

## **CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN PAGARÉS BURSÁTILES IASA II – EMISIÓN 4 DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE PAGARÉS BURSÁTILES IASA II**

Debido a que ciertas condiciones del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II deberán ser fijadas de manera previa a la Oferta Pública Primaria de cada Emisión, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industrias de Aceite S.A. celebrada en fecha 26 de abril de 2013 resolvió delegar dicha tarea a la Gerencia General conjuntamente con la Gerencia Administrativa Financiera de la Sociedad, quienes determinaron establecer las siguientes características, para la emisión de pagarés bursátiles denominada "Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 4":

### **1. Denominación de la Emisión**

La presente Emisión se denomina "Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 4" dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II, en adelante indistintamente "Emisión" o "Pagares Bursátiles".

### **2. Tipo de valores a emitirse**

Pagarés Bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.

### **3. Moneda de la Emisión**

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

### **4. Monto del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II**

El monto total del Programa de Emisiones de Pagares 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 Pagares Bursátiles IASA II, no deberá exceder el monto máximo autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF).

### **5. Monto total de la Emisión**

El monto total de la presente Emisión es de \$us.6,000,000.- (Seis millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

### **6. Fecha de emisión de los Pagares Bursátiles**

2 de abril de 2014.

### **7. Plazo de la Emisión**

El plazo de la emisión "Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 4" es de trescientos treinta días (330) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

### **8. Tipo de interés**

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

**9. Tasa de Interés**

La tasa de interés es del 3,50%.

**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 26 de febrero de 2015.

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

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

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

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

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

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

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

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

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 Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A. en su calidad de Agente Pagador en sus oficinas ubicadas en la Avenida Ballivián N°1059 zona de Calacoto de la ciudad de La Paz.

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

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

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

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

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

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 600 Pagarés Bursátiles.

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

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

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

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



## 20. Garantía

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

## 21. Calificación de riesgo del valor

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

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

## 22. Redención anticipada

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

## 24. Plazo de colocación

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

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

## 25. Modalidad de otorgamiento

A fecha fija hasta trescientos treinta (330) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.

## 26. Cronograma de pago de los Pagarés Bursátiles

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

Serie	Fecha de Vencimiento	POR CADA PAGARÉ BURSÁTIL			TODA LA EMISIÓN		
		Capital en US\$	Monto de Interés a percibir en US\$	Total en US\$	Capital en US\$	Interés en US\$	Total en US\$
Única	26/02/2015	10.000	321	10.321	6.000.000	192.500	6.192.500
					6.000.000	192.500	6.192.500

## 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 Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Número de Identificación Tributaria:** 1007077021

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

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

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

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

**Representante Legal:** Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin

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



### **39. Asambleas de Tenedores de Pagars 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 Bursatiles de la Emision, seran tomadas por el voto de Tenedores de Pagars Bursatiles que representen dos tercios (2/3) del capital presente en la Asamblea. Las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores de Pagars Bursatiles de la Emision seran obligatorias para todos los Tenedores de Pagars Bursatiles de la Emision, incluso los ausentes y disidentes, salvando los derechos de estos ultimos previstos en elCodigo de Comercio.

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

Juan Martin Moreyra Marrou  
**Gerente General**  
**Industrias de Aceite S.A.**

Guillermo Aldo Jose Rubini Airaldi  
**Gerente Administrativo y Financiero**  
**Industrias de Aceite S.A.**



## Industrias de Aceite S.A.

Informe con Estados financieros al 31 de diciembre de 2013		Fecha de Comité: 6 de febrero de 2014
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
<b>"Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 4" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II</b>			
<b>Serie</b>	<b>Monto en (USD)</b>	<b>Plazo</b>	
Serie única	6.000.000	330 días	<sub>B</sub> 1- N-1 Estable

### Significado de la Calificación PCR

**Categoría <sub>B</sub>1-:** 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](http://www.ratingspcr.com)*

### Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

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

### Significado de la Calificación ASFI

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

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

*"La información empleada en la presente 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 clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.*

## Racionalidad

---

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 004/2014 de 6 de febrero de 2014 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 4” 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 en diciembre de 2013 un ratio de liquidez general de 2,09 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 303,20 millones a diciembre de 2013 y generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) de 8,29 veces (9,42 veces en diciembre de 2012), considerados holgados para el cumplimiento en el pago de intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) con un nivel de 3,32 años (2,41 años a diciembre de 2012).
- **Indicador de endeudamiento.** El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) se ha mantenido históricamente en un nivel promedio de 1,91 veces (2009 / 2013); a diciembre de 2013 éste fue de 1,36 veces.
- **Indicadores de rentabilidad.** Los indicadores de rentabilidad muestran un comportamiento variable para el periodo (2009/2013), se obtuvieron promedios simples de 6,54% para el ROA y de 18,57% para el ROE. A diciembre de 2013, el ROA alcanzó 5,87% y el ROE 13,87%.

## **Información utilizada para la Calificación**

---

### **1. Información financiera**

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período junio de 2008 al 30 de junio de 2013. El año fiscal (gestión) de IASA inicia en julio y concluye en junio del siguiente año. Y los correspondientes a diciembre de 2012 y 2013.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- Proyecciones financieras.
- Estructura de costos y gastos.
- Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

### **2. Información de las operaciones**

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

### **3. Perfil de la empresa**

- 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	
<b>Denominación del PROGRAMA</b>	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
<b>Monto total del PROGRAMA</b>	USD 40.000.000,00 (Cuarenta Millones 00/100 de Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).
<b>Plazo del PROGRAMA</b>	Setecientos veinte (720) días computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”), aprobando el Programa de Emisiones.
<b>Denominación y Moneda de cada emisión</b>	La denominación y la moneda de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II serán determinadas por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad. Cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrá ser expresada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (US\$), Bolivianos (Bs.) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda (“UFV”) (Bs. – UFV). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta del dólar y el valor de la UFV establecidos por el BCB, vigentes a la fecha de autorización de cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II
<b>Series, Monto de cada Serie y Número de Valores</b>	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II podrán tener una o varias series. El número de series en las que se dividirá cada emisión, así como también la denominación, 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.
<b>Fecha de Emisión</b>	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.
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	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.
<b>Plazo de Colocación</b>	El plazo máximo para la colocación de los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de su fecha de emisión. Asimismo, la Agencia Colocadora será la encargada del envío de los reportes de colocación a ASFI.
<b>Valor Nominal</b>	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.
<b>Precio de colocación</b>	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.



<b>Cuadro 1</b>	
<b>Características del Programa de Emisiones</b>	
<b>Plazo de cada Emisión</b>	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.*
<b>Forma de representación de los Valores del PROGRAMA</b>	Mediante Anotaciones en Cuenta, en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
<b>Forma, Lugar y Plazo de Pago de Capital e Intereses</b>	<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>
<b>Forma de circulación de los Valores</b>	A la orden.
<b>Calificación de Riesgo</b>	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés 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 Pagarés Bursátiles será definida por el Gerente General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
<b>Destino de los fondos y plazo de utilización de los recursos</b>	El 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 Pagarés 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.
<b>Tipo de interés</b>	Los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II devengarán un interés nominal, anual y fijo.
<b>Tasa de Interés</b>	La tasa de interés de cada Emisión será determinada por el Gerencia General y el Gerente Administrativo Financiero de la Sociedad.
<b>Modalidad de Colocación</b>	A mejor esfuerzo.
<b>Tipo de valores a emitirse</b>	Pagarés bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.
<b>Provisión para el Pago de Intereses y Capital</b>	IASA será responsable del depósito de los fondos para el pago de capital e intereses. Los fondos deberán ser depositados en la cuenta que a tal efecto establezca el Agente Pagador, de forma que estos recursos se encuentren disponibles para su pago a partir del primer momento del día señalado para el verificativo. 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. 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.
<b>Forma de colocación</b>	Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Agente Colocador y Pagador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Garantías Constituidas</b>	Quirografaria.

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
<b>Reajustabilidad del Empréstito</b>	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.
<b>Redención Anticipada</b>	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.
<b>Forma de Pago en Colocación Primaria</b>	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.
<b>Forma de Colocación Primaria</b>	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 período de doce (12) meses siguientes a la fecha de cálculo.
- **Intereses** son los intereses por pagar por la deuda financiera neta de la Sociedad, durante el 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/DSV/R-46681/2014 de 27 de marzo de 2014, 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 4” comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II con número de registro ASFI/DSV-ED-FIN-005/2014 y clave de pizarra FIN-PB2-E4U. Las características de esta emisión se detallan a continuación:

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
<b>Denominación de la Emisión</b>	“Pagares Bursátiles IASA II – Emisión 4” comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagares Bursátiles IASA II
<b>Moneda de la Emisión</b>	Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.
<b>Monto total de la Emisión</b>	USD 6.000.000 (Seis millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	A Fecha Fija (A 330 días calendario), computables a partir de la fecha de emisión
<b>Valor Nominal</b>	El Valor Nominal de cada Pagaré Bursátil será de USD. 10.000 (Diez mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).
<b>Procedimiento de Colocación Primaria y mecanismo de negociación</b>	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)
<b>Garantía</b>	Garantía quirografaria de la Sociedad, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil.
<b>Destino de los fondos y plazo de utilización</b>	Los recursos obtenidos mediante la colocación de los Pagares 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 emisión será de 270 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
	colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.
<b>Representante Provisorio de Tenedores de Pagarés Bursátiles</b>	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.
<b>Plazo de Colocación</b>	El plazo máximo para la colocación de la Emisión será ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.
<b>Redención Anticipada</b>	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: ASFI / Elaboración: PCR

Asimismo, la emisión “Pagarés Bursátiles IASA II – Emisión 4” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II, tiene las siguientes características:

Cuadro 3						
Características de la Emisión (Resumen)						
Series	Monto Serie	Cantidad de valores	Tasa Nominal de Interés	Plazo	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento
Única	USD 6.000.000	600 Pagarés Bursátiles	3,50%	330 días	02/04/2014	26/02/2015

Fuente: ASFI / 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 Internacional 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:

<b>Cuadro 4</b>		
<b>Accionistas</b> <b>(Al 31 de diciembre de 2013)</b>		
<b>Nombre</b>	<b>Participación</b>	<b>Cantidad</b>
Urigeler Internacional S.A.	74,00%	188.256
Trident Investment Co. Inc.	25,00%	63.600
Birmingham Merchant S.A.	1,00%	2.544
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>254.400</b>

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

Respecto a los accionistas se debe mencionar que éstas son sociedades anónimas constituidas bajo las leyes de Panamá. La Compañía pertenece al Grupo Romero del Perú. Respecto al Grupo Romero, se debe

precisar que esta mantiene importantes inversiones en empresas de distintos rubros, incluyendo a Ransa (Perú), Primax (Perú) y Alicorp (Perú).

Cuadro 5	
Directorio (Al 31 de diciembre de 2013)	
Nombre	Cargo
Renzo Balarezo Cino	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
Alfonzo Kreidler Riganti	Director suplente
Cesar Augusto Campoverde Celi Montero	Director suplente
Jamiro Carlos Franco Antezana	Síndico

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

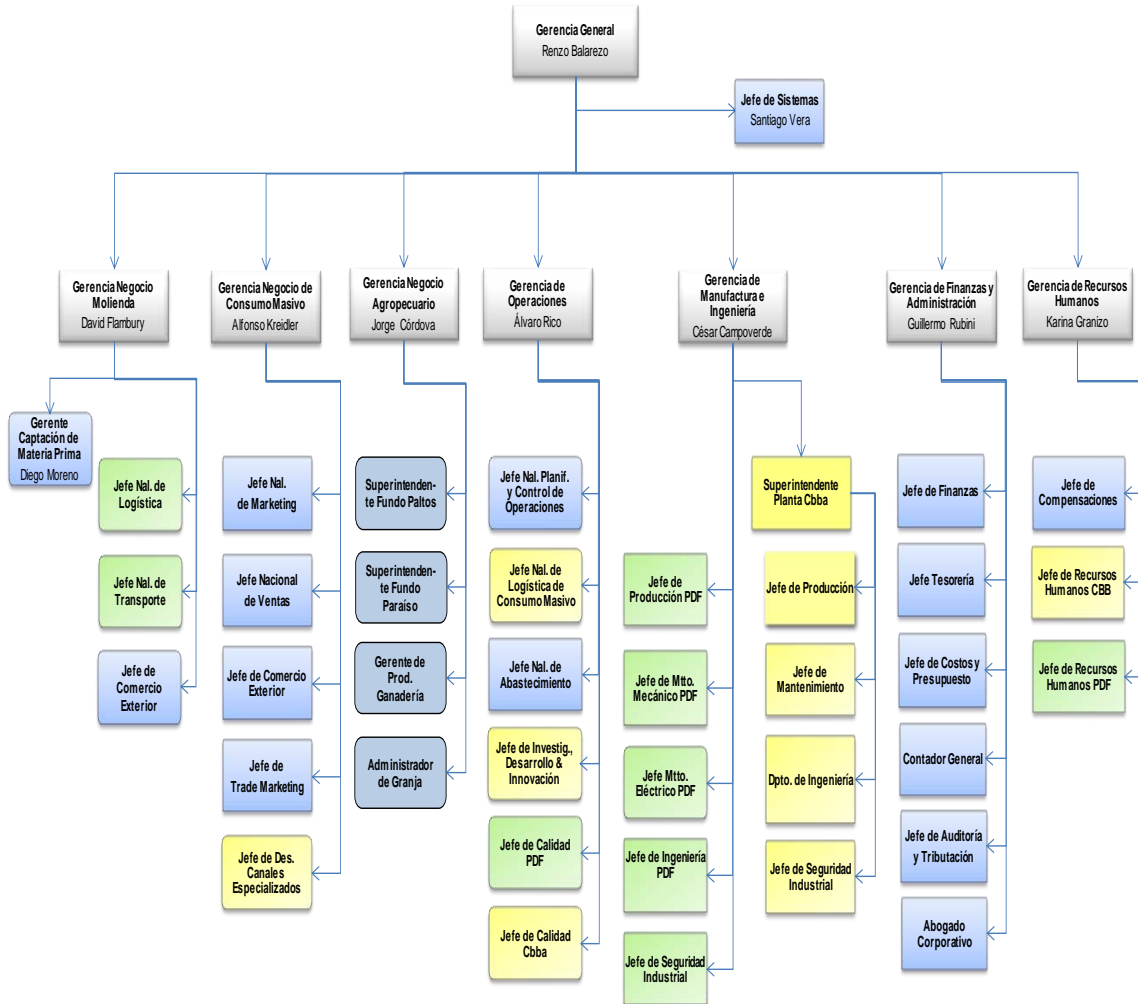
Respecto a la plana gerencial de IASA, a la fecha de elaboración del presente informe, ésta estuvo conformada por 7 gerentes de línea, los cuales poseen en promedio más de 10 años laborando en la empresa, por lo que se encuentran altamente capacitados (aparte de los estudios realizados por cada uno de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

Cuadro 6	
Plana Gerencial (Al 31 de diciembre de 2013)	
Nombre	Cargo
Renzo Balarezo Cino	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 Agropecuario
Karina Granizo Granja	Gerente de Recursos Humanos
Diego Moreno Menezes	Gerente de Compra de Materia Prima

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



**Gráfico 1**  
**Organigrama**  
**(Al 31 de diciembre de 2013)**



Fuente: Industrias de Aceite S.A.

## Operaciones

### Operaciones y Productos

A diciembre de 2013, la empresa cuenta con tres líneas de negocio, la principal es la molienda que representa el 75,53% de los ingresos de la empresa, seguido por los masivos con una participación del 22,53%, la distribución y la comercialización de otros productos representan participaciones del 0,78% y 0,95% 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-limpieza<sup>1</sup>.
- **Secado del grano:** El grano es ingresado a torres secadoras donde a través de gases calientes y fríos secan el grano para luego enfriarlo.
- **Silos de almacenamiento:** Los silos tienen un sistema de ventilación que permite refrigerar al grano almacenado.
- **Proceso de extracción de aceite del grano:** El grano es llevado a un craqueado<sup>2</sup> 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.

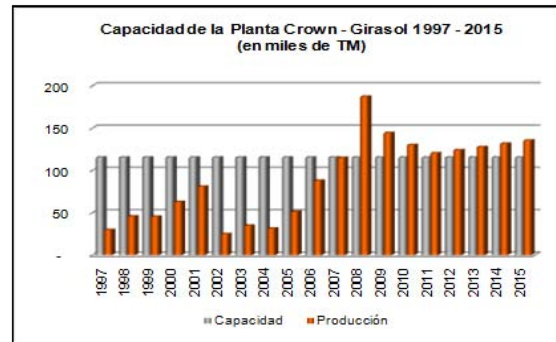
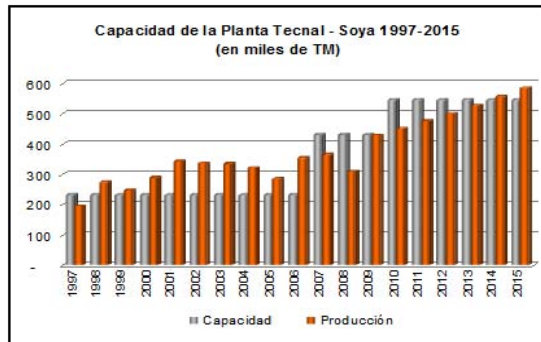
Gráfico 2

Gráfico 3

---

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

<sup>2</sup> Rompimiento del grano.



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

## Comercialización

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

## Clientes y proveedores

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

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

Los contratos 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.

## Análisis de Mercado<sup>3</sup>

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

<sup>3</sup> Información trimestral disponible a la fecha de elaboración del Informe.

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

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

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

### **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.

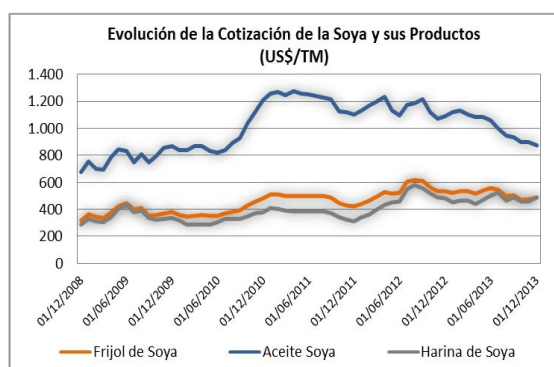
### **SOYA**

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 4**



Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

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 creciente y variable durante el periodo referido.

El comportamiento de los precios en el año 2012, sugiere que el mercado cree que la combinación de precios muy altos al final del verano y el principio del otoño junto con las perspectivas de demanda más débiles ha sido suficiente para racionar las cosechas relativamente pequeñas. Las perspectivas de exportación



proviene de una combinación de la competencia aumentada de otros exportadores y la preocupación sobre las condiciones financieras y el mundo económico.

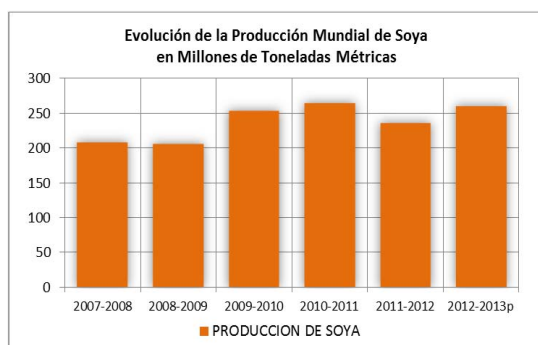
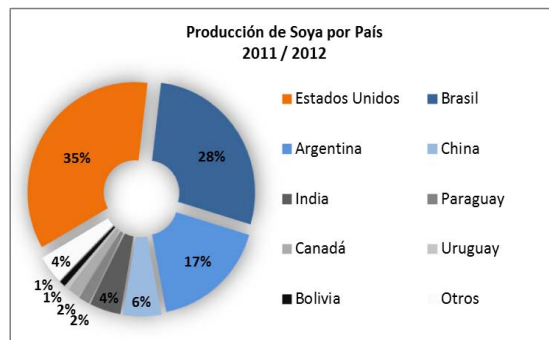
Para diciembre de 2013, el aceite de soya se cotiza en promedio en USD 1.011,11 por TM, el frijol de soya en USD 517,18 por TM y la harina de soya en USD 477,30 por TM.

Cuadro 7								
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	Aceite de girasol	Frijol de Soya	Aceite Soya	Harina de Soya	Aceite de girasol
<b>2009</b>					<b>2008 / 2009</b>			
Máximo	445,15	867,40	441,78	1211,36	-19,67%	-38,67%	-2,30%	-47,34%
Mínimo	333,66	694,16	315,37	831,41	4,66%	1,94%	8,43%	23,54%
Promedio	378,55	787,02	359,27	1041,67	-16,49%	-30,58%	-2,36%	-38,50%
<b>2010</b>					<b>2009 / 2010</b>			
Máximo	483,76	1208,33	387,51	1466,26	8,67%	39,30%	-12,28%	21,04%
Mínimo	344,66	820,99	292,60	1090,32	3,30%	18,27%	-7,22%	31,14%
Promedio	384,95	924,83	331,32	1186,00	1,69%	17,51%	-7,78%	13,86%
<b>2011</b>					<b>2010 / 2011</b>			
Máximo	512,05	1279,14	412,07	1701,18	5,85%	5,86%	6,34%	16,02%
Mínimo	420,05	1103,04	320,68	1528,95	21,87%	34,35%	9,60%	40,23%
Promedio	484,25	1215,82	378,86	1621,84	25,80%	31,46%	14,35%	36,75%
<b>2012</b>					<b>2011 / 2012</b>			
Máximo	622,91	1232,58	585,75	1582,85	21,65%	-3,64%	42,15%	-6,96%
Mínimo	441,73	1071,76	347,60	1441,00	5,16%	-2,84%	8,39%	-5,75%
Promedio	537,76	1151,75	473,29	1489,48	11,05%	-5,27%	24,92%	-8,16%
<b>2013 (a diciembre)</b>					<b>2012 / 2013</b>			
Máximo	560,16	1131,98	528,34	1512,60	-10,07%	-8,16%	-9,80%	-4,44%
Mínimo	472,83	872,47	446,36	1152,39	7,04%	-18,59%	28,41%	-20,03%
Promedio	517,18	1011,11	477,30	1341,22	-3,83%	-12,21%	0,85%	-9,95%

Fuente: Indexamundi / Elaboración: PCR

## Producción

Estados Unidos ha sido históricamente el mayor productor de este commodity en el mundo. Durante el año 2012, su producción ascendió a 87,23 millones de TM, cifra que representó más de un tercio de la producción global. Brasil y Argentina se cuentan también entre los principales productores, con producciones que ascienden a 78 y 45 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 5****Gráfico 6**

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, los principales países a los cuales se dirigen estas exportaciones son: Colombia, Perú, Venezuela y los países miembros de la CAN.

Las cuatro empresas de mayor tamaño de la industria son: 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 7**

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.

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.

Cuadro 8				
Cultivo de soja por ubicación geográfica				
Zona de Producción	Subzona de Producción	Superficie Sembrada (ha)	Superficie Cosechada (ha)	Avance
Zona Este	Pailón	180.000	162.500	90,28%
	Cuatro Cañadas	245.000	231.790	94,61%
	San Julián	109.000	109.000	100,00%
	El Puente	7.000	7.000	100,00%
	Guarayos	4.000	4.000	100,00%
	San José de Chiquitos	21.000	21.000	100,00%
	<b>Sutotal</b>	<b>556.000</b>	<b>535.290</b>	<b>96,28%</b>
Zona Integrada	Sur Integrada	9.000	9.000	100,00%
	Central Integrada	9.000	9.000	100,00%
	Montero - Okinawa	45.000	45.000	100,00%
	Minero - Peta Grande	240.000	237.470	98,95%
	Montero - Yapacaní	21.000	21.000	100,00%
	<b>Sutotal</b>	<b>324.000</b>	<b>321.470</b>	<b>99,21%</b>
<b>Total</b>		<b>890.000</b>	<b>856.760</b>	<b>96,27%</b>

Fuente: ANAPO / Elaboración: PCR

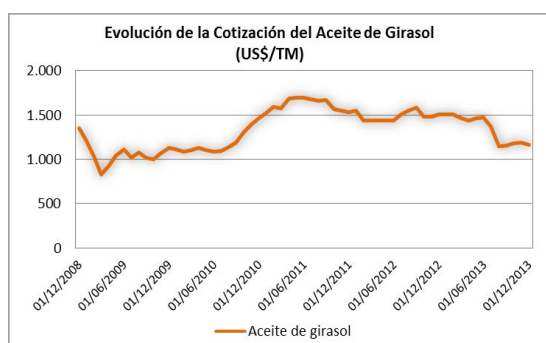
Como puede observarse el avance del cultivo de la soja para la campaña de invierno 2013 (con datos al 16 de agosto de 2013<sup>4</sup>) en referencia a la superficie sembrada presenta un avance de 96,27%.

## 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 es el que contribuye, casi exclusivamente, a la formación de su precio es el aceite.

## Cotización

Gráfico 8



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 enero 2006 y enero 2008, a partir de tal corte es que el precio del aceite de girasol se dispara producto del incremento mundial de los commodities en el 2008. Ello se explica por el incremento del precio del petróleo que afecto de manera positiva a la industria agrícola, manteniéndose

<sup>4</sup> Datos obtenidos del boletín estadístico de ANAPO, disponible en <http://www.anapobolivia.org/>. No se cuenta con un informe actualizado.

la tendencia creciente 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.

A diciembre de 2013, se puede notar que la cotización internacional del aceite de girasol llega a registrar en promedio 1.341,22 (USD/TM), monto que es inferior en promedio al registrado en diciembre de 2012 en 9,95%.

Cuadro 9										
Evolución de la cotización del aceite de girasol										
Gestión	2009	2010	2011	2012	2013 (a diciembre)	2009	2010	2011	2012	2013
Criterio	Cotización (en USD/TM)					Variación Anual (en %)				
Mínima	1.211,36	1.466,26	1.701,18	1.582,85	1152,39	-47,34%	21,04%	16,02%	-6,96%	-4,44%
Máxima	831,41	1.090,32	1.528,95	1.441,00	1.512,60	23,54%	31,14%	40,23%	-5,75%	-20,03%
Promedio	1.041,67	1.186,00	1.621,84	1.489,48	1.341,22	-38,50%	13,86%	36,75%	-8,16%	-9,95%

Fuente: ANAPO / 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, y en el exterior figuran como una de las primeras exportadoras no tradicionales de Bolivia con 320 millones de dólares el 2010.

Al cuarto trimestre de 2013, se puede notar que las exportaciones de girasol representaron un monto de USD 104,93 millones. Cabe señalar que en este los primeros meses de cada gestión, la evolución de las ventas presenta cifras débiles, debido ello a la temporalidad que presenta el negocio.



Fuente: INE / Elaboración: PCR

### Hechos Relevantes

- Comunicó que sus Compromisos Financieros al 31 de diciembre son los siguientes:

Compromisos financieros de la sociedad		
Ratios Financieros	Compromisos Financieros	Dic-2013
Relación de Cobertura de Servicio de la Deuda	RCD $\geq$ 2,5	3,12
Relación de Deuda Sobre Patrimonio	RDP $\leq$ 2,2	1,36
Razón Corriente	RC $\geq$ 1,15	2,09

- Comunicó que el 20 de enero de 2014, procedió a la Revocatoria de Poder de Representacion 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.
- Comunicó que el 27 de diciembre de 2013, 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 42.257.142,86 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 18 de noviembre de 2013. Distribución que 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
42.257.142,86	254,400	166,11

- Comunicó que el 19 de diciembre de 2013, 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 31.817.142,86 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 18 de noviembre de 2013. Distribución que 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
31.817.142,86	254,400	125,07

- Comunicó que el 8 de noviembre de 2013, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión al 30 de junio de 2012, por un importe de Bs 15.908.571,43, de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 30 de noviembre de 2012. Distribución que se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, de la siguiente manera:

Dividendos Pagados Bs	Nro. Acciones	Dividendos por Acción Bs
15.908.571,43	254,400	62,53

- Comunicó, que la Junta General Ordinaria de Accionistas de 18 de diciembre de 2013, realizada sin necesidad de convocatoria previa al estar presente el 100% del capital de la Sociedad, determinó aprobar el pago de dividendos.
- En Junta General Ordinaria de Accionistas de 30 de septiembre de 2013, se determinó lo siguiente:
  1. Aprobar los Estados Financieros al 30 de junio de 2013.
  2. Aprobar el Tratamiento de resultados.
  3. Aprobar el Informe del Síndico.
  4. Aprobar la designación y/o ratificación de Directores.
  5. Aprobar la designación y/o ratificación de Síndicos.
  6. Aprobar la Memoria Anual.
  7. Aprobación de la gestión 2012/2013 del Directorio y del Representante Legal de la Sociedad.
- Comunicó que en reunión de Directorio de 29 de agosto de 2013, el Sr. Balarezo Cino, presentó renuncia a la Gerencia General de la empresa, con vigencia desde el 1 de enero de 2014. Asimismo, en dicha reunión se acordó designar al Sr. Juan Moreyra Marrou, como nuevo Gerente General, a partir del 1 de enero de 2014. El Poder General otorgado a favor del Sr. Renzo Balarezo Cino, continuará vigente hasta la fecha indicada.
- Los préstamos que IASA ha tenido (en Bs) en el año 2013 se detallan a continuación:

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



Préstamos desembolsados Año 2013 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Banco	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
09/05/2013	Banco Bisa S.A.	34.600.000	08/05/2013	20/09/2013
02/07/2013	Banco Económico S.A.	35.000.000	01/07/2013	28/12/2013
30/08/2013	Banco Unión S.A.	35.000.000	29/08/2013	25/02/2014
26/09/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	27.440.000	25/09/2013	22/02/2014
01/10/2013	Banco Bisa S.A.	68.600.000	30/09/2013	15/01/2014
02/10/2013	Banco Bisa S.A.	46.000.000	01/10/2013	22/01/2014
04/10/2013	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	12.750.000	03/10/2013	02/03/2014
24/10/2013	Banco Bisa S.A.	17.836.000	23/10/2013	06/02/2014
25/11/2013	Banco Ganadero S.A.	35.000.000	21/11/2013	21/03/2014
29/11/2013	Banco Ganadero S.A.	19.880.000	28/11/2013	28/03/2014

- Comunicó la modificación de la estructura Gerencial de la Sociedad, modificando las denominaciones de algunas Gerencias y la incorporación de la Gerencia de Compra de Materia Primas con reporte a la Gerencia del Negocio de Molienda.

Dicha modificación tendrá vigencia a partir del 1 de julio de 2013, quedando conformadas de la siguiente manera:

1. Gerencia General: Renzo Balarezo Cino
2. Gerencia Administrativa y Financiera: Guillermo Rubini Airaldi
3. Gerencia Negocio de Molienda: David Flambury Moreno
4. Gerencia Compra de Materia Prima: Diego Moreno Menezes
5. Gerencia Manufactura: Cesar Campoverde Celi
6. Gerencia de Operaciones: Álvaro Rico Ramallo
7. Gerencia Negocio de Consumo Masivo: Alfonso Kreidler Riganti
8. Gerencia Negocio Agrícola: Jorge Córdova Orozco
9. Gerencia de Recursos Humanos: Karina Granizo Granja

- Comunicó la incorporación del Sr. Diego Moreno Menezes, como Gerente de Captación de Materia Prima, cargo que ocupa a partir del 18 de junio de 2013.

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 12 de junio de 2013, se determinó lo siguiente:

1. Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés de oferta privada.
2. Designación de representantes para la suscripción del valor emitido.
3. Designación de dos representantes de los accionistas para la firma del Acta.

- Comunicó que se procedió a otorgar un (1) Poder Especial para firma mancomunada en Bancos, a favor de las siguientes personas: Renzo Balarezo Cino, Guillermo Rubini Airaldi, Juan David Flambury Moreno, Álvaro Rico Ramallo, Alfonso Kreidler Riganti, Jorge Cordova Orozco y/o Karina Granizo Granja.

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 24 de mayo de 2013, se determinó lo siguiente:

1. Consideración y aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés de oferta privada.
2. Designación de representantes para la suscripción del valor emitido.
3. Designación de dos representantes de los accionistas para la firma del Acta.

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 26 de abril de 2013, se determinó lo siguiente:

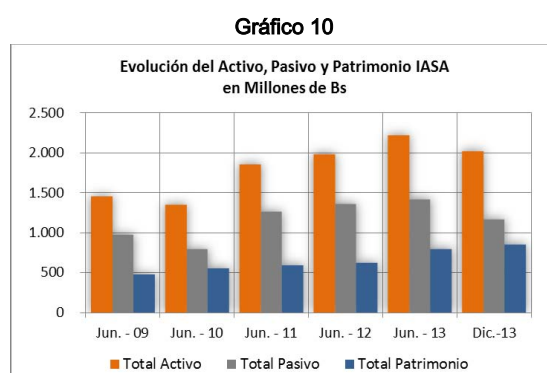
1. Dejar sin efecto las determinaciones de las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas realizadas el 26 de octubre de 2012 y 7 de enero de 2013, correspondientes a la aprobación de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles.
2. Informe respecto a la posición financiera de la Sociedad.
3. Consideración de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de la Sociedad.

- El 27 de marzo de 2013, la Sociedad procedió a otorgar un Poder Especial y una Revocatoria de Poderes, de conformidad a lo siguiente: i) Otorgamiento de Poder Especial y suficiente a favor de los Sres. Raimundo Cuellar Galvis y Rosa María Suárez Rojas, mediante Instrumento Público N° 330/2013 de fecha 27 de marzo de 2013, protocolizado ante Notaría de Fe Pública N° 44. ii) Revocatoria de los Poderes especiales, que fueron otorgados a favor del Sr. Juan Carlos Samur Alis y la Sra. Ximena Patricia Zuazo Tapia, mediante Instrumento Público N° 888/2012 de fecha 16 de julio de 2012 y N° 1410/2011 de fecha 12 de octubre de 2011, respectivamente, protocolizados ante Notaría de Fe Pública N° 33. Dicha Revocatoria se realizó mediante Instrumento Público N° 331/2013 de fecha 27 de marzo de 2013, emitida por la Notaría N° 44.
- El 7 de febrero de 2013, la Sociedad otorgó los siguientes Poderes Especiales de Representación: i) A favor de la Sra. Karina Eugenia Granizo Granja, mediante Instrumento Público N° 157/2013 de fecha 8 de febrero de 2013. ii) A favor de la Sra. Jenny Jammel Rada Parejas, mediante Instrumento Público N° 159/2013 de fecha 8 de febrero de 2013.
- En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 28 de enero de 2013, se determinó lo siguiente:
  1. Apertura de sucursales.
  2. Delegación de Poderes de Representación Legal.
- En Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de enero de 2013, la Sociedad determinó lo siguiente:
  1. Ratificación del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA II.
  2. Ratificación del Informe Respecto a la Posición Financiera de la Sociedad.
  3. Enmienda al Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de 26 de octubre de 2012.
  4. Designación de dos representantes de los accionistas para la firma de Acta.

## **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 2009 – 2013 y estados financieros internos de la empresa al 31 de diciembre de 2012 y 2013.

### **Análisis del Balance General**



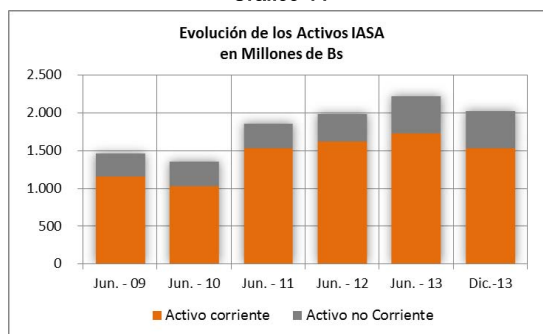
### **Activos**

En el periodo comprendido entre junio de 2009 y junio de 2013, Industrias de Aceite S.A. incrementó sus activos de manera sostenida, se puede observar que a lo largo del periodo señalado la tasa de crecimiento anual promedio fue de 7,15%, lo cual representa en términos absolutos un crecimiento de Bs

762,22 millones, esta variación se explica principalmente por incrementos en las partidas Existencias (Bs 241,71 millones) y Cuentas por cobrar comerciales a corto plazo (Bs 235,11 millones).

La comparación aplicada a los cierres de junio de 2013 y diciembre de 2013 muestra que el Activo total presentó una disminución de 8,93% o Bs 197,68 millones en términos absolutos, tal situación se presenta como consecuencia de la reducción principalmente de las partidas Existencias en Bs 385,90 millones (-38,98%) y Gastos Pagados por Anticipado en Bs 74,01 millones (-52,48%).

**Gráfico 11**



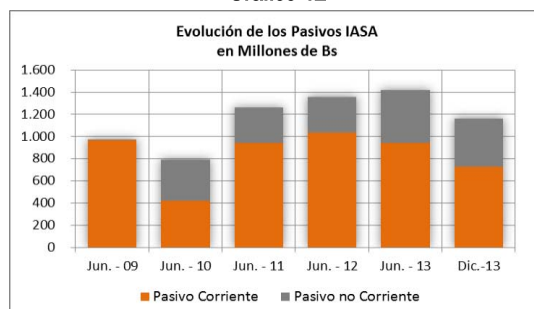
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Pasivo

Los Pasivos totales de la empresa han seguido también una tendencia creciente, la compañía presentó un incremento paulatino en sus pasivos entre las gestiones 2009 y 2013, aumento que se presentó bajo una tasa anual promedio de 10,32%, la cual fue equivalente a Bs 444,25 millones en términos absolutos, esta variación se debe en su mayoría al crecimiento de la partida Obligaciones Financieras de largo plazo, la cual representa la suma de los sobregiros bancarios, las deudas bancarias y la emisión de valores, misma que se incrementó en Bs 462,23 millones en el periodo referido, en menor medida se observa un incremento para la partida Emisión de Valores de corto plazo (Bs 176,22 millones).

La totalidad de las obligaciones con terceros para la empresa, a diciembre de 2013 registra una variación negativa de 17,96% (Bs -254,48 millones), respecto de junio de 2013. La explicación se traslada a la disminución en 31,47% (Bs -172,58 millones) de las Deudas Bancarias y Financieras a Corto Plazo, además de 67,46% (Bs -56,70 millones) en Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo (Aportes y Retenciones). Por otra parte, también disminuyeron las Obligaciones Financieras a Largo Plazo en 9,38% (Bs -43,39 millones).

**Gráfico 12**



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

## Patrimonio

Por otro lado es posible apreciar que el Patrimonio demostró también una tendencia sostenida durante el periodo de análisis, donde se registró una tasa anual de crecimiento promedio de 5,06% (menor a la de los activos y pasivos), lo cual se traduce en Bs 317,91 millones en términos absolutos, este comportamiento se explica principalmente por el incremento en las cuentas Resultados del Ejercicio (Bs 145,39 millones) y Ajustes (Bs 113,39 millones).

La comparación del Patrimonio a diciembre y junio de 2013 demuestra que existió un crecimiento de 7,13% (en este caso superior en términos proporcionales si se compara con las variaciones de los activos o pasivos) o Bs 56,79 millones en términos absolutos, debido principalmente a la variación de los Resultados Acumulados (Bs 76,87 millones).

Gráfico 13

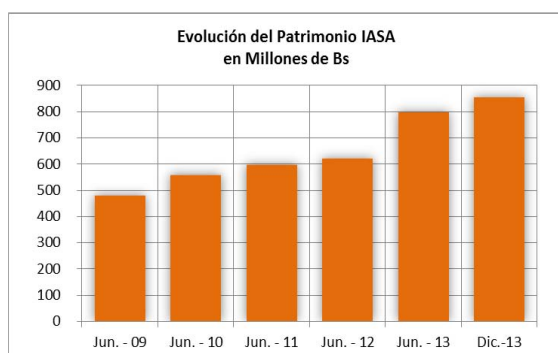
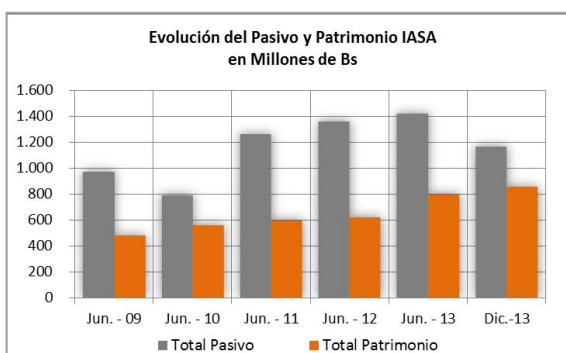


Gráfico 14



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

## Calidad de Activos

A diciembre de 2013, se registra 75,48% (Bs 1.521,81 millones) de concentración de los activos en el corto plazo y 24,52% (Bs 494,29 millones) en los derechos a largo plazo.

El Activo Corriente a diciembre de 2013, se compone principalmente por Cuentas por cobrar comerciales en 30,79% y Existencias o Inventarios en 29,96%, con relación al Total activo.

Los Activos no Corrientes, están compuestos – a diciembre de 2013 – en su totalidad por el Activo fijo (neto de depreciación) con una participación de 24,44% del Total activo.

Gráfico 15

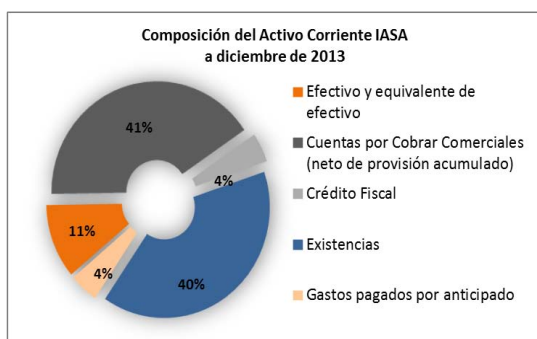
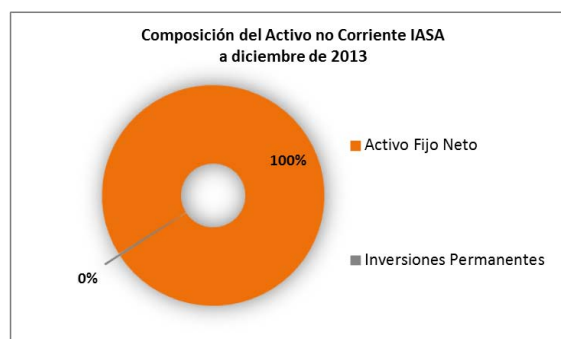


Gráfico 16



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

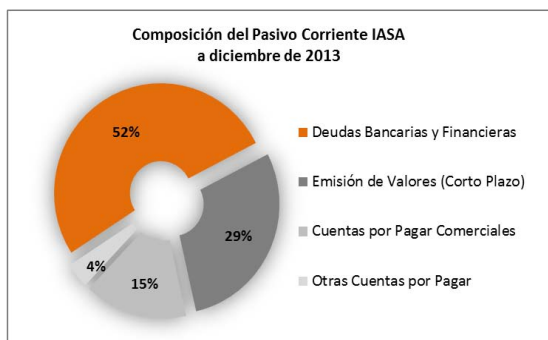
## Calidad de Pasivos

El Pasivo a diciembre de 2013 se compone en 36,11% (Bs 727,97 millones) por el Pasivo corriente y en 21,55% (Bs 434,46 millones), por las obligaciones a largo plazo, con relación al Total Pasivo y Patrimonio.

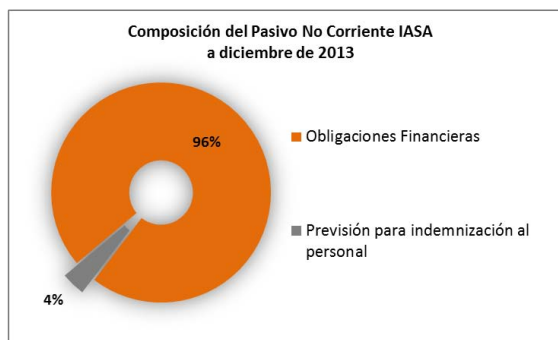
A su vez el Pasivo Corriente a diciembre de 2013 está compuesto principalmente por Deudas Bancarias Financieras de Corto Plazo (18,64%), la Emisión de Valores de Corto Plazo (10,47%) y las Cuentas Comerciales por Pagar (5,63%) respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

El Pasivo no Corriente se encuentra conformado en su mayoría por Deudas financieras a Largo Plazo en 20,79%, respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

**Gráfico 17**



**Gráfico 18**

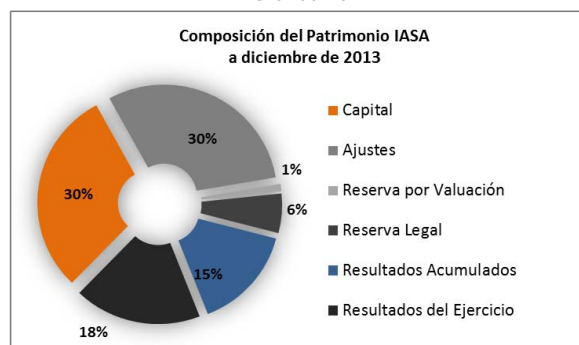


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Calidad del Patrimonio

El patrimonio está conformado principalmente por las cuentas Ajustes, la que alcanza 12,81%, Capital Pagado que representa 12,62%, Resultados del Ejercicio 7,70% y 6,34% de Resultados Acumulados, todo ello a diciembre de 2013 y respecto al agregado Pasivo y Patrimonio.

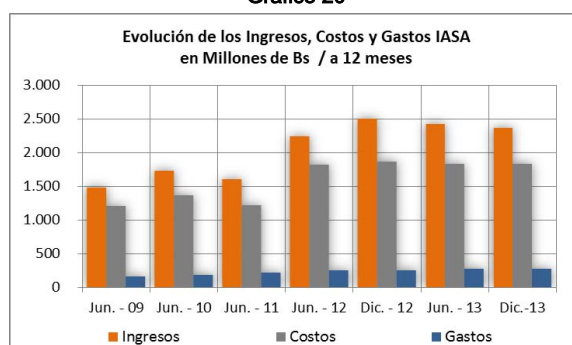
**Gráfico 19**



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

## Análisis del Estado de Resultados

Gráfico 20



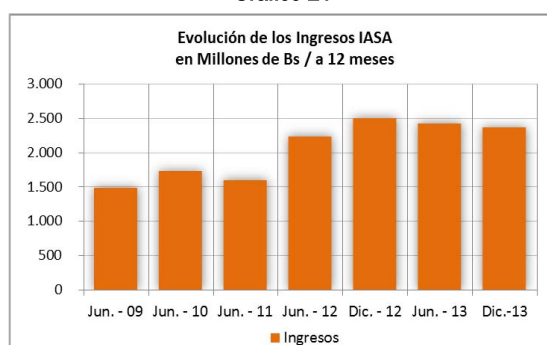
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Ingresos

Entre junio de 2009 y junio de 2013 se observa que los ingresos de la institución se fueron incrementando bajo una tasa anual promedio de 9,28%, lo cual en términos absolutos representa un monto de Bs 941,37 millones. (Con una contracción de -7,32% en el periodo 2010 / 2011).

Los Ingresos (a 12 meses) registrados a diciembre de 2012 y a diciembre de 2013, muestran que existió una disminución entre ambos períodos de Bs 136,57 millones (-5,47%), se pasó de registrar Bs 2.497,90 millones a obtener Bs 2.361,33 millones respectivamente. Según información brindada por la empresa, los ingresos presentaron dicha disminución, porque se dejó de distribuir productos de Nestlé, además de la baja en los precios de los commodities.

Gráfico 21



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

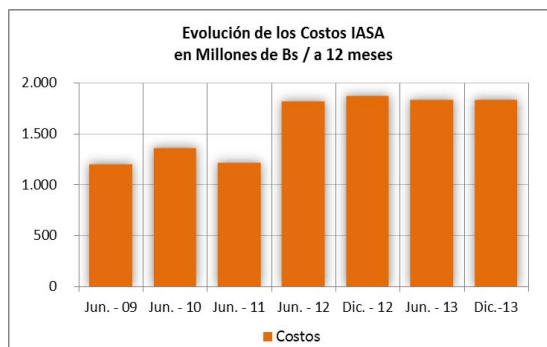
### Costos

Asimismo, se puede observar que los costos han mostrado también una tendencia variable durante el periodo analizado – vale decir de la gestión 2009 a la gestión 2013 – se alcanzó una tasa anual promedio de crecimiento de 9,00% (similar a la registrada por los ingresos), lo cual representa que en términos absolutos que los Costos directos crecieron en Bs 626,70 millones.

Por otra parte, al realizar una comparación entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, se puede observar que ha existido una ligera disminución en los Costos (a 12 meses) de Bs 34,57 millones (-1,85%), no obstante, al corte, los costos presentaron un leve incremento de 0,53%.



**Gráfico 22**



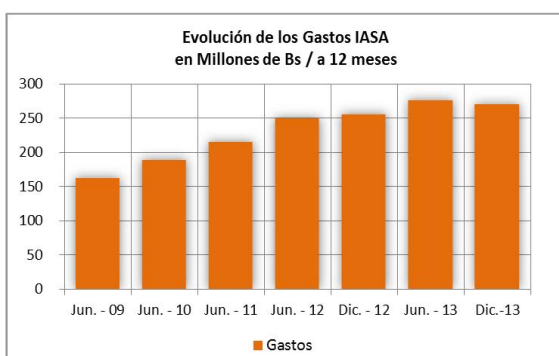
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Operativos

Los Gastos muestran una tendencia positiva sostenida bajo una tasa anual promedio, para el periodo 2009 / 2013, de 11,40% (superior a la tasa promedio de Ingresos y Costos), en términos absolutos o monetarios ello representa una variación de Bs 113,53 millones.

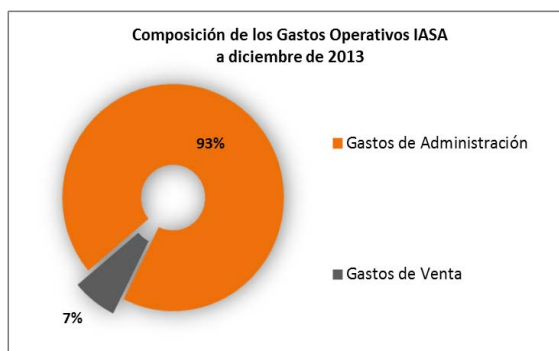
Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 los Gastos Operativos (a 12 meses) muestran un incremento de Bs 14,07 millones (5,50%), debido a que en el último cierre (junio 2013), la empresa registró los mayores gastos operativos dentro del periodo de análisis,

**Gráfico 23**



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

**Gráfico 24**



### 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 2009 y junio de 2013, sin embargo es posible apreciar que la Utilidad Bruta muestra una tasa anual de crecimiento positiva y representativa igual a 12,88%, cuya variación absoluta es de Bs 314,67 millones.

A diciembre de 2012, la Utilidad Bruta (a 12 meses) alcanzó Bs 628,90 millones, a una tasa de decrecimiento de 16,22% a diciembre de 2013 esta cuenta reporta un monto igual a Bs 526,90 millones, lo cual significa una disminución absoluta de Bs 102,00 millones. La disminución en la Utilidad Bruta se debe a que la empresa registró una disminución en los ingresos y cierto incremento en los costos de operación, con relación a diciembre de 2012.

### EBIT

El EBIT de la empresa (UB - Gastos Operativos) refleja un comportamiento altamente variable, cuyo registro en las gestiones 2009, 2011 y 2012 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 2009 / 2013 es de 18,87%, lo cual representa un crecimiento absoluto de Bs 201,14 millones, se pasó de Bs 115,67 millones en junio de 2009 a Bs 316,81 millones en junio de 2013.

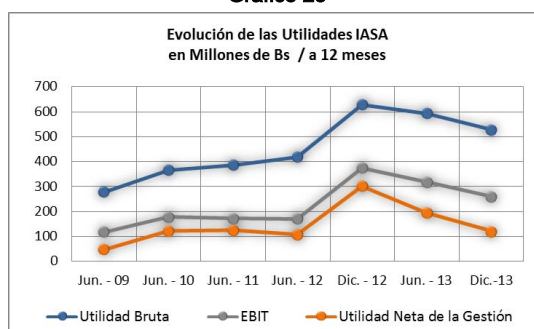
Se puede apreciar que la comparación aplicada para los periodos de diciembre de 2012 y diciembre de 2013 muestra una variación para el EBIT (a 12 meses) de Bs -116,07 millones, lo cual representa una variación proporcional de -31,11%. Pese a que los Gastos Operativos disminuyeron a diciembre de 2013, la Utilidad Bruta registrada a diciembre de 2013 fue menor.

### Utilidad Neta

Al igual que la Utilidad Operativa, la Utilidad Neta obtenida por la institución en el periodo 2009 / 2013 muestra comportamientos variables, sin embargo es posible apreciar que la tasa anual promedio de crecimiento es positiva y alcanza un nivel de 30,87%, cuyo crecimiento representa una variación absoluta de Bs 145,39 millones entre junio de 2009 y junio de 2013.

El resultado neto (a 12 meses) a diciembre de 2012 alcanzó los Bs 301,91 millones, para el mes de diciembre de 2013 el cálculo registra Bs 118,40 millones, se contabiliza una importante disminución de Bs 183,50 millones (-60,78%), situación motivada por menores ingresos, mayores egresos y costos.

**Gráfico 25**



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

## Análisis de indicadores de relevancia

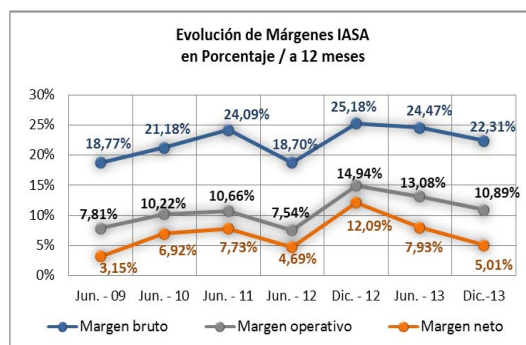
### Indicadores de rentabilidad

**Margen Bruto:** A diciembre de 2012, el Margen bruto registró 25,18%, para diciembre de 2013, alcanza 23,31% de utilidades generadas sobre las ventas que realiza, lo que supone una disminución de 2,86 puntos porcentuales.

**Margen Operativo:** A diciembre de 2012, el margen operativo registraba un resultado de 14,94%, a diciembre de 2013 es de 10,89%, habiéndose reducido en 4,05 puntos porcentuales.

**Margen Neto:** A diciembre de 2012, la empresa reportó 12,09% de utilidades una vez cubiertos los costos, gastos, intereses e impuestos incurridos en el periodo, este margen a diciembre de 2013 se sitúa en 5,01%, presentándose una disminución de 7,08 puntos porcentuales.

**Gráfico 26**



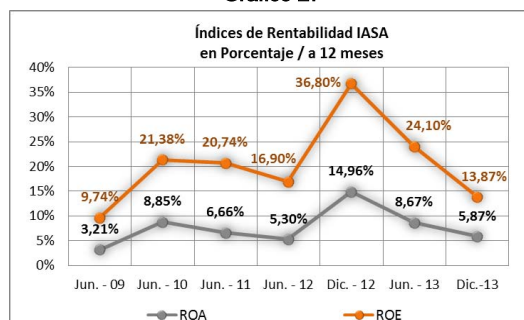
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

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 2009 y de la gestión 2013, se llegó a registrar promedios simples de 6,54% para el ROA y de 18,57% para el ROE.

El indicador de rentabilidad sobre activos (ROA), a diciembre de 2012 alcanzó 14,96%, a diciembre de 2013 el mismo indicador registra 5,87%, disminuyó 9,09 puntos porcentuales, debido a las menores utilidades registradas.

Por otra parte, el indicador de rentabilidad sobre capital (ROE), a diciembre de 2012 registró 36,80%, a diciembre de 2013 el indicador registra 13,87%, lo que supone una variación negativa de 22,93 puntos porcentuales durante el periodo referido, se explica por la disminución en las utilidades netas además del incremento en el patrimonio (4,05%).

**Gráfico 27**

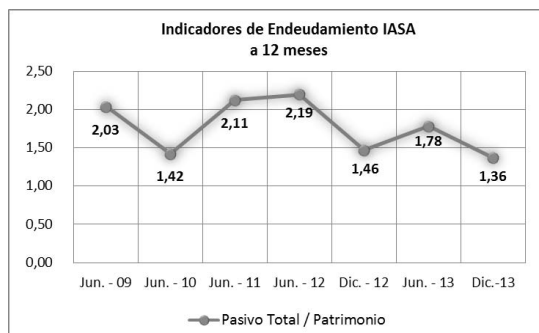


Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Indicadores de endeudamiento

Los niveles de apalancamiento del pasivo respecto al patrimonio, en el periodo 2009 / 2013, presenta un promedio de 1,91 veces. A diciembre de 2013, se registra un ratio Pasivo total/Patrimonio de 1,36 veces, menor al registrado en diciembre de 2012 (1,46 veces).

**Gráfico 28**



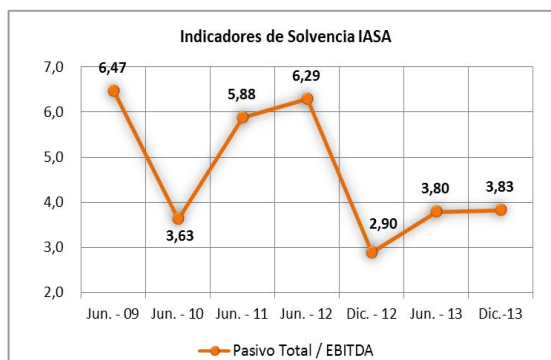
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Indicadores de solvencia

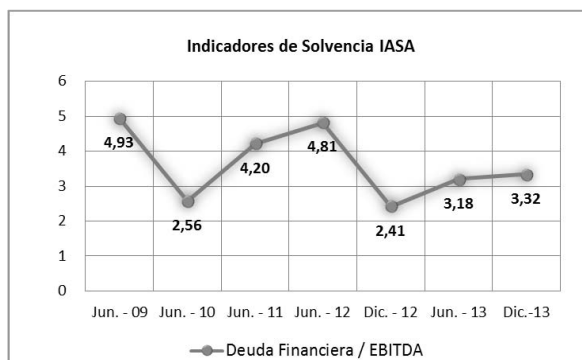
Por su parte, el ratio Pasivo total/EBITDA (número de años requeridos para pagar la totalidad de la deuda con fondos operativos) alcanza a 3,83 años, a diciembre de 2013, este resultado demuestra la capacidad de cobertura de obligaciones con externos por parte de la empresa con la generación de flujos operativos, esta relación en el mes de diciembre de 2012 fue de 2,90 años.

El cálculo de la relación Deuda Financiera/EBITDA muestra que a diciembre de 2013 Industrias de Aceite S.A. cubriría la totalidad de sus obligaciones financieras – con la generación de resultados operativos – en 3,32 años, es posible observar que a diciembre de 2012 esta relación mostraba un resultado de 2,41 años.

**Gráfico 29**



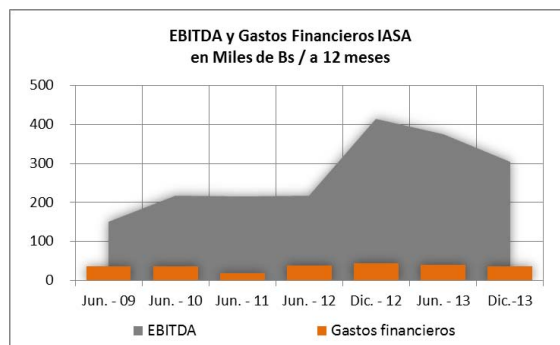
**Gráfico 30**



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 7,32 veces para el periodo señalado, a diciembre de 2013 se registra un nivel de cobertura para los Gastos financieros de 8,29 veces.

**Gráfico 31**



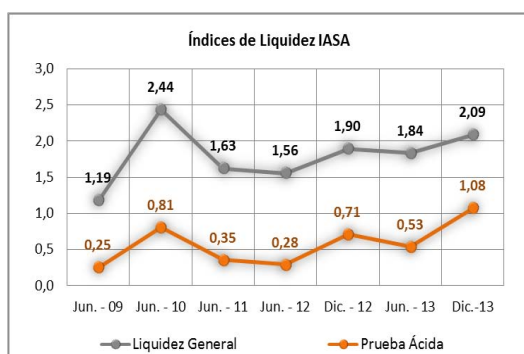
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Indicadores de liquidez

A diciembre de 2013, la prueba de liquidez muestra que por cada boliviano en obligaciones a corto plazo la empresa genera Bs 2,09 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 793,85 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 2009 / 2013 registran 1,73 y de Bs 546,51 millones respectivamente.

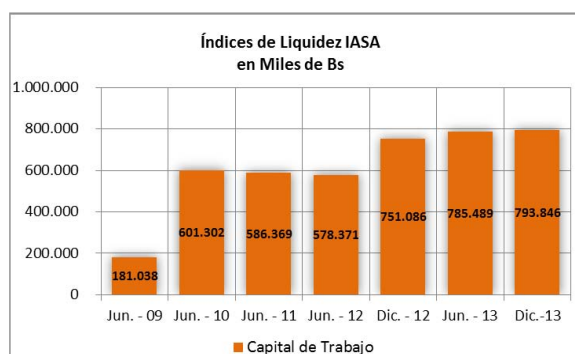
En el mismo periodo (2009 / 2013), si se excluyen del análisis los inventarios así como otros activos corrientes menos líquidos, la Prueba ácida muestra que por cada boliviano en obligaciones a corto plazo Industrias de Aceite S.A. posee en promedio Bs 0,44 en activos líquidos compuestos por disponibilidades y cuentas por cobrar. A diciembre de 2013 este resultado alcanza a Bs 1,08.

**Gráfico 32**



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

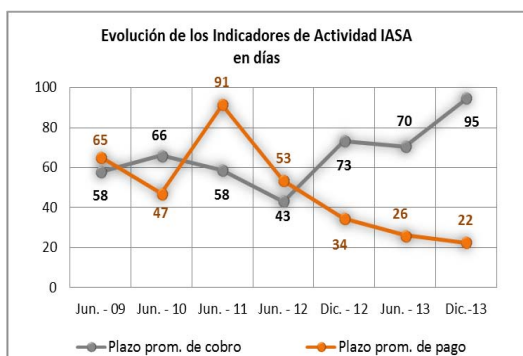
**Gráfico 33**



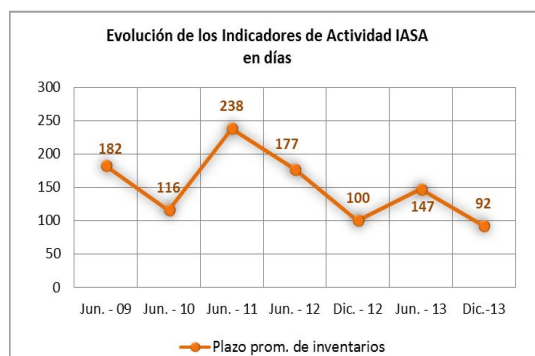
### Indicadores de actividad

Un análisis más detallado de la periodicidad de la liquidez muestra que Industrias de Aceite S.A. posee un margen de maniobra aceptable a diciembre de 2013, ya que la empresa recupera cuentas por cobrar cada 95 días y rota inventarios cada 92 días, así mismo se puede observar el hecho que la empresa paga sus cuentas comerciales en un lapso de tiempo promedio de 22 días. Sin embargo, es importante señalar que durante el periodo 2009 / 2013, los niveles de margen de maniobra efectivo de la institución ha presentado importantes variaciones.

**Gráfico 34**



**Gráfico 35**



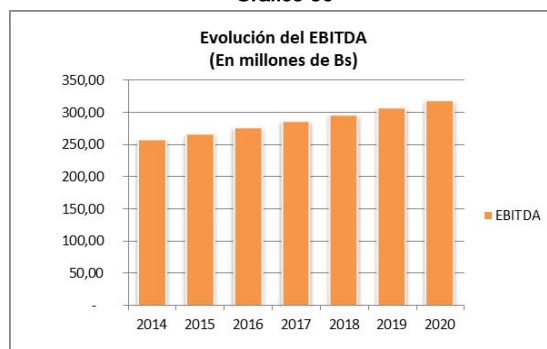
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

## 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 2014 - 2020 a una tasa promedio del 4% anual y al final de las proyecciones registra un total de Bs 319,18 millones de bolivianos. Esta tasa de crecimiento, según los supuestos de las proyecciones, corresponde al crecimiento en la molienda a precios constantes, venta de local, inflación, y crecimiento en el volumen de exportaciones.

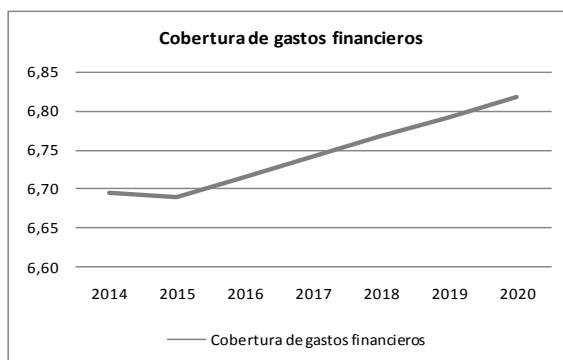
**Gráfico 36**



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

Los Gastos financieros muestran una alta razón de cobertura del EBITDA, el primer año de análisis (2014) la razón de cobertura es de 6,70 veces y el último año (2020) esta cifra asciende a 6,82 veces. Durante el tiempo de proyección llega a registrar un nivel promedio (EBITDA / Gastos Financieros) de 6,75 veces. Los gastos financieros proyectados pertenecen a todas las deudas vigentes de la empresa.

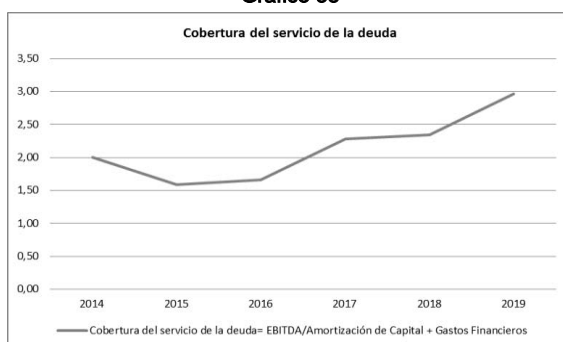
**Gráfico 37**



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

La cobertura del EBITDA sobre el total servicio de deuda (Gastos Financieros + Amortizaciones) estas cifras registran los resultados más bajos en las gestiones 2015 y 2016 por los altos pagos de capital en estas gestiones. La amortización de capital incluye todas las deudas financieras vigentes de la empresa.

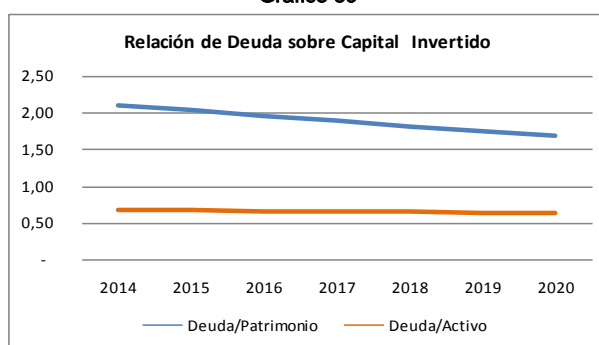
**Gráfico 38**



**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 2014 donde registra 2,11 veces el patrimonio, hasta registrar el último año 1,68 veces. Esto debido a una disminución de la deuda financiera pero sobre todo a un incremento en el patrimonio. La relación deuda sobre capital invertido se mantiene con una baja disminución, en promedio, durante el tiempo de proyección (2014-2020), la deuda es de 0,65 veces los activos de la empresa.

**Gráfico 39**



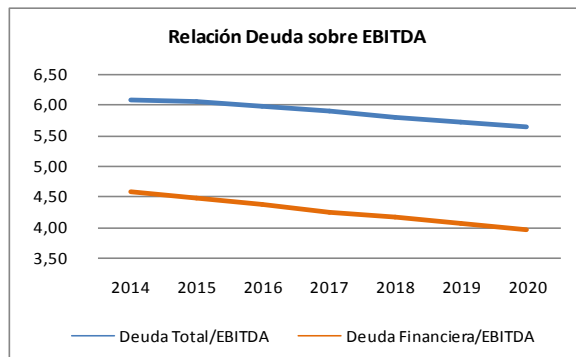
**Fuente:** Industrias de Aceite S.A. / **Elaboración:** PCR

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 los pagos a capital. En promedio durante el tiempo de análisis, respecto al EBITDA la deuda será cancelada en 5,85 años, y la deuda financiera en 4,21 años.

**Gráfico 40**



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

## ANEXO

CUADRO RESUMEN							
IASA							
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Jun. - 09	Jun. - 10	Jun. - 11	Jun. - 12	Dic. - 12	Jun. - 13	Dic.-13
<b>Balance General</b>							
Activo corriente	1.146.411	1.019.518	1.524.012	1.612.103	1.589.962	1.724.534	1.521.811
Activo no Corriente	305.154	328.550	330.723	365.255	427.483	489.247	494.287
<b>Total Activo</b>	<b>1.451.565</b>	<b>1.348.068</b>	<b>1.854.734</b>	<b>1.977.357</b>	<b>2.017.445</b>	<b>2.213.781</b>	<b>2.016.098</b>
Total Activo / Prueba Ácida	241.768	336.842	323.737	294.270	593.157	500.798	785.748
Pasivo Corriente	965.373	418.216	937.643	1.033.732	838.876	939.045	727.965
Deuda Financiera C/P	740.795	193.229	588.599	728.414	651.314	724.657	587.033
Pasivo no Corriente	7.274	371.762	321.371	323.931	358.160	477.857	434.460
Deuda Financiera L/P	0	362.910	310.215	310.667	345.692	462.526	419.134
<b>Total Pasivo</b>	<b>972.647</b>	<b>789.978</b>	<b>1.259.014</b>	<b>1.357.663</b>	<b>1.197.035</b>	<b>1.416.902</b>	<b>1.162.425</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>478.968</b>	<b>558.090</b>	<b>595.721</b>	<b>619.694</b>	<b>820.410</b>	<b>796.879</b>	<b>853.673</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>1.451.615</b>	<b>1.348.068</b>	<b>1.854.734</b>	<b>1.977.357</b>	<b>2.017.445</b>	<b>2.213.781</b>	<b>2.016.098</b>
<b>Estado de Resultados</b>							
Ingresos	1.480.378	1.725.236	1.598.904	2.234.704	1.392.765	2.421.746	1.332.350
Costos	1.202.488	1.359.828	1.213.723	1.816.892	997.798	1.829.189	1.003.044
Utilidad Bruta	277.890	365.408	385.180	417.812	394.967	592.557	329.305
Gastos	162.223	189.073	214.673	249.250	129.743	275.751	123.813
Gastos Financieros	35.097	36.629	18.805	38.340	23.858	39.788	20.628
EBIT	115.667	176.335	170.507	168.562	265.224	316.806	205.492
EBITDA	150.312	217.433	214.105	215.916	310.198	373.118	240.278
Utilidad Neta de la Gestion	46.650	119.321	123.561	104.740	228.853	192.042	155.214
<b>Estado de Resultados (a 12 meses)</b>							
Ingresos	1.480.378	1.725.236	1.598.904	2.234.704	2.497.897	2.421.746	2.361.330
Costos	1.202.488	1.359.828	1.213.723	1.816.892	1.869.002	1.829.189	1.834.435
Utilidad Bruta	277.890	365.408	385.180	417.812	628.896	592.557	526.895
Gastos	162.223	189.073	214.673	249.250	255.753	275.751	269.822
Gastos financieros	35.097	36.629	18.805	38.340	43.879	39.788	36.557
EBIT	115.667	176.335	170.507	168.562	373.143	316.806	257.073
EBITDA	150.312	217.433	214.105	215.916	413.217	373.118	303.199
Utilidad Neta de la Gestión	46.650	119.321	123.561	104.740	301.905	192.042	118.403
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	3,21%	8,85%	6,66%	5,30%	14,96%	8,67%	5,87%
ROE	9,74%	21,38%	20,74%	16,90%	36,80%	24,10%	13,87%
Margen bruto	18,77%	21,18%	24,09%	18,70%	25,18%	24,47%	22,31%
Margen operativo	7,81%	10,22%	10,66%	7,54%	14,94%	13,08%	10,89%
Margen neto	3,15%	6,92%	7,73%	4,69%	12,09%	7,93%	5,01%
<b>Solvencia y Cobertura</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,99	0,53	0,74	0,76	0,70	0,66	0,63
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,01	0,47	0,26	0,24	0,30	0,34	0,37
Pasivo Total / Patrimonio	2,03	1,42	2,11	2,19	1,46	1,78	1,36
Deuda Financiera / EBITDA	4,93	2,56	4,20	4,81	2,41	3,18	3,32
Pasivo Total / EBITDA	6,47	3,63	5,88	6,29	2,90	3,80	3,83
EBITDA / Gastos Financieros	4,28	5,94	11,39	5,63	9,42	9,38	8,29
EBITDA+AC/DEUDA CP + Gastos Financie	1,67	5,38	2,86	2,38	2,88	2,74	2,93
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,19	2,44	1,63	1,56	1,90	1,84	2,09
Prueba Ácida	0,25	0,81	0,35	0,28	0,71	0,53	1,08
Capital de Trabajo	181.038	601.302	586.369	578.371	751.086	785.489	793.846
<b>Actividad</b>							
Plazo prom. de cobro	58	66	58	43	73	70	95
Plazo prom. de pago	65	47	91	53	34	26	22
Plazo prom. de inventarios	182	116	238	177	100	147	92

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