
Birmingham Merchant S.A.	1,00%	2.544
Total	100,00%	254.400

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

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

Cuadro 5	
Directorio (Al 31 de marzo de 2015)	
Nombre	Cargo
Juan Martín Moreyra Marrou	Presidente Directorio
Calixto Romero Guzmán	Vicepresidente Directorio
Guillermo Aldo José Rubini Airdi	Secretario del Directorio
Juan David Flambury Moreno	Director
Álvaro Javier Rico Ramallo	Director
Alfonso Kreidler Riganti	Director suplente
Cesar Campoverde Celi	Director suplente
Jamiro Carlos Franco Antezana	Síndico

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

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

Cuadro 6	
Plana Gerencial (Al 31 de marzo de 2015)	
Nombre	Cargo
Juan Martín Moreyra Marrou	Gerente General
Guillermo Aldo José Rubini Airdi	Gerente Administrativo y Financiero
Juan David Flambury Moreno	Gerente de Negocio de Molienda
Cesar Augusto Campoverde Celi	Gerente de Manufactura
Álvaro Javier Rico Ramallo	Gerente de Operaciones
Alfonso Kreidler Riganti	Gerente de Negocio de Consumo Masivo
Jorge Córdova Orozco	Gerente de Negocio Agrícola
Karina Granizo Granja	Gerente de Recursos Humanos
Diego Moreno Menezes	Gerente de Compra de Materia Prima

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

Organigrama

Ver anexo 3.

Operaciones

Operaciones y Productos

A marzo de 2015, la empresa cuenta con tres líneas de negocio, la principal es la línea de consumo masivo que representa el 49,26% de los resultados brutos de la empresa, seguido por la molienda con una participación del 41,30%, la distribución y la comercialización de otros productos representan participaciones del 5,78% y 3,35% respectivamente.

Molienda

Esta línea de negocio corresponde a las ventas en el mercado local y externo. En el mercado local se comercializa las harinas de soya y de girasol, más el aceite crudo que pueda requerir el mercado interno;

mientras que el mercado externo se vende aceites crudos de soya y girasol, harina de soya Hi Prot (alto valor de proteína), harina de soya integral o *Full Fat* y harina de girasol proteína.

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

- **Recepción del grano:** Se recepciona en la volcadora los granos de soya y girasol los cuales son llevados a una fosa donde un transportador retira los granos hacia la pre-limpieza¹.
- **Secado del grano:** El grano es ingresado a torres secadoras donde a través de gases calientes y fríos secan el grano para luego enfriarlo.
- **Silos de almacenamiento:** Los silos tienen un sistema de ventilación que permite refrigerar al grano almacenado.
- **Proceso de extracción de aceite del grano:** El grano es llevado a un craqueado² para poder descascararlo y luego calentarlo a una temperatura que permita laminar el grano. La cáscara del grano es separada de los finos, cuyo contenido de aceite es importante para su almacenamiento en galpones y su venta posterior. En la fase de extracción por solvente esta masa llamada expandida, ingresa al extractor donde se recircula sobre ella duchas de miscela, mezcla de hexano y aceite, donde luego se obtiene aceite crudo por destilación por tanto también debe ingresar hexano puro que renueve la mezcla en forma continua. Después de varios procesos se obtiene la harina y crudo de soya.
- **Embolsado o pelletizado:** La harina sale del DT con humedad y temperatura alta. De acuerdo a la programación semanal se puede producir pellet o harina. El pelletizado es un equipo que cambia el aspecto de la masa expandida, haciéndola pasar por una matriz, el cual compacta y aumenta el peso específico. La masa expandida para formar harina embolsada, es secada y enfriada para luego molerla en molinos de martillos rotatorios.

Capacidad instalada y utilizada

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

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

¹ La pre limpieza consiste en equipos dispuestos con zarandas y ventiladores que succionan impurezas finas como polvos, pajillas, vainas.

² Rompimiento del grano.

Gráfico 1

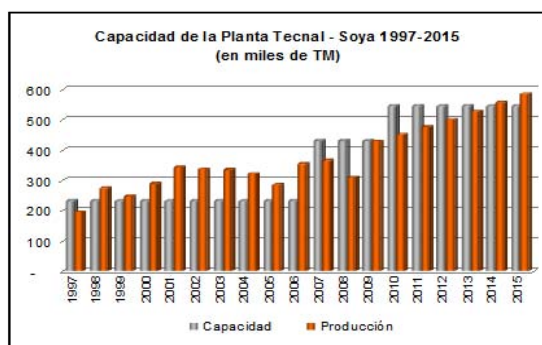
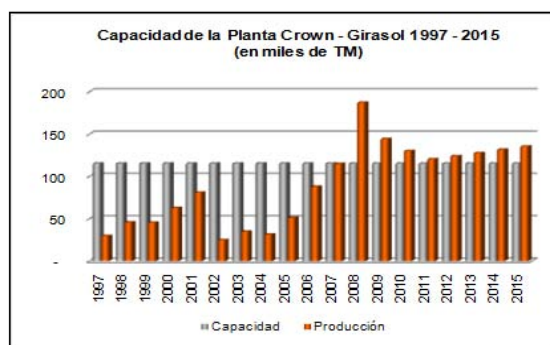


Gráfico 2



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

Comercialización

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

Clientes y proveedores

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

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

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

Por otra parte, la empresa toma posiciones en la Bolsa de Chicago para protegerse de una posible bajada de precios en el mercado internacional. La cobertura se realiza con la visión de mantener el margen de la empresa.

Empresas Vinculadas

Las siguientes empresas peruanas se encuentran vinculadas por administración a Industrias de Aceite S.A.:

- **Alicorp S.A.A.:** Empresa dedicada al desarrollo, producción y comercialización de alimentos y productos de consumo masivo, insumos industriales, alimentos balanceados para animales, grasas y harinas, entre otros.
- **Palmas del Espino S.A. e Industrias del Espino SA.:** Empresas dedicadas al cultivo e industrialización de la palma aceitera.
- **R Trading S.A.:** Empresa dedicada a la actividad central la comercialización y prestación de servicios vinculados con la actividad agroindustrial.
- **Primax S.A.:** Empresa dedicada a la comercialización de combustibles.
- **Multimercados Zonales S.A.:** Complejo comercial dedicado fundamentalmente a la venta de alimentos.
- **Ransa Comercial S.A.:** La actividad de la empresa consiste en la prestación de servicios de logística que incluyen almacenaje, aduanas, transporte, distribución horizontal y servicio a navieras. Asimismo, la empresa posee una alianza con operadores globales de comercio exterior para proveer una solución total de logística a sus clientes. Complementariamente, brinda los servicios de refrigeración y congelamiento de toda clase de productos alimenticios.
- **Terminal Internacional del Sur:** Administra el puerto de Matarani, en Arequipa. Moviliza todo el comercio de la macroregión sur y recibe gran parte de los productos bolivianos que salen al Pacífico.
- **Consortio Naviero Peruano S.A.:** Se dedica al transporte marítimo internacional y nacional de carga, con especialización en servicios de línea regular (contenedores y carga suelta) y en cargas a granel.
- **Trabajos Marítimos S.A.:** Empresa dedicada al negocio de operaciones portuarias en el Perú.
- **Industria Textil Piura S.A.:** Se dedica a la elaboración de hilados finos de algodón pima.
- **Compañía Universal Textil S.A.:** Se dedica a la actividad textil.
- **Corporación Grupo Romero.:** Brinda servicios de contraloría, auditoría interna, asesoría legal, sistemas de información y telecomunicaciones, asesoramiento financiero, servicios contables, asesoramiento tributario, pago a personal y gestión empresarial.
- **Sitel S.A.:** Brinda diversos servicios en el ámbito de las telecomunicaciones, entre ellos, de larga distancia nacional e internacional.
- **Caña Brava.:** Caña Brava es el conjunto de 3 empresas del Grupo Romero que se dedican exclusivamente a la producción de etanol a partir de la caña de azúcar.
- **Pesquera Centinela.:** Empresa del sector pesquero.
- **WIGO.:** Brindar wi-fi gratuito en los principales centros comerciales, zonas de la ciudad, informando a los usuarios de novedades y promociones cada vez que te conecte a la red.

Bienes en Garantía

La empresa mantiene deudas financieras que poseen una garantía que guarda una relación de 1,2 y 1,5 por cada dólar o boliviano prestado, la cual se refiere a los inventarios de los productos derivados de granos de soya y girasol.

Por otra parte, existen otras deudas que están respaldadas por una garantía quirografaria.

Procesos judiciales, administrativos o tributarios

El Emisor se ha constituido en parte de procesos legales motivados por causales de índole tributaria y laboral, que surgieron en el curso normal de sus actividades.

Si bien no puede asegurarse que el resultado de dichos procesos será favorable para el Emisor, éste considera que ninguno de los procesos que mantiene pendientes pueden afectar de manera significativa a Industrias de Aceite S.A. respecto a sus activos, ni tener un impacto importante sobre los resultados de las operaciones de la empresa ni de su posición financiera.

La empresa mantiene procesos tributarios por un monto de Bs 7,13 millones, en los cuales actúa como demandante. Por otra parte se tiene demandas laborales por un total de Bs 2,38 millones, una demanda coactiva social por un importe de Bs 2,58 millones y otras demanda ordinaria de cumplimiento de obligaciones, por un total de USD 115.920.

Contratos a Futuro

IASA no posee contratos a futuro.

Certificados y Registros en el Manejo Ambiental

- Certificado de Aprobación - Renovación Plan de Manejo Ambiental a través de Resolución N° RASIM –DP-PMA-CA3-104-2012 correspondiente a la Licencia Ambiental DAA, N° 002-2007. Con el que se autoriza la continuación de actividades de la Industria en Operación Categoría 1 y 2 Planta Don Felipe – Industrias de Aceite S.A. 23 de mayo de 2012.
- Registro Ambiental Industrial de Industrias De Aceite S.A.- Planta Don Felipe, Recategorizada con el código de Registro Ambiental No. 0702010005 categoría 1 y 2 (UNO Y DOS), de fecha 18 de Enero de 2011, vigencia 5 años.
- Certificado De Dispensación (Licencia Ambiental) N° 070201-12-CD3-052-2011 “Perforación de Pozo de Agua Planta Don Felipe – Industrias de Aceite S.A.”; proyecto catalogado como Categoría III, de acuerdo al art. 25 de la Ley del Medio Ambiente; por lo tanto, queda Dispensada del Estudio de Evaluación de Impacto Ambiental – EEIA. La vigencia de la presente Licencia es de 10 años computables a partir de la fecha de su otorgamiento. 16 de Septiembre de 2011.
- Registro y Licencia para Actividades con Sustancias Peligrosas(LASP) otorgada en fecha 14 Septiembre 2007 , bajo codificación No. 070201-03-LASP-035-2007, otorgada por la Prefectura del Departamento de Santa Cruz de la Sierra en cumplimiento a la Ley 1333 y sus Reglamentos con una vigencia por 10 años.
- Certificado de Dispensación (Licencia Ambiental) No. 070201-12-CD3-033-2006 para la “Implementación de un Sistema de Riego por Gravedad en el Terreno Nuevo Lado OestE de Planta Don Felipe,” con ficha ambiental No. 016/06, emitida en fecha 01 de Junio del 2006, por la Prefectura del Departamento de Santa Cruz de la Sierra en cumplimiento a la Ley 1333 y sus Reglamentos, con una vigencia por 10 años.
- Certificados de Dispensación (Licencia Ambiental) NO. 070201-03-CD3-053-2006 para “Ampliación Planta Solvente Tecnal para las Líneas de Subproductos como el Peletizado de Harina Desgrasada de Soya, Cascarilla de Soya a Granel e Implementación y Montaje de una

Línea de Producción de Lecitina de Soya”, con ficha ambiental No. 1304/05, emitida en fecha 04 de Septiembre del 2006 por la Prefectura del Departamento de Santa Cruz de la Sierra en cumplimiento a la Ley 1333 y sus Reglamentos con una vigencia por 10 años.

- Código de Registro Ambiental Industrial categoría 1-2 R.A.I. 0309010008, que cumple con el artículo 21 R.A.S.I.M. Este registro fue renovado el 09 de octubre del 2014 por un periodo de 5 años.
- Declaratoria de Adecuación Ambiental (DAA), al presentar el Manifiesto Ambiental Industrial y el Plan de Manejo Ambiental con Código de Registro Ambiental Industrial N° RAI 0309010008 perteneciente a “Industrias de Aceite S. A.” del departamento de Cochabamba. Este registro fue renovado el 07 de marzo del 2013 por un periodo de 5 años.
- Registro y Licencia para Actividades con Sustancias Peligrosas N° 030901-03-LASP-001-97. Este registro fue renovado el 26 de Febrero del 2008 por un periodo de 10 años.

Hechos Relevantes

- El 5 de mayo de 2015, comunicó que los Compromisos Financieros al 31 de marzo de 2015, son los siguientes:

Compromisos financieros de la sociedad		
Ratios Financieros	Compromisos Financieros	mar-2015
Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda	RCD \geq 2,5	5,1
Relación de Deuda Sobre Patrimonio	RDP \leq 2,2	1,1
Razón Corriente	RC \geq 1,15	2,6

- El 5 de abril de 2015, comunicó que el 30 de abril de 2015, procedió a otorgar Poderes Específicos de Representación Legal, a favor de las siguientes personas:
Diego Moreno Menezes
José Gonzalo Hernan Quiroga Berazain
- El 1 de abril de 2015, comunicó que la Sociedad solicitó un préstamo bancario, el cual fue desembolsado a favor de la empresa, conforme al siguiente detalle:

Préstamos desembolsados Año 2015 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Entidad	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
08/05/2015	Banco Bisa S.A.	48.020.000	07/05/2015	16/02/2016
30/04/2015	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000	29/04/2015	24/01/2016
30/04/2015	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000	29/04/2015	24/01/2016
01/04/2015	MULTIBANK	USD 7.000.000	31/03/2015	23/09/2015

- El 13 de enero de 2015, comunicó la incorporación del Sr. José Gonzalo Hernán Quiroga Berazain como Gerente Central de Operaciones Adjunto, cargo que ocupa a partir del 12 de enero de 2015. A partir del 1 de marzo de 2015, el Sr. Quiroga ocupará el cargo de la Gerencia Central de Operaciones, ocupando el cargo del Sr. Álvaro Javier Rico Ramallo, quien a partir de esa fecha asume el cargo de la Gerencia Central de Manufactura & Ingeniería, en lugar del Sr. Cesar Augusto Campoverde Celi, quien dejará el último cargo señalado.
- El 23 de diciembre de 2014, comunicó que el Sr. Manfredo Hurtado Salvatierra, presentó renuncia al cargo de Contador General. En ese sentido, a partir del 2 de enero de 2015, asume como nuevo Contador General de la Sociedad, el Sr. Raul Flores Medina.

- El 3 de diciembre de 2014, comunicó que ese mismo día, otorgó Poder al Sr. Erland Lazcano Hurtado.
- El 2 de diciembre de 2014, comunicó que el 1 de diciembre de 2014, se procedió a otorgar Poderes Específicos de Representación Legal, a favor de las siguientes personas:

-Diego Moreno Menezes
-Walter Marcelo Torrez Quispe

- El 21 de noviembre de 2014, comunicó que en las Asambleas de Tenedores de Bonos IASA de Emisiones "Bonos IASA - Emisión 1 y Bonos IASA - Emisión 2"; Bonos IASA II, Emisiones "Bonos IASA II - Emisión 1 y Bonos IASA II - Emisión 2" y Bonos IASA III, Emisiones "Bonos IASA III - Emisión 1, Bonos IASA III - Emisión 2 y Bonos IASA III - Emisión 3", realizadas el 21 de noviembre del 2014, determinaron aprobar lo siguiente:

1. Informe del Emisor.
2. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
3. Nombramiento de dos representantes para firma del Acta.

- El 12 de noviembre de 2014, comunicó que el 11 de noviembre de 2014, la Sociedad procedió a revocar los siguientes Poderes:

Instrumento Público N° 819/2011 de 9 de junio de 2011, otorgado a favor del Sr. Jorge Luis Cordova Orozco.

Instrumento Público N° 1626/2011 de 8 de diciembre de 2011, otorgado a favor del Sr. Alfonso Kreidler Riganti.

Instrumento Público N° 157/2013 de 8 de febrero de 2013, otorgado a favor de la Sra. Karina Eugenia Granizo Granja.

Instrumento Público N° 917/2007 de 10 de septiembre de 2007, otorgado a favor del Sr. Guillermo Aldo José Rubini Airdi.

Instrumento Público N° 1350/2009 de 18 de diciembre de 2009, otorgado a favor del Sr. Juan David Flambury Moreno.

Instrumento Público N° 1055/2010 de 4 de octubre de 2010, otorgado a favor del Sr. Miguel Alejandro Balderrama Parrondo.

Instrumento Público N° 1056/2010 de 4 de octubre de 2010, otorgado a favor del Sr. Gustavo Gastón Verduquez Orruel.

Instrumento Público N° 1319/2012 de 12 de octubre de 2012, otorgado en favor del Sr. Milton Mantilla Gemio.

Instrumento Público N° 159/2013 de 8 de febrero de 2013, otorgado en favor de la Sra. Jenny Jammel Rada Parejas.

- El 27 de octubre comunicó, que la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2012, por un importe de Bs159.085,69 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 30 de noviembre de 2012.
Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados en Bs	Nro. de Acciones	Dividendo por Acción Bs
159.085,69	254.400	0,6253

- El 21 de octubre de 2014, la Sociedad convocó a la Asamblea de Tenedores de Bonos IASA, Emisiones "Bonos IASA - Emisión 1 y Bonos IASA - Emisión 2", Bonos IASA II, Emisiones "Bonos IASA II - Emisión 1 y Bonos IASA II - Emisión 2", y Bonos IASA III, Emisiones Bonos IASA III - Emisión 1, Bonos IASA III - Emisión 2 y Bonos IASA III - Emisión 3", a realizarse el 21 de noviembre de 2014, con el siguiente Orden del Día:

4. Informe del Emisor.
5. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
6. Nombramiento de dos representantes para firma del Acta.

- El 25 de septiembre de 2014, rectifica lo comunicado el 17 de septiembre de 2014, sobre el pago de dividendos en favor de los accionistas, por un importe de Bs34.800.000,00 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 18 de diciembre de 2013, precisando que el importe correcto efectivamente distribuido es de Bs39.771.428,57 importe que corresponde a la distribución de dividendos de las gestiones al 30 de junio de 2012 y al 30 de junio de 2013, autorizadas por las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de 30 de noviembre de 2012 y 18 de diciembre de 2013.

Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados Bs	Junta General Ordinaria	Nro. Acciones	Dividendos por Acción Bs
22.585.459,99	30/11/2012	254.400	88,78
17.185.968,58	18/12/2013	254.400	67,55

- El 18 de septiembre de 2014, comunicó que el 17 de septiembre de 2014, procedió a otorgar Poderes de Representación Legal, a favor de las siguientes personas:

Juan David Flambury Moreno
 Alfonso Kreidler Riganti
 Karina Eugenia Granizo Granja
 Jorge Luis Cordova Orozco

- El 17 de septiembre de 2014, comunicó que ese mismo día, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2013, por un importe de Bs 34.800.000,00 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 18 de diciembre de 2013.

Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados Bs	Nro. Acciones	Dividendos por Acción Bs
34.800.000,00	254.400	136,79

- El 27 de agosto de 2014, comunicó que el 26 de agosto de 2014, procedió a otorgar Poderes de Representación Legal, a favor de las siguientes personas:

Guillermo Aldo José Rubini Airaldi
 Gustavo Gaston Verduguez Orruel
 Carmen Gina Campos Peralta

- Comunicó, que el 7 de agosto de 2014, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2013, por un importe de Bs39.771.428,57 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 18 de diciembre de 2013.

Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados Bs	Nro. Acciones	Dividendos por Acción Bs
39.771.428,57	254.400	156,33

- El 14 de julio de 2014, comunicó que la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2013, por un importe de Bs 39.771.428,57 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 18 de diciembre de 2013.

Asimismo, informó que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados Bs	Nro. Acciones	Dividendos por Acción Bs
39.771.428,57	254.400	156,33

- El 11 de junio de 2014, comunicó que la Sociedad realizó la Emisión de Un (1) Bono Privado a favor de Capital SAFI S.A., debidamente desembolsado a favor de la empresa, conforme el siguiente detalle:

Detalle	Importe Recibido USD	Fecha de Desembolso	Fecha de Vencimiento
BONO DE OFERTA PRIVADA IASA I	5.000.000	03/06/2014	18/05/2017

- Comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 20 de mayo de 2014, realizada sin necesidad de convocatoria previa al estar presente el 100% de los accionistas, determinó lo siguiente:

- Consideración y aprobación de la Emisión del Bono: Bono de Oferta Privada IASA I.
- Consideración y aprobación de los EE.FF. auditados, preparados como sustento de la Emisión del punto anterior.
- Consideración y aprobación del Pagaré: Pagaré de Oferta Privada IASA IV.

4. Designación de dos representantes de los Accionistas para la firma del Acta de la Junta.

- Los préstamos que IASA ha tenido (en Bs) en el año 2014 se detallan a continuación:

Préstamos desembolsados Año 2014 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Entidad	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
24/04/2014	Fondo Financieros Privado Fassil S.A.	14.000.000	23/04/2014	20/10/2014
25/04/2014	Banco Mercantil Santa Cruz S.A. ³	34.300.000	24/04/2014	19/01/2015
25/04/2014	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000	24/04/2014	19/01/2015
28/04/2014	Banco Unión S.A.	54.880.000	25/04/2014	10/01/2015
29/04/2014	Banco Do Brasil S.A.	20.890.000	28/04/2014	23/04/2015
30/04/2014	Banco Unión S.A.	14.000.000	30/04/2014	04/02/2015
05/05/2014	Banco Unión S.A.	34.000.000	02/05/2014	26/02/2015
05/05/2014	Banco Unión S.A.	34.000.000	02/05/2014	16/02/2015
13/05/2014	Banco Bisa S.A.	34.300.000	12/05/2014	26/02/2015
13/05/2014	Banco Bisa S.A.	34.300.000	12/05/2014	16/02/2015
01/10/2014	MULTIBANK	USD 7.000.000	29/09/2014	25/03/2015
03/10/2014	Ana Silvia Romero	USD 1.000.000	03/10/2014	28/09/2015
21/11/2014	Banco Bisa S.A.	8.113.080	20/11/2014	19/05/2015
24/11/2014	Banco Unión S.A	14.000.000	21/11/2014	20/01/2015

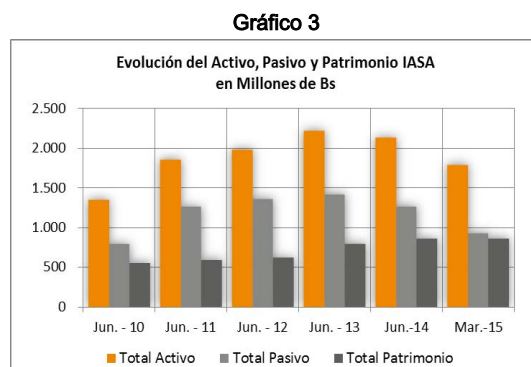
- Comunicó que el 25 de febrero de 2014. Procedió a otorgar Poder Especial de Representación Legal, a favor del Sr. Álvaro Javier Rico Ramallo, mediante Escritura Pública N° 418/2014.
- Comunicó que el 20 de enero de 2014, procedió a la Revocatoria de Poder de Representación Legal de la Escritura Pública N° 199/2010 de 23 de febrero de 2010, otorgado a favor del Sr. Renzo Balarezo Cino.
- Comunicó que el 16 de enero de 2014, procedió a otorgar Poder de Representación Legal, al Sr. Juan Martín Moreyra Marrou, como Gerente General de la Sociedad. Por otro lado, la Junta General Ordinaria de Accionistas, determinó aprobar la designación y/o ratificación de Directores.

³ Solicitó dos préstamos bancarios en la fecha indicada.

Análisis Financiero Industrias de Aceite S.A.

Para la elaboración del análisis se utilizaron Estados Financieros auditados externamente al 30 de junio de las gestiones 2010 – 2014 y estados financieros internos de la empresa al 31 de marzo de 2015, 2014 y 2013.

Análisis del Balance General

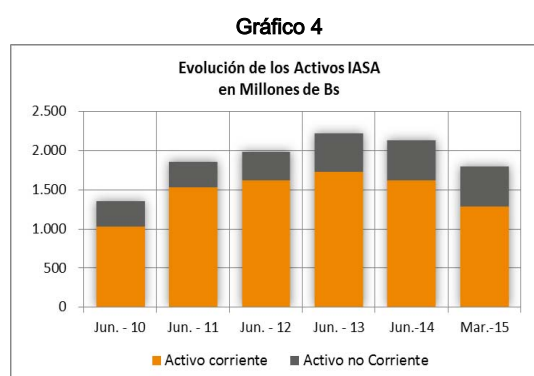


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Activos

En el periodo comprendido entre junio de 2010 y junio de 2014, el Activo Total de Industrias de Aceite S.A., se incrementó a una tasa promedio anual de 9,00%, las cuentas con mayor representatividad fueron las Existencias, Cuentas por Cobrar y el Activo Fijo. Cabe señalar que entre los últimos dos cierres se produjo una leve disminución principalmente por menores Inventarios.

La comparación aplicada a los cierres de junio de 2014 y marzo de 2015 muestra que el Activo total presentó una disminución de 15,80% o Bs 335,68 millones en términos absolutos, tal situación se presenta como consecuencia de la reducción principalmente de las partidas Existencias en Bs 547,26 millones (-61,69%), Crédito Fiscal en Bs 50,02 millones (-52,61%) y Gastos Pagados por Anticipado en Bs 46,12 millones (-52,67%). Por otra parte, aumentaron las Cuentas por Comerciales por Cobrar en Bs 35,16 millones (7,31%).



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

Pasivo

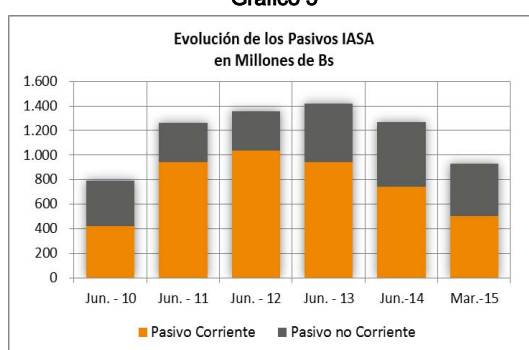
Los Pasivos totales de la empresa siguieron una tendencia creciente, desde junio de 2010 hasta junio de 2013, a junio de 2014 se registró una disminución de 10,75%, pese a ello, se considera una tasa de

crecimiento anual promedio de 8,41% en el quinquenio analizado, donde las cuentas que mayor influencia tuvieron fueron las Deudas Bancarias y Financieras y las deudas por emisión de valores de largo plazo.

La totalidad de las obligaciones con terceros para la empresa, a marzo de 2015 registra una variación negativa de 26,77% (Bs -338,54 millones), respecto de junio de 2014. La explicación se traslada principalmente a la disminución en 69,89% (Bs -141,15 millones) en las Deudas Bancarias y Financieras a Corto Plazo, en 19,91% (Bs -100,64 millones) en las Emisiones de Valores de Largo Plazo, en 27,56% (Bs -87,82 millones) en las Emisiones de Valores de Corto Plazo y en 75,76% (Bs -59,57 millones) en Otras Cuentas por Pagar (Obligaciones Fiscales y Obligaciones Sociales).

Por otro lado, principalmente aumentaron, las Deudas Comerciales por Pagar en 38,27% (Bs 52,78 millones) y Previsión para Indemnización al Personal en 2,63% (Bs 480,99 miles).

Gráfico 5



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

Patrimonio

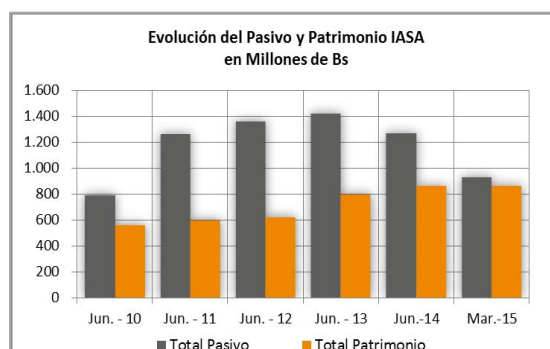
Es posible apreciar que el Patrimonio demostró una tendencia creciente durante el periodo de análisis, donde se registró una tasa anual de crecimiento promedio de 12,76% (mayor a la de los activos y pasivos), este comportamiento se explica principalmente por el incremento en las cuentas Resultados Acumulados (Bs 271,69 millones) y Ajustes (Bs 122,49 millones).

La comparación del Patrimonio a marzo de 2015 y junio de 2014 demuestra que existió un incremento de 0,33% o Bs 2,86 millones en términos absolutos, debido a los mayores Ajustes y a una mayor Reserva Legal.

Gráfico 6



Gráfico 7



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

Calidad de Activos

A marzo de 2015, se registra 71,51% (Bs 1.279,17 millones) de concentración de los Activos en el Corto Plazo y 28,49% (Bs 509,71 millones) en los Derechos a Largo Plazo.

El Activo Corriente a marzo de 2015, se compone principalmente por Cuentas Comerciales por Cobrar en 28,84%, por Existencias en 19,00% y por Disponibilidades en 18,84%, con relación al Total Activo.

Los Activos no Corrientes, están compuestos – a marzo de 2015 – casi en su totalidad por el Activo Fijo (neto de depreciación) con una participación de 28,41% del Total Activo.

Gráfico 8

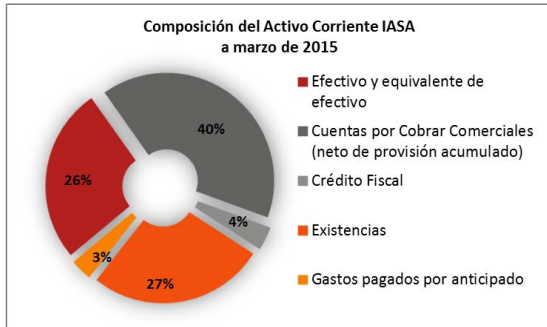
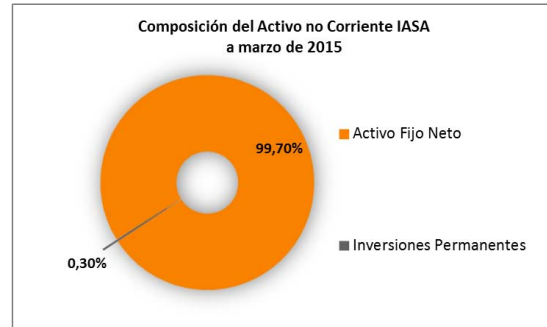


Gráfico 9



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

Calidad de Pasivos

El Pasivo a marzo de 2015 se compone en 28,03% (Bs 501,42 millones) por el Pasivo corriente y en 23,74% (Bs 424,67 millones), por las obligaciones a largo plazo, con relación al Total Pasivo y Patrimonio.

A su vez el Pasivo Corriente a marzo de 2015 está compuesto principalmente por la Emisión de Valores de Corto Plazo (12,91%), por las Cuentas Comerciales por Pagar (10,66%) y por las Deudas Bancarias y Financieras de Corto Plazo (3,40%), respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

El Pasivo no Corriente se encuentra conformado en su mayoría por Deudas por Emisión de Valores de Largo Plazo en 22,63%, respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

Gráfico 10

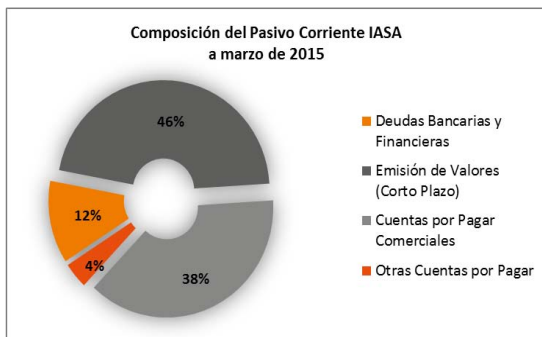
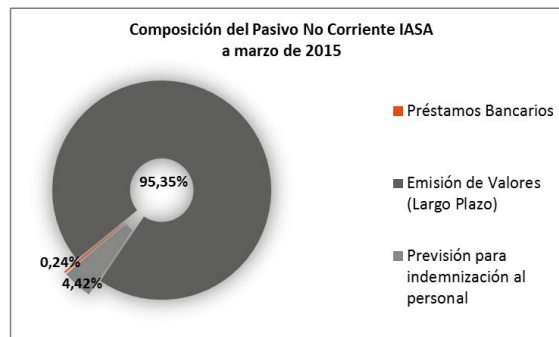


Gráfico 11



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

Calidad del Patrimonio

El Patrimonio está conformado principalmente por las cuentas Ajustes, la que alcanza 16,80%, Capital Pagado que representa 14,22% y los Resultados Acumulados que tienen una participación de 8,51%, todo ello a marzo de 2015 y respecto al agregado Pasivo y Patrimonio.

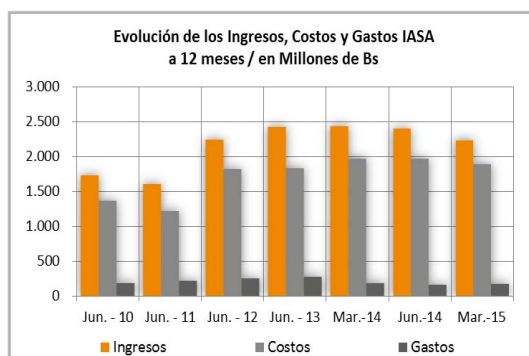
Gráfico 12



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

Análisis del Estado de Resultados

Gráfico 13



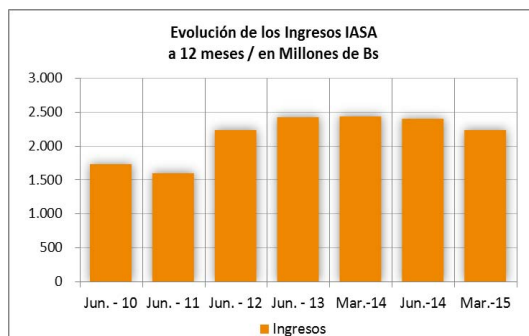
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Ingresos

Entre junio de 2010 y junio de 2014 se observa una tasa anual de crecimiento promedio de los ingresos de 11,23%, lo cual en términos absolutos representa un monto de Bs 667,59 millones. (Con una contracción de -7,32% y -1,19% en los periodos 2010 / 2011 y 2013 / 2014).

Los Ingresos a 12 meses registrados a marzo de 2014 y marzo de 2015, muestran que existió una disminución entre ambos periodos de Bs 204,91 millones (-8,41%), registrando a marzo de 2015 Bs 2.230,72 millones respectivamente, lo cual se explica por los menores precios de los commodities en el escenario internacional.

Gráfico 14



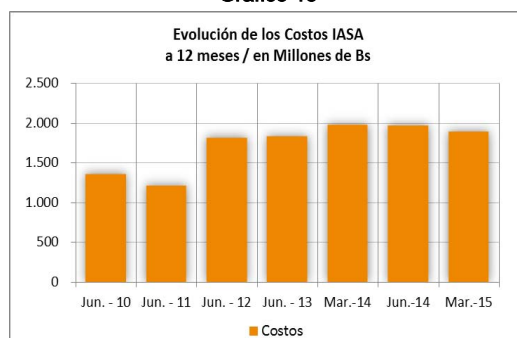
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Costos

Asimismo, se puede observar que los costos han mostrado también una tendencia variable durante el periodo analizado – vale decir de la gestión 2010 a la gestión 2014 – se alcanzó una tasa anual promedio de crecimiento de 12,01% (similar a la registrada por los ingresos), lo cual representa que en términos absolutos que los Costos directos crecieron en Bs 603,89 millones.

Por otra parte, al realizar una comparación entre marzo de 2014 y marzo de 2015, se puede observar que ha existido una disminución en los Costos a 12 meses de Bs 84,06 millones (-4,26%).

Gráfico 15



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

Gastos Operativos

Los Gastos muestran una tendencia positiva sostenida bajo una tasa anual promedio, para el periodo 2010 / 2014, de 2,82%, pero en términos absolutos o monetarios entre 2010 y 2014 existe una variación de Bs - 31,14 millones, debido a menores Gastos de Administración.

Entre marzo de 2014 y marzo de 2015, los Gastos Operativos a 12 meses muestran una disminución de Bs 11,47 millones (-6,12%), debido a los menores Gastos Administrativos y Gastos de Venta.

Gráfico 16

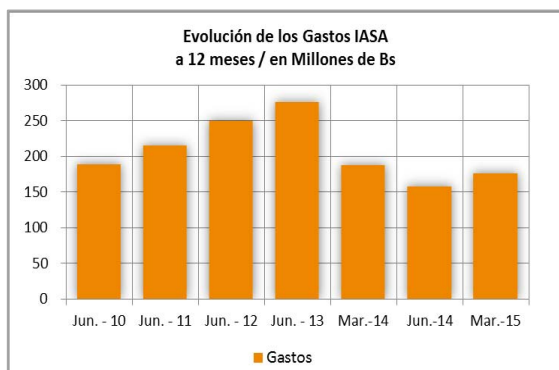
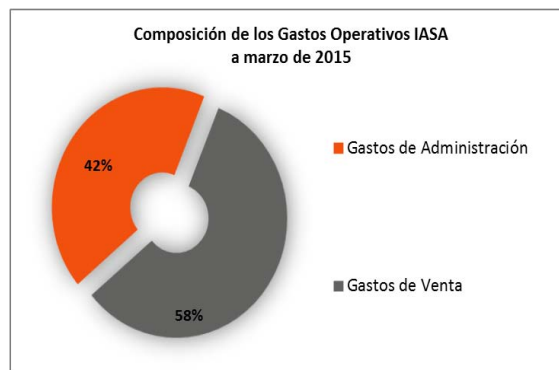


Gráfico 17



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

Utilidad Bruta

La Utilidad Bruta para la empresa Industrias de Aceite S.A. se ha visto – también – afectada por una tendencia variable para el periodo que abarca los cierres fiscales de junio de 2010 y junio de 2014, sin embargo es posible apreciar que la Utilidad Bruta muestra una tasa anual de crecimiento positiva y representativa igual a 11,92%, cuya variación absoluta es de Bs 63,71 millones.

A marzo de 2014, la Utilidad Bruta a 12 meses alcanzó Bs 463,76 millones, a marzo de 2015 este resultado reporta un monto igual a Bs 342,92 millones, lo cual significa una disminución absoluta de Bs 120,85 millones (-26,06%). La disminución en la Utilidad Bruta a 12 meses se debe a que la empresa registró menores Ingresos a 12 meses, debido a los menores precios de commodities, no obstante los Costos a 12 meses fueron menores.

EBIT

El EBIT de la empresa (UB - Gastos Operativos) refleja un comportamiento altamente variable, cuyo registro en las gestiones 2011, 2012 y 2014 muestra variaciones negativas en relación a anteriores periodos inmediatos, y presenta para los cierres de 2010 y 2013 crecimientos proporcionales representativos. Es posible apreciar que la tasa anual promedio de variación para el periodo 2010 / 2014 es de 24,31%, lo cual representa un crecimiento absoluto de Bs 94,85 millones, se pasó de Bs 176,34 millones en junio de 2010 a Bs 271,19 millones en junio de 2014.

Se puede apreciar que la comparación aplicada para marzo de 2014 y marzo de 2015 muestra una variación para el EBIT a 12 meses de Bs -109,38 millones, lo cual representa una variación porcentual de -39,59%. Pese a que los Gastos Operativos a 12 meses disminuyeron a marzo de 2015, la Utilidad Bruta registrada también presentó el mismo comportamiento, lo que influyó en dichas variaciones.

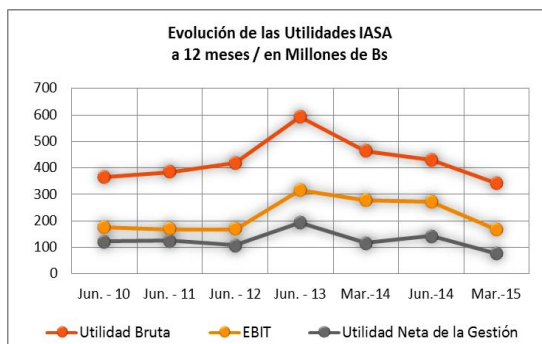
Utilidad Neta

Al igual que la Utilidad Operativa, la Utilidad Neta obtenida por la institución en el periodo 2010 / 2014 muestra comportamientos variables, sin embargo es posible apreciar que la tasa anual promedio de crecimiento es positiva y alcanza un nivel de 40,15%, cuyo crecimiento representa una variación absoluta de Bs 21,42 millones entre junio de 2010 y junio de 2014.

El resultado neto calculado a 12 meses, a marzo de 2014 alcanzó Bs 115,22 millones, a marzo de 2015 el cálculo registra Bs 75,27 millones, se contabiliza una disminución de Bs 39,95 millones (-34,67%),

situación motivada por una disminución de los Ingresos a 12 meses y aumento en los Gastos Financieros a 12 meses.

Gráfico 18



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

Análisis de indicadores de relevancia

Indicadores de rentabilidad

Margen Bruto: A marzo de 2014, el Margen Bruto a 12 meses registró 19,04%, para marzo de 2015, alcanza 15,37% de utilidades generadas sobre las ventas que realiza, lo que supone una disminución de 3,67 puntos porcentuales y se explica por menores Ingresos a 12 meses.

Margen Operativo: A marzo de 2014, el Margen Operativo a 12 meses registraba un resultado de 11,34%, a marzo de 2015 es de 7,48%, habiéndose reducido en 3,86 puntos porcentuales, ante una menor Utilidad Bruta a 12 meses, no obstante los Gastos Operativos a 12 meses mantienen una tendencia a disminuir.

Margen Neto: A marzo de 2014, la empresa reportó 4,73% de utilidades una vez cubiertos los costos, gastos, intereses e impuestos incurridos en el periodo, este margen calculado a 12 meses, a marzo de 2015 se sitúa en 3,37%, presentándose una disminución de 1,36 puntos porcentuales, ante un escenario de menor Utilidad Neta a 12 meses.

A marzo de 2015, los Ingresos no operativos, representan 0,85% de los Ingresos totales, mientras que los Egresos no operativos el 0,23%.

Gráfico 19

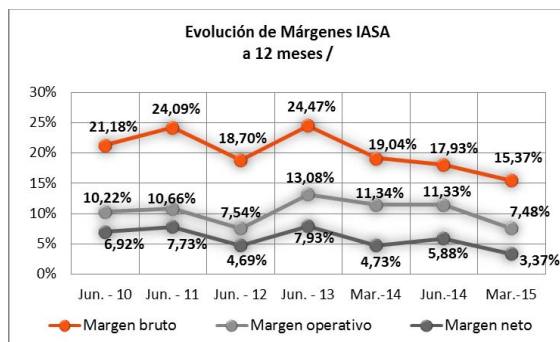
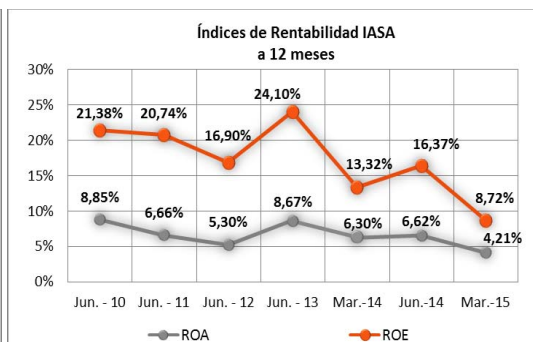


Gráfico 20



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

Los indicadores de rentabilidad de la empresa reflejan un comportamiento con resultados variables para el periodo que se abarca entre los cierres de la gestión 2010 y de la gestión 2014, se llegó a registrar promedios simples de 7,22% para el ROA y de 19,90% para el ROE.

El indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) calculado a 12 meses, a marzo de 2014 alcanzó 6,30%, a marzo de 2015 este indicador registra 4,21%, disminuyó 2,10 puntos porcentuales, debido a las menores Utilidades registradas.

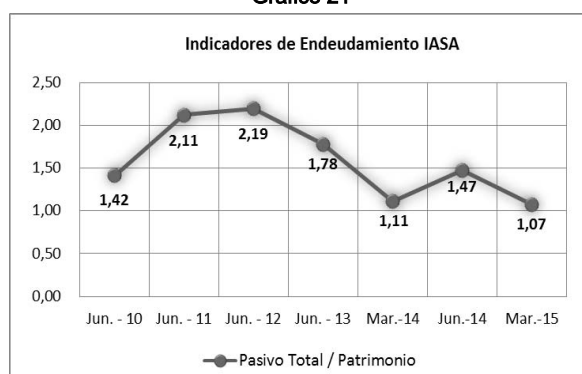
Por otra parte, el indicador de rentabilidad sobre capital (ROE) a 12 meses, a marzo de 2014 registró 13,32%, a marzo de 2015 el indicador registra 8,72%, lo que supone una variación negativa de 4,60 puntos porcentuales durante el periodo referido, se explica por la disminución en las Utilidades Netas.

A marzo de 2015, la relación Utilidad Neta/Activos Operativos a 12 meses, registra un nivel de 4,43%, inferior a la registrada a marzo de 2014 (6,72%), debido a la disminución del Activo Operacional (Existencias, Efectivo, Activo Fijo) y de la Utilidad Neta a 12 meses.

Indicadores de endeudamiento

Los niveles de apalancamiento del pasivo respecto al patrimonio, en el periodo 2010 / 2014, presenta un promedio de 1,79 veces. A marzo de 2015, se registra un ratio Pasivo total/Patrimonio de 1,07 veces, menor al registrado en marzo de 2014 (1,11 veces), debido a menores compromisos con terceros a corto plazo.

Gráfico 21



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

Indicadores de solvencia

Por su parte, el ratio Pasivo total/EBITDA a 12 meses (número de años requeridos para pagar la totalidad de la deuda con fondos operativos) alcanza a marzo de 2015, a 4,05 años, este resultado demuestra la capacidad de cobertura de obligaciones con externos por parte de la empresa con la generación de flujos operativos, esta relación a marzo de 2014 fue de 3,17 años.

El cálculo de la relación Deuda Financiera/EBITDA a 12 meses muestra que a marzo de 2015 Industrias de Aceite S.A. cubriría la totalidad de sus obligaciones financieras – con la generación de resultados operativos – en 3,05 años, es posible observar que a marzo de 2014 esta relación mostraba un resultado de 2,67 años.

Gráfico 22

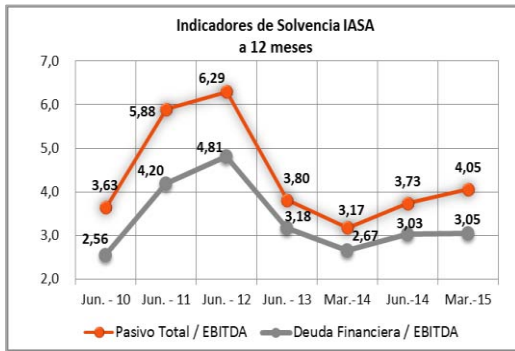
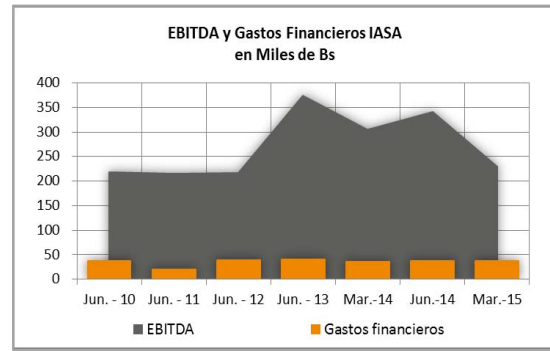


Gráfico 23



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

El cálculo de la relación *EBITDA/Gastos Financieros* muestra tendencias variables a lo largo de últimos cinco años, donde se alcanzó un promedio de 8,34 veces para el periodo señalado, este indicador calculado a 12 meses a marzo de 2015 y a marzo de 2014, registra un nivel de cobertura para los Gastos financieros de 6,19 veces y 8,88 veces respectivamente.

Indicadores de liquidez

A marzo de 2015, la Prueba de Liquidez muestra que por cada boliviano en obligaciones a corto plazo la empresa genera Bs 2,55 en activos líquidos, esta posición genera un capital de trabajo positivo para el corte analizado, el cual para el mismo periodo, es equivalente a Bs 777,75 millones, el promedio simple alcanzado por la institución para la Liquidez general y el Capital de trabajo para el periodo comprendido entre los cierres de las gestiones 2010 / 2014 registran 1,93 y de Bs 685,70 millones respectivamente.

En el mismo periodo (2010 / 2014), si se excluyen del análisis los inventarios así como otros activos corrientes menos líquidos, la Prueba Ácida muestra que por cada boliviano en obligaciones a corto plazo Industrias de Aceite S.A. posee en promedio Bs 0,54 en activos líquidos compuestos por disponibilidades y cuentas por cobrar. A marzo de 2015 este resultado alcanza a Bs 1,70.

Gráfico 24

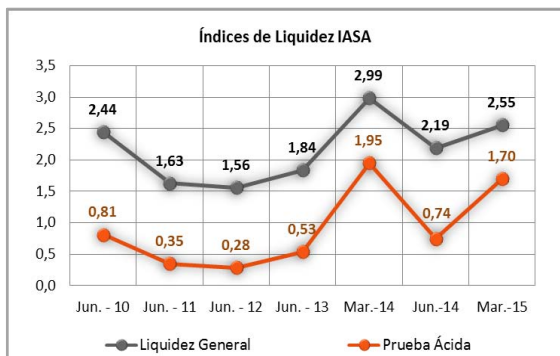
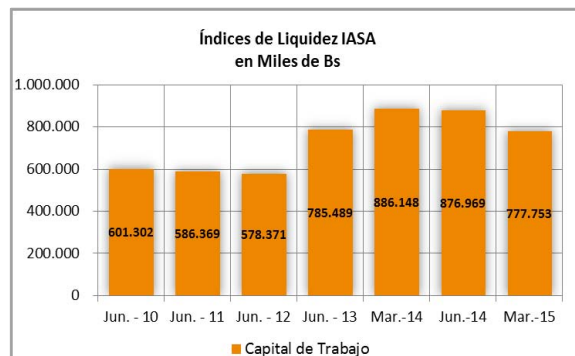


Gráfico 25



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

Indicadores de actividad

Un análisis más detallado de la periodicidad de la liquidez muestra que Industrias de Aceite S.A. posee un margen de maniobra aceptable a marzo de 2015, ya que la empresa recupera cuentas por cobrar cada 83 días y rota inventarios cada 55 días, así mismo se puede observar el hecho que la empresa paga sus cuentas

comerciales en un lapso de tiempo promedio de 36 días. Sin embargo, es importante señalar que durante el periodo 2010 / 2014, los niveles de margen de maniobra efectivo de la institución ha presentado ciertas variaciones.

Gráfico 26

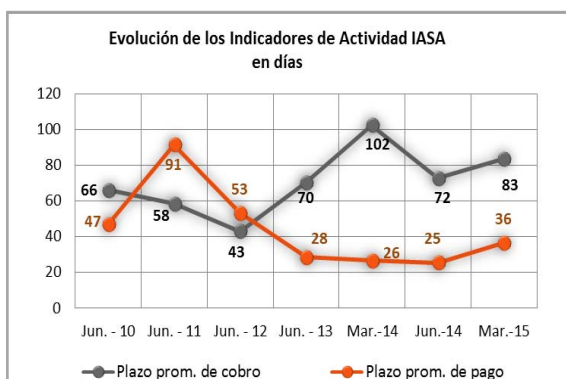
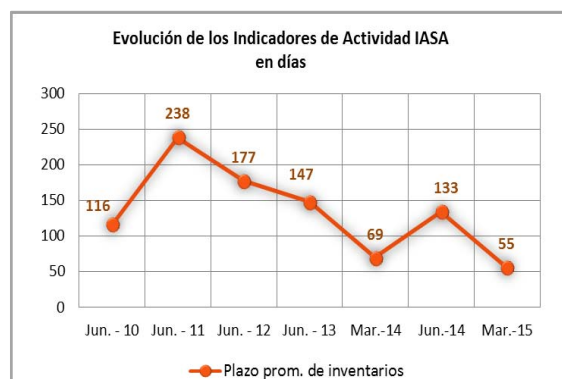


Gráfico 27



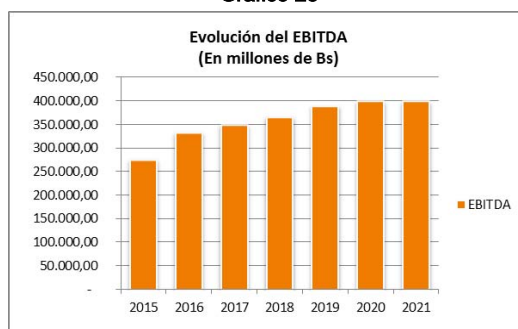
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

Proyecciones Industrias de Aceite S.A.

PCR determina que los supuestos bajo los cuales se realizaron las proyecciones financieras, así como la relación con el desarrollo histórico de la empresa presentan criterios aceptables.

El EBITDA muestra un crecimiento entre los periodos de proyección 2015 - 2021 a una tasa promedio del 7% anual y al final de las proyecciones registra un total de Bs 398,95 millones de bolivianos. Esta tasa de crecimiento, según los supuestos de las proyecciones, corresponde al crecimiento de las ventas locales como de exportación.

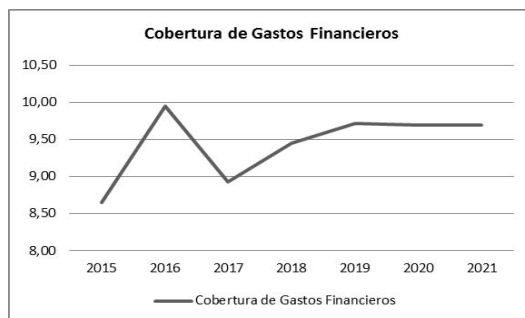
Gráfico 28



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

El EBITDA muestra una alta razón de cobertura de los Gastos financieros, el primer año de análisis (2015) la razón de cobertura es de 8,66 veces y el último año (2021) esta cifra asciende a 9,69 veces. Durante el tiempo de proyección llega a registrar un nivel promedio (EBITDA / Gastos Financieros) de 9,44 veces. Los gastos financieros proyectados pertenecen a todas las deudas vigentes de la empresa.

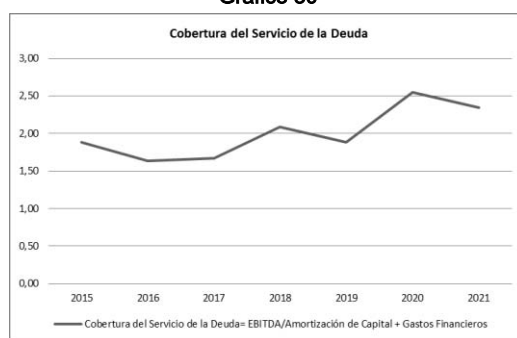
Gráfico 29



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

La cobertura del EBITDA sobre el total servicio de deuda (Gastos Financieros + Amortizaciones) registran los resultados más bajos en las gestiones 2016 y 2017 por los altos pagos de capital en estas gestiones. La amortización de capital incluye todas las deudas financieras vigentes de la empresa.

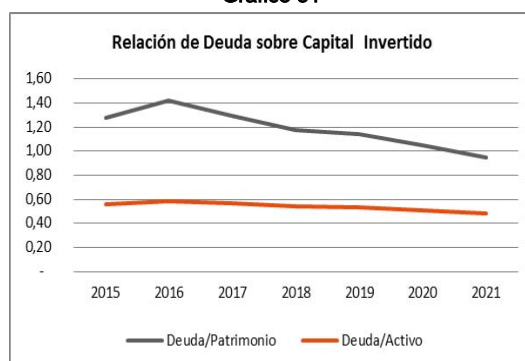
Gráfico 30



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

La relación Deuda a Patrimonio considerada en las proyecciones financieras, tiene una tendencia de disminución durante el tiempo de proyección, el 2015 donde registra 1,28 veces el patrimonio, hasta registrar el último año 0,94 veces. Esto debido a los niveles proyectados del patrimonio. La relación deuda sobre capital invertido se mantiene con una baja disminución, en promedio, durante el tiempo de proyección (2015-2021), la deuda es de 0,54 veces los activos de la empresa.

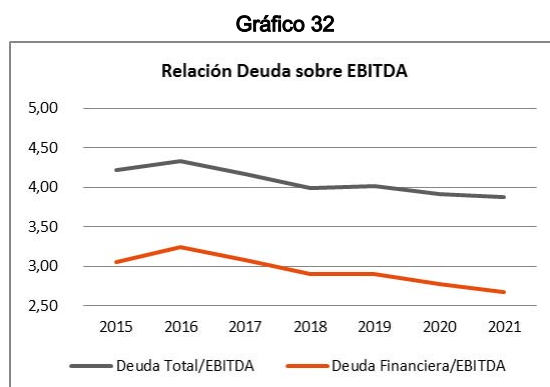
Gráfico 31



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

En la fase inicial de las proyecciones se tiene un mayor endeudamiento, este irá reduciendo conforme realicen las amortizaciones a capital, mientras que se prevé que el EBITDA tenga un comportamiento relativamente estable, lo que elevará cada vez más su cobertura en relación al endeudamiento total

conforme se vayan amortizando el capital. En promedio durante el tiempo de análisis, respecto al EBITDA la deuda será cancelada en 4,07 años, y la deuda financiera en 2,94 años.



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

La empresa consideró que entre 2015 y 2021, existirá un crecimiento promedio de 4,68% en la Utilidad Neta Proyectada y un incremento promedio en el Ajuste por Inflación del 21,73% y de la Depreciación en 6,19%.

Se tiene prevista la generación de flujos positivos durante todo el periodo proyectado, lo cual muestra la capacidad de la empresa para cubrir su deuda.

Cuadro 7

Flujo de Caja	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21
Caja Inicial	9.214.943	10.043.078	11.424.366	12.112.747	12.847.596	13.941.485	14.691.375
Utilidad Neta después de Impuestos	18.930.300	21.453.371	22.380.724	24.104.178	25.104.833	24.746.926	24.746.928
Ajuste por Inflación	1.195.113	2.122.150	2.191.396	2.660.175	3.107.354	3.459.770	3.459.770
Depreciación	9.018.322	10.547.038	10.780.944	10.400.741	11.633.525	12.758.803	12.758.803
Caja Generada	29.143.735	34.122.559	35.353.064	37.165.094	39.845.712	40.965.499	40.965.501
Pago Deuda LP	(16.488.506)	(24.455.934)	(24.401.317)	(19.644.140)	(23.904.963)	(16.589.731)	(18.557.042)
Capital de trabajo sin deuda Financiera y sin Caja	20.504.635	(37.855.325)	(9.006.542)	(8.542.002)	(17.229.971)	(11.927.056)	(12.380.342)
Activo Fijo	(10.452.718)	(17.641.478)	(11.721.025)	(12.432.794)	(16.766.763)	(9.912.895)	(6.500.550)
Otros no corrientes	4.366.122	170.340	180.561	191.394	202.878	215.051	227.954
Nueva Deuda LP	17.667.706	14.327.850	20.304.116	12.636.486	17.836.551	2.145.264	841.037
Deuda CP adicional	(28.393.730)	44.402.737	3.226.980	5.180.907	15.994.775	11.355.993	11.695.903
Pago Dividendos	(15.519.108)	(11.689.460)	(13.247.456)	(13.820.097)	(14.884.330)	(15.502.234)	(15.502.234)
Caja Final	10.043.078	11.424.366	12.112.747	12.847.596	13.941.485	14.691.375	15.481.602

Fuente: Industrias de Aceite S.A.

ANEXO 1

CUADRO RESUMEN							
IASA							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Jun. - 10	Jun. - 11	Jun. - 12	Jun. - 13	Mar.-14	Jun.-14	Mar.-15
Balance General							
Activo corriente	1.019.518	1.524.012	1.612.103	1.724.534	1.332.406	1.614.155	1.279.172
Activo no Corriente	328.550	330.723	365.255	489.247	495.633	510.411	509.713
Total Activo	1.348.068	1.854.734	1.977.357	2.213.781	1.828.039	2.124.565	1.788.885
Total Activo / Prueba Ácida	336.842	323.737	294.270	500.798	869.574	544.419	852.842
Pasivo Corriente	418.216	937.643	1.033.732	939.045	446.258	737.186	501.420
Deuda Financiera C/P	193.229	588.599	728.414	724.657	307.995	520.639	291.669
Pasivo no Corriente	371.762	321.371	323.931	477.857	516.795	527.440	424.666
Deuda Financiera L/P	362.910	310.215	310.667	462.526	501.427	509.170	405.915
Total Pasivo	789.978	1.259.014	1.357.663	1.416.902	963.053	1.264.626	926.085
Total Patrimonio	558.090	595.721	619.694	796.879	864.986	859.939	862.800
Total Pasivo y Patrimonio	1.348.068	1.854.734	1.977.357	2.213.781	1.828.039	2.124.565	1.788.885
Estado de Resultados							
Ingresos	1.725.236	1.598.904	2.234.704	2.421.746	1.845.178	2.392.828	1.683.069
Costos	1.359.828	1.213.723	1.816.892	1.829.189	1.497.444	1.963.712	1.421.533
Utilidad Bruta	365.408	385.180	417.812	592.557	347.734	429.116	261.535
Gastos	189.073	214.673	249.250	275.751	110.475	157.930	128.574
Gastos Financieros	36.629	18.805	38.340	39.788	25.416	36.179	26.199
EBIT	176.335	170.507	168.562	316.806	237.259	271.186	132.962
EBITDA	217.433	214.105	215.916	373.118	290.237	339.317	179.832
Utilidad Neta de la Gestion	119.321	123.561	104.740	192.042	156.154	140.746	90.681
Estado de Resultados (a 12 meses)							
Ingresos	1.725.236	1.598.904	2.234.704	2.421.746	2.435.628	2.392.828	2.230.719
Costos	1.359.828	1.213.723	1.816.892	1.829.189	1.971.865	1.963.712	1.887.802
Utilidad Bruta	365.408	385.180	417.812	592.557	463.762	429.116	342.918
Gastos	189.073	214.673	249.250	275.751	187.497	157.930	176.029
Gastos financieros	36.629	18.805	38.340	39.788	34.169	36.179	36.961
EBIT	176.335	170.507	168.562	316.806	276.265	271.186	166.888
EBITDA	217.433	214.105	215.916	373.118	303.423	339.317	228.912
Utilidad Neta de la Gestión	119.321	123.561	104.740	192.042	115.224	140.746	75.274
Rentabilidad							
ROA	8,85%	6,66%	5,30%	8,67%	6,30%	6,62%	4,21%
ROE	21,38%	20,74%	16,90%	24,10%	13,32%	16,37%	8,72%
Margen bruto	21,18%	24,09%	18,70%	24,47%	19,04%	17,93%	15,37%
Margen operativo	10,22%	10,66%	7,54%	13,08%	11,34%	11,33%	7,48%
Margen neto	6,92%	7,73%	4,69%	7,93%	4,73%	5,88%	3,37%
Solvencia y Cobertura							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,53	0,74	0,76	0,66	0,46	0,58	0,54
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,47	0,26	0,24	0,34	0,54	0,42	0,46
Pasivo Total / Patrimonio	1,42	2,11	2,19	1,78	1,11	1,47	1,07
Deuda Financiera / EBITDA	2,56	4,20	4,81	3,18	2,67	3,03	3,05
Pasivo Total / EBITDA	3,63	5,88	6,29	3,80	3,17	3,73	4,05
EBITDA / Gastos Financieros	5,94	11,39	5,63	9,38	8,88	9,38	6,19
EBITDA+AC/DEUDA CP +Gastos Financieros	5,38	2,86	2,38	2,74	4,78	3,51	4,59
Liquidez							
Liquidez General	2,44	1,63	1,56	1,84	2,99	2,19	2,55
Prueba Ácida	0,81	0,35	0,28	0,53	1,95	0,74	1,70
Capital de Trabajo	601.302	586.369	578.371	785.489	886.148	876.969	777.753
Actividad							
Plazo prom. de cobro	66	58	43	70	102	72	83
Plazo prom. de pago	47	91	53	28	26	25	36
Plazo prom. de inventarios	116	238	177	147	69	133	55

Fuente: Industrias de Aceite S.A.

Anexo 2

SECTORIAL OLEAGINOSAS MARZO 2015

Mercado de las oleaginosas

Para poder realizar el sectorial de las oleaginosas, se enfocará en los productos más representativos de Bolivia y de mayor uso comercial; como ser la Soya y el Girasol. Las empresas con mayor presencia en el mercado para el análisis financiero del sector.

Los precios de los granos del sector oleaginoso dependen en gran medida del volumen de producción de los principales productores mundiales, y de la creciente demanda de los mismos. Al tratarse de commodities, los precios de los mismos presentan variabilidad en el tiempo.

El cultivo en Bolivia se desarrolla en dos campañas anuales: una de invierno y otra de verano. La campaña de invierno se desarrolla durante los meses de mayo a septiembre y la de verano entre noviembre a abril.

SOYA

La soya o soja (se denomina científicamente como GlycineMax) es una planta utilizada como insumo para la fabricación de varios productos alimenticios como leche, harina, carne o brotes de soya.

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

Cotización

Gráfico 1



Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

Los precios de los granos del sector oleaginoso dependen en gran medida del volumen de producción de los principales productores mundiales, y de la creciente demanda de los mismos. Al tratarse de commodities, los precios de los mismos presentan variabilidad en el tiempo.

El análisis aplicado a la evolución de las últimas cinco gestiones para el precio del frijol de la soya así como de los derivados de la misma, muestra una tendencia variable durante el periodo referido.

El comportamiento de los precios entre el año 2014 y parte lo que va del año 2015, muestra variaciones importantes con tendencia a disminuir, debido al incremento de la producción mundial.

A marzo de 2015, el aceite de soya se cotiza en promedio en USD 696,42 por TM, el frijol de soya en USD 363,94 por TM y la harina de soya en USD 372,72 por TM.

Cuadro 1						
Evolución de la Cotización de la Soya y sus Derivados						
Criterio	Cotizaciones (en USD/TM)			Variaciones Anuales (en Porcentaje)		
	Frijol de Soya	Aceite Soya	Harina de Soya	Frijol de Soya	Aceite Soya	Harina de Soya
2010			2009 / 2010			
Máximo	483,76	1208,33	387,51	8,67%	39,30%	-12,28%
Mínimo	344,66	820,99	292,60	3,30%	18,27%	-7,22%
Promedio	384,95	924,83	331,32	1,69%	17,51%	-7,78%
2011			2010 / 2011			
Máximo	512,05	1279,14	412,07	5,85%	5,86%	6,34%
Mínimo	420,05	1103,04	320,68	21,87%	34,35%	9,60%
Promedio	484,25	1215,82	378,86	25,80%	31,46%	14,35%
2012			2011 / 2012			
Máximo	622,91	1232,58	585,75	21,65%	-3,64%	42,15%
Mínimo	441,73	1071,76	347,60	5,16%	-2,84%	8,39%
Promedio	537,76	1151,75	473,29	11,05%	-5,27%	24,92%
2013			2012 / 2013			
Máximo	560,16	1131,98	528,34	-10,07%	-8,16%	-9,80%
Mínimo	472,83	872,47	446,36	7,04%	-18,59%	28,41%
Promedio	517,18	1011,11	477,30	-3,83%	-12,21%	0,85%
2014			2013 / 2014			
Máximo	547,19	934,10	542,78	-2,32%	-17,48%	2,73%
Mínimo	354,44	705,56	378,82	-25,04%	-19,13%	-15,13%
Promedio	457,81	812,71	466,97	-11,48%	-19,62%	-2,16%
2015 (a marzo)			2014/2015			
Máximo	367,49	707,88	379,04	-32,84%	-24,22%	-30,17%
Mínimo	364,74	697,94	374,25	2,91%	-1,08%	-1,21%
Promedio	359,60	683,43	364,86	-21,45%	-15,91%	-21,87%

Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

Producción

A marzo de 2015, la producción de soya alrededor del mundo ascendió a 315,06 millones de TM, donde Estados Unidos, históricamente el mayor productor de este commodity en el mundo, alcanzó una producción de 108,01 TM, Brasil y Argentina se ubican también entre los principales productores, con producciones que ascienden a 94,50 y 56,00 millones de TM, respectivamente. Muy por detrás de estos tres países se encuentran China e India y por último se cuentan varios países latinoamericanos como principales productores de soya, entre ellos; Paraguay, Uruguay y Bolivia.

Gráfico 2

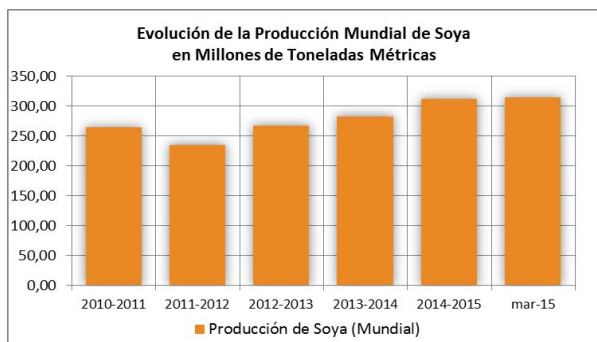
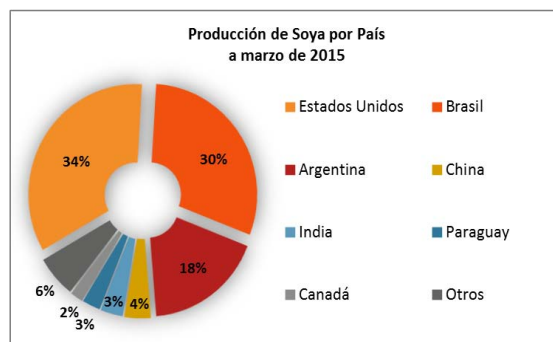


Gráfico 3



Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

Mercado Boliviano

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

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

Gráfico 4



Fuente: INE / Elaboración: PCR

Para finales del 2011 los ingresos por concepto de exportación de soya alcanzaron los USD 679,06 millones, monto superior en 20,30% respecto a la gestión 2010. A diciembre de 2012, las exportaciones de soya generaron USD 979,94 millones, superior en 44,31% respecto a diciembre de 2011. Se espera que para posteriores meses el monto de exportaciones represente importantes incrementos, fruto principalmente de la campaña de verano – invierno favorable de la gestión. Al cuarto trimestre de la gestión 2013, las exportaciones de soya generaron USD 1.163,92 millones.

A marzo de 2015, el total de exportaciones registradas por el INE (Instituto Nacional de Estadística), asciende a USD 131,75 millones.

En el país existen dos zonas en las cuales se realiza la agricultura de productos oleaginosos (ambas ubicadas en el oriente del país), denominadas ellas Zona Este y Zona Integrada.

Producción de Soya			
Zona de Producción	Subzona de Producción	Superficie Proyectada (ha)	Superficie Sembrada (ha)
Zona Este	Pailón	180.000	180.000
	Cuatro Cañadas	245.000	245.000
	San Julián	128.000	128.000
	El Puente	15.000	15.000
	Guarayos	8.000	8.000
	San José de Chiquitos	26.000	26.000
	Sutotal	602.000	602.000
Zona Integrada	Sur Integrada	15.000	15.000
	Central Integrada	13.000	13.000
	Montero - Okinawa	52.000	52.000
	Minero - Peta Grande	240.000	240.000
	Montero - Yapacaní	28.000	28.000
	Sutotal	348.000	348.000
Total		950.000	950.000

Fuente: ANAPO / Elaboración: PCR

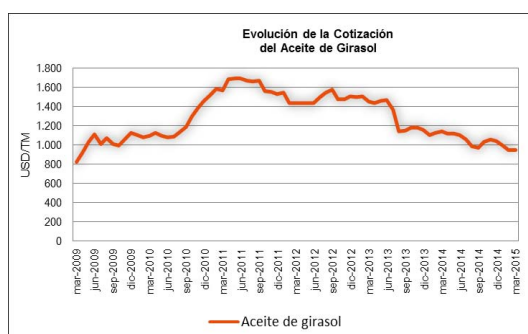
Como puede observarse el avance del cultivo de la soya para la campaña de verano 2014/2015 (con datos al 20 de enero de 2015⁴) del total de la superficie sembrada, la superficie cosechada es el 100,00%.

GIRASOL

El girasol también denominado "*Helianthus annuus*" es una planta herbácea de la familia de las Asteráceas, cultivada como oleaginosa y ornamental en todo el mundo. El principal producto de la molienda de girasol y el que contribuye, casi excluyentemente, a la formación de su precio es el aceite.

Cotización

Gráfico 5



Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

En lo que respecta al mercado global de aceites, el girasol ocupa el cuarto puesto en orden de importancia. Así mismo se puede observar que el precio de este commodity mantuvo constante durante un largo periodo de tiempo entre 2009 y 2010, a partir de tal corte es que el precio del aceite de girasol se dispara producto del incremento mundial de los commodities. Ello se explica por el incremento del precio del petróleo que afectó de manera positiva a la industria agrícola, manteniéndose la tendencia creciente

⁴ Datos obtenidos del boletín estadístico más actual de ANAPO.

hasta inicios de la gestión 2011. Es a partir del primer trimestre de la gestión 2011 que la cotización de este producto muestra un decremento sostenido.

Ante la baja del precio del petróleo, con el cual se fabrica el diésel, gasolina y otros productos que sirven en la producción agrícola, es posible que el costo de producción internacional disminuya y el precio final (por una gran oferta) también lo haga, lo que se torna desfavorable para los ingresos del sector.

A marzo de 2015, se puede notar que la cotización internacional del aceite de girasol llega a registrar en promedio 973,99 (USD/TM), monto que es inferior al registrado en diciembre de 2014 en 9,84%.

Cuadro 3											
Evolución de la cotización del aceite de girasol											
Gestión	2010	2011	2012	2013	2014	2015-mar	2011	2012	2013	2014	2015-mar
Criterio											
Mínima	1.466,26	1.701,18	1.582,85	1.152,39	1.152,09	1.004,20	16,02%	-6,96%	-27,20%	-0,03%	-12,84%
Máxima	1.090,32	1.528,95	1.441,00	1.512,60	983,05	960,52	40,23%	-5,75%	4,97%	-35,01%	-2,29%
Promedio	1.186,00	1.621,84	1.489,48	1.341,22	1.080,31	957,26	36,75%	-8,16%	-9,95%	-15,52%	84,48%

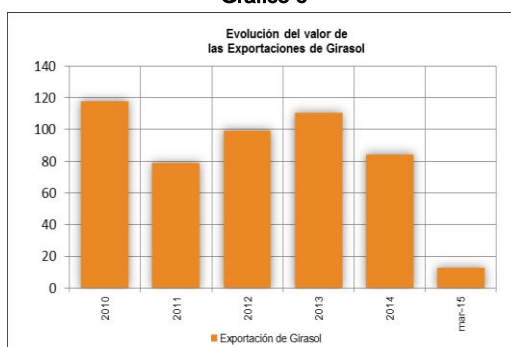
Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

Mercado Boliviano

En 1951 surge la primera fábrica de aceites, hoy en día cuatro son las empresas que compiten por el mercado dentro de Bolivia cada una ocupando aproximadamente el 20% del mercado.

A marzo de 2015, según cifras preliminares, se exportó Girasol y Productos de Girasol por USD 12,95 millones.

Gráfico 6



Fuente: INE / Elaboración: PCR

Participación de Mercado

El sector está representado por empresas como Gravetal, Fino, Adm Sao, lol y Granos, quienes en conjunto representan un participación de 75% en el Mercado.

Políticas de Regulación

Entre las principales políticas de regulación en el sector oleaginoso se contemplan las siguientes:

- El Decreto Supremo N° 29524 de 18 de abril de 2008, el cual tiene por objeto autorizar la exportación de aceite, previa verificación de suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo.

Cuadro 4	
Código	Producto
1507.10.00.00	- Aceite en bruto, incluso desgomado
1507.90	- Los demás:
1512.11.10.00	- - - de girasol
1512.19.10.00	- - - de girasol

- El Decreto Supremo N° 1925 de 13 de marzo de 2014, el cual decreta la ampliación del cupo de exportación de soya en grano en trescientas mil (300.000) toneladas métricas adicionales a lo establecido mediante Decreto Supremo N° 1514, de 6 de marzo de 2014, ampliado por el Artículo 4 del Decreto Supremo N° 1637, de 10 de julio de 2013, previa verificación de suficiencia y abastecimiento en el mercado interno a precio justo de los productos clasificados en las siguientes subpartidas arancelarias:

Cuadro 5	
Código	Producto
12.01	Habas (porotos, frijoles, fréjoles) de soja (soya), incluso quebrantadas.
1201.10.00.00	- Para siembra
1201.90.00.00	- Las demás

El volumen establecido será acumulativo para ambas subpartidas arancelarias.

La autorización de este nuevo cupo de exportación de soya, se debe al aumento de la producción del grano nacional.

Debido a que el objetivo principal de las regulaciones es de abastecer la demanda interna del país antes de efectuar exportaciones, las empresas podrían verse limitadas en cuanto la generación de ingresos por exportación en épocas de escasez dentro el país.

