

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

Debido a que ciertas condiciones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III 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 07 de abril de 2015, modificada mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de Julio de 2015, resolvió delegar dicha tarea a la Gerencia General conjuntamente con la Gerencia Central de Finanzas y Administración (antes Gerencia Administrativa Financiera de la Sociedad), quienes determinaron establecer las siguientes características, para la emisión de pagarés bursátiles denominada “Pagarés Bursátiles IASA III – Emisión 1”:

### **1. Denominación de la Emisión**

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

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

Pagarés Bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo.

### **3. Moneda de la Emisión**

La Emisión estará expresada en Bolivianos.

### **4. Monto del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III**

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

El monto total de las emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, 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 Bs 48.720.000.- (Cuarenta y ocho millones setecientos veinte mil 00/100 bolivianos).

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

19 de mayo de 2016.

### **7. Plazo de la Emisión**

El plazo de la emisión “Pagarés Bursátiles IASA III – Emisión 1” es de doscientos veinte días (220) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

### **8. Tipo de interés**

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

## **9. Tasa de Interés**

La tasa de interés es del 2,50%.

## **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 25 de diciembre de 2016.

## **12. Forma de pago del capital e intereses**

El pago de capital e intereses se realizará en la fecha de vencimiento de los pagarés bursátiles.

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

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

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

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

## **13. Fórmula de cálculo de los intereses**

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. Período a partir del cual el tenedor de Pagaré Bursátil comienza a ganar intereses**

Los pagarés devengarán intereses a partir de su fecha de emisión y dejarán de generar intereses a partir de la fecha de pago o vencimiento del Pagaré Bursátil.

En caso de que la fecha de vencimiento fuera día feriado, sábado o domingo, será cancelado el primer día hábil siguiente (fecha de pago) y el monto de intereses se mantendrá a la fecha de vencimiento del pagaré.

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

El pago de capital y el pago de intereses serán realizados por Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa en su calidad de Agente Pagador en sus oficinas ubicadas en la Calle 21 N°1100 zona de San Miguel de la ciudad de La Paz.

#### **16. 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.

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

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

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

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

## **19. Valor nominal**

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

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

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

## **21. 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.

## **22. Calificación de riesgo del valor**

N-1 con perspectiva estable, otorgada por la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A en comité de fecha 31 de marzo de 2016, con información al 31 de diciembre de 2015, dicha calificación corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

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

## **23. Redención anticipada**

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

A decisión de la Gerencia General y la Gerencia Central de finanzas y Administración de la Sociedad se 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.

## **24. Destino específico de los fondos y plazo de utilización**

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

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

## 25. Plazo de colocación

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

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

## 26. Modalidad de otorgamiento

A fecha fija a doscientos veinte (220) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III.

## 27. 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		
		Capital en Bs	Monto de Interés a percibir en Bs	Total en Bs
Única	25/12/2016	10.000	152.78	10,152.78

## 28. Forma de Colocación Primaria.

Bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

## 29. Modalidad de Colocación

A mejor esfuerzo.

## 30. Precio de colocación

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

## 31. 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 III a quién figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en cuenta a cargo de la EDV.

## 32. Forma de Representación de los Valores

Los Pagarés Bursátiles comprendidos en la presente emisión serán 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.

### **33. 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.

### **34. Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora**

Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa.

### **35. 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.

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

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

### **37. 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 III. La fusión o transformación de la Sociedad estará sujeta a las normas aplicables del Código de Comercio.

### **38. 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.

### **39. 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.

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

De conformidad a lo dispuesto el Libro 2° Título I Capítulo II Sección 4 Artículo primero de la Recopilación de Normas Para el Mercado de Valores, las convocatorias, el quórum y las mayorías para la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles y sus resoluciones deberán ser previstas por el emisor y estar claramente señaladas en el Prospecto.

Los Tenedores de Pagarés de cada emisión podrán reunirse válidamente en Asamblea de Tenedores de Pagarés cuando sean convocados por la Sociedad, por el Representante Común de Tenedores de Pagarés o a solicitud de los Tenedores de la Emisión correspondiente que representen a un grupo no menor al veinticinco por ciento (25%) del conjunto de Tenedores de Pagarés, computados por capitales a la fecha de realización de esa Asamblea.

La Asamblea de Tenedores de Pagarés se realizará por lo menos una vez al año durante el plazo de vigencia de los Pagarés Bursátiles de la Emisión respectiva, en caso de ser necesario.

##### **40.1. Convocatoria**

Las convocatorias a Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión 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 calendario previos al día en que se vaya a celebrar la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III y la última publicación deberá corresponder a una fecha no menor a diez (10) días calendario previos al día en que se vaya a celebrar la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III. La convocatoria incluirá un orden del día que consigne asuntos concretos a considerarse.

La segunda y siguientes convocatorias a Asambleas de Tenedores, se realizarán dentro de los diez (10) días calendario siguientes a la fecha en que debió realizarse la Asamblea General de Tenedores de Pagarés Bursátiles declarada sin quórum suficiente.

La Sociedad cubrirá al menos el costo de la convocatoria de una Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión anual. Los costos de convocatorias a Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III 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 y/o en cualquier otro lugar que designe la Sociedad”.

##### **40.2. Quórum**

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

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

La Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles en segunda convocatoria deberá llevarse a cabo dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha inicialmente convocada. Para posteriores convocatorias se seguirá la misma regla, debiendo contarse el plazo de 15 días hábiles a partir de la última fecha convocada.

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

#### **40.3. Votación y Decisiones**

En la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, cada pagaré bursátil en circulación otorgará a su Tenedor el derecho a un (1) voto por el valor equivalente al pagaré bursátil de menor valor nominal de la Emisión. Podrán formar parte de las Asambleas de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión únicamente los Tenedores de Pagarés Bursátiles que registren su participación y que figuren en la lista de 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 Pagarés Bursátiles de la Emisión.

Las decisiones en Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, serán tomadas por el voto de Tenedores de Pagarés Bursátiles que representen dos tercios (2/3) del capital presente en la Asamblea. Las decisiones adoptadas por la Asamblea de Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión serán obligatorias para todos los Tenedores de Pagarés Bursátiles de la Emisión, incluso los ausentes y disidentes, salvando los derechos de estos últimos previstos en el Código de Comercio.

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

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

Guillermo Aldo José Rubini Airaldi  
**Gerente Central de Finanzas y Administración**  
**Industrias de Aceite S.A.**

## Industrias de Aceite S.A.

Informe con Estados financieros al 31 de diciembre de 2015		Fecha de Comité: 31 de marzo de 2016
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 III – Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III</b>					
<b>Serie</b>	<b>Monto en (Bs)</b>	<b>Plazo</b>			
Serie única	48.720.000	220 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 calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.*

## Racionalidad

---

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 013/2016 de 31 de marzo de 2016 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 Emisión “Pagarés Bursátiles IASA III – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III de Industrias de Aceite S.A. (en adelante IASA).

Lo antes expuesto se sustenta en la siguiente evaluación:

- **Diversificación de las ventas de la empresa por país.** La empresa diversifica sus ventas en países a través de las exportaciones de sus productos, tanto en molienda como en masivos. Sin embargo, cambios en las regulaciones en dichos países podrían afectar el nivel de ventas de la empresa; no obstante, la empresa posee una variedad de clientes con lo cual podría negociar las ventas que pudiera perder en un país. Entre los principales países donde la empresa destina sus productos son: Chile, Perú, Ecuador, Venezuela; Colombia, entre otros.
- **Liderazgo de mercado en los productos de la línea masivos.** La empresa posee una serie de productos en esta línea de negocio cuyas marcas cuentan con una trayectoria de años en el mercado boliviano (IASA se encuentra entre las 10 primeras empresas “Top of Mind” de Bolivia), lo cual le ha permitido obtener un indiscutible liderazgo en todos los productos que comercializa.
- **Canal de comercialización.** La empresa posee un extenso canal de comercialización que le permite llegar casi a la totalidad del territorio boliviano para la venta de sus productos. Cabe señalar que debido a la llegada que tiene la empresa a los principales puntos de venta, ha podido incorporar en su comercialización productos de terceros desde hace muchos años.
- **Abastecimiento de materia prima.** La empresa se provee de materia prima a través de los agricultores locales de la zona de Santa Cruz con los cuales existen una relación comercial de años y existen acuerdos de financiamiento con los mismos por parte de la empresa para las respectivas campañas de producción. De esta manera, la empresa mitiga el riesgo de no tener proveedores de soya y girasol para su producción.
- **Instrumentos derivados.** La empresa utiliza coberturas en las ventas totales con la finalidad de mitigar las caídas en los precios de los *commodities* que comercializa. La empresa es asesorada en el tema de las coberturas por la empresa relacionada Alicorp de Perú, la cual cuenta con un área especializada en la gestión de sus materias primas.
- **La evolución de los indicadores de liquidez.** Los indicadores de liquidez de la empresa a lo largo del periodo de análisis siempre se han encontrado calzados, alcanzando a diciembre de 2015 un ratio de liquidez general de 2,07 veces. Dado el giro de negocio de la empresa los activos corrientes se encuentran concentrados en inventarios y cuentas por cobrar, el cual cubre en su totalidad a los pasivos de la empresa.
- **Generación de EBITDA.** El EBITDA a 12 meses de la empresa ascendió a Bs 101,85 millones a diciembre de 2015 y generó los siguientes indicadores: i) Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros) a 12 meses de 3,71 veces (7,56 veces a diciembre de 2014), considerados todavía holgados para el

cumplimiento en el pago de intereses de la empresa; y ii) Solvencia (Deuda Financiera / EBITDA) a 12 meses con un nivel de 8,17 años (3,09 años a diciembre de 2014).

- **Indicador de endeudamiento.** El indicador de endeudamiento de la empresa (Pasivos Totales / Patrimonio) se ha ubicado en un nivel promedio de 1,82 veces (2011 / 2015); a diciembre de 2015 es de 1,30 veces.
- **Indicadores de rentabilidad.** Los indicadores de rentabilidad muestran un comportamiento variable en el periodo (2011 / 2015), se obtuvieron promedios simples de 6,15% para el ROA y de 17,39% para el ROE. A diciembre de 2015, el ROA y el ROE fueron negativos. Se prevé mejores resultados en los próximos trimestres, ya que en las siguientes campañas se aplicarían precios de compra de materia prima ajustados al contexto que sobrelleva el mercado.

## **Información utilizada para la Calificación**

---

### **1. Información financiera**

- Los Estados Financieros utilizados cubren el período junio de 2011 al 30 de junio de 2015 e internos a diciembre de 2013, 2014 y 2015. El año fiscal (gestión) de IASA inicia en julio y concluye en junio del siguiente año.
- Estructura de Financiamiento.
- Evolución de las ventas mensuales.
- Proyecciones financieras (2016-2022).
- 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 III.
- 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°784/2015 de 30 de septiembre de 2015, 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 III” de Industrias de Aceite S.A., bajo el número de registro ASFI/DSVSC-PED-FIN-004/2015.

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
<b>Denominación del PROGRAMA</b>	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III.
<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 de duración a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución de ASFI que autorice e inscriba el Programa en el RMV de ASFI.
<b>Denominación y Moneda de cada emisión</b>	La denominación de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, será determinada por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad. Cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III podrá ser expresada en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (US\$) o en Bolivianos (Bs). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio de venta establecido por el Banco Central de Bolivia, vigente a la fecha de autorización de cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III. La moneda de cada una de las emisiones dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III será determinada por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Series, Monto de cada Serie y Número de Valores</b>	Las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III 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 Central de Finanzas y Administración 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 III será determinada por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, serán expedidos a fecha fija hasta trescientos sesenta (360) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión de los pagarés bursátiles (dicha fecha de emisión determinada por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración y señalada en la Autorización de Oferta Pública de la ASFI e Inscripción de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III en el RMV de la ASFI).
<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 III será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de su fecha de emisión (determinada por

<b>Cuadro 1</b>	
<b>Características del Programa de Emisiones</b>	
	el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración y señalada en la Autorización de Oferta Pública de la ASFI e Inscripción de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III en el RMV de la ASFI).
<b>Valor Nominal</b>	El valor nominal de los pagarés bursátiles comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III será determinado por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración 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 III será mínimamente a la par de su valor nominal.
<b>Plazo de cada Emisión</b>	El plazo de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III será determinado por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Forma de Representación de los Valores del PROGRAMA</b>	Los Pagarés Bursátiles comprendidos dentro de cada emisión del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, serán representados mediante anotación en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
<b>Forma de Pago de Capital e Intereses</b>	<p>El pago de capital e intereses se realizará en la fecha de vencimiento de los pagarés bursátiles. El pago de capital y el pago de intereses serán realizados en la misma moneda de la emisión, 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).</p> <p>Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa, en el día del vencimiento de los pagarés bursátiles verificará la titularidad en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.</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. 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 del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III a quién figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en cuenta a cargo de la EDV.
<b>Calificación de Riesgo</b>	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada emisión del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, contarán con una calificación de riesgo individual, la cual será incorporada en el Documento de Características correspondiente y será practicada por una calificadora de riesgo registrada en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. La contratación de la empresa Calificadora de Riesgo para cada emisión de pagarés bursátiles comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III será definida por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Destino Especifico de los Fondos y Plazo de Utilización</b>	El destino específico de los fondos de cada Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III y su plazo de utilización serán determinados por el Gerente General y Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad, sujeto a las limitaciones aprobadas en el marco del destino general aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas.
<b>Fecha de Emisión y Vencimiento</b>	La Fecha de Emisión y Vencimiento de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, serán determinadas por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Tipo de Interés</b>	Los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III devengarán un interés nominal, anual y fijo.
<b>Tasa de Interés</b>	La tasa de interés de cada emisión será determinada por el Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la Sociedad.
<b>Modalidad de Colocación</b>	Los pagarés comprendidos dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III serán colocados por la Agencia de Bolsa responsable de la colocación bajo la modalidad "a mejor esfuerzo".
<b>Periodo a partir del cual tenedor de Pagaré Bursátil comienza a ganar Intereses</b>	Los pagarés devengarán intereses a partir de su fecha de emisión y dejarán de generar interese a partir de la fecha de pago o vencimiento del Pagaré Bursátil.

Cuadro 1	
Características del Programa de Emisiones	
<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 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.
<b>Forma de Colocación</b>	La colocación primaria de los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III será realizada de forma bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<b>Agencia de Bolsa Estructuradora, Colocadora y Agente Pagador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa.
<b>Garantías Constituidas</b>	Quirografía, en los términos y alcances establecidos por el Código Civil.
<b>Reajustabilidad del Empréstito</b>	Las emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables.
<b>Redención Anticipada</b>	La determinación de redención anticipada será establecida por la Gerencia General y la Gerencia Central de Finanzas y Administración de la Sociedad. En caso de determinarse una redención anticipada, ésta quedará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. A decisión de la Gerencia General y la Gerencia Central de Finanzas y Administración de la Sociedad se 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 S.A.
<b>Forma de Pago en Colocación Primaria</b>	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.
<b>Protesto</b>	La falta de pago de un Pagaré de cualquier emisión que conforma el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, podrá lugar al protesto por su Tenedor y deberá proceder de conformidad a lo establecido en los artículos 598 y 569, en lo aplicable, del Código de Comercio.
<b>Efectos de una Eventual Fusión o Transformación de la Sociedad</b>	En caso de una fusión o transformación de la sociedad, los pagarés bursátiles comprendidos dentro de cada una de las emisiones del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, 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 III. La fusión o transformación de la sociedad estará sujeta a las normas aplicables del Código de Comercio.

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR

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

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

#### 4. Determinación de Condiciones Específicas

El Gerente General y el Gerente Central de Finanzas y Administración de la sociedad determinarán las siguientes condiciones específicas de cada emisión de pagarés Bursátiles, comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III:

- i. La denominación y monto.
- ii. La moneda.
- iii. La fecha de emisión y de vencimiento.
- iv. Plazo de cada emisión.
- v. Valor nominal.
- vi. El número de series en las que se dividirá cada Emisión, así como también la denominación, características y el monto de cada serie.
- vii. Tasa de interés.
- viii. El destino específico de los fondos y el plazo de utilización, sujeto a las limitaciones del destino general aprobado.
- ix. Contratación de la empresa Calificadora de Riesgo.
- x. La determinación de redención anticipada.
- xi. 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 7 de abril de 2015 para las emisiones de pagarés bursátiles comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, siempre y cuando no se trate de atribuciones privativas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas.

La Junta General Extraordinaria Accionistas de Industrias de Aceite S.A. celebrada en la ciudad de Santa Cruz en fecha 29 de julio de 2015 modificó algunas de las condiciones del Programa, según consta en la respectiva Acta, protocolizada por ante la Notaria de Fe Pública No. 33 de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, a cargo de la Dra. Mónica Villarroel Rojas, mediante Testimonio No. 4162/2015, de fecha 3 de agosto de 2015, inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA en fecha 4 de agosto de 2015 bajo el No.00147916 del libro No 10.

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

Mediante nota ASFI/DSVSC/R-84494/2016 de 18 de mayo de 2016, la ASFI procedió a la autorización de la oferta pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de ASFI de los "Pagarés Bursátiles IASA III – Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III con número de registro ASFI/DSVSC-ED-FIN-017/2016 y clave de pizarra FIN-PB3-N1U. Las características de esta emisión se detallan a continuación:

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
<b>Denominación de la Emisión</b>	"Pagarés Bursátiles IASA III – Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III.
<b>Moneda de la Emisión</b>	Bolivianos.
<b>Monto Total de la Emisión</b>	Bs 48.720.000.- (Cuarenta y ocho millones setecientos veinte mil 00/100 bolivianos).

Cuadro 2	
Características de la Emisión	
<b>Modalidad de Otorgamiento</b>	A fecha fija a doscientos veinte (220) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 10.000 (Diez mil 00/100 bolivianos).
<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 Específico de los Fondos y Plazo de utilización</b>	Los recursos obtenidos mediante la colocación de los Pagarés Bursátiles, estarán destinados a Capital de Operaciones: Compra de granos de Soya y/o Girasol.  El plazo de utilización de los fondos obtenidos de la emisión será de 180 días calendario a partir de la fecha de inicio de la colocación primaria. Los recursos podrán ser utilizados de manera inmediata conforme se vayan realizando las colocaciones parciales o totales, durante el plazo establecido.
<b>Agente Pagador</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa
<b>Agencia de Bolsa Estructuradora y Colocadora</b>	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa
<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. Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa, como Agencia de Bolsa Colocadora, será la encargada del envío de los reportes de colocación a ASFI.
<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.  A decisión de la Gerencia General y la Gerencia Central de Finanzas y Administración de la Sociedad, se 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 III – Emisión 1” dentro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA III, tiene las siguientes características:

Cuadro 3						
Características de la Emisión (Resumen)						
Serie	Monto de la Emisión	Cantidad de valores	Tasa de Interés	Plazo de la Emisión	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento
Única	Bs 48.720.000	4.872 Pagarés Bursátiles	2,50%	220 días	19/05/2016	25/12/2016

Fuente: ASFI Agencia de Bolsa / Elaboración: PCR

## Reseña

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

el sinónimo de Industrias de Aceite S.A. Para ese entonces, el volumen producido y comercializado por la empresa era de 6 TM mensual.

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

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

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

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

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

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

## **Accionistas, Directorio y Gerencia**

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

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

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

El capital social de las empresas Urigeler International S.A. y Trident Investment Corporation se encuentra compuesto por acciones al portador, por lo que no es posible identificar o individualizar a la composición accionaria de las mismas.

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

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

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

Cuadro 6	
Plana Gerencial (Al 31 de diciembre de 2015)	
Nombre	Cargo
Juan Martin Moreyra Marrou	Gerente General
Guillermo Rubini Airaldi	Gerente Central de Finanzas y Administración
Alfonso Kreidler Riganti	Gerente Central de Negocios de Consumo Masivo
Cesar A. Campoverde Celi	Gerente Central de Manufactura e Ingeniería
Juan David Flambury Moreno	Gerente Central de Negocio de Molienda
Jorge Córdova Orozco	Gerente Central de Negocio Agropecuario
Álvaro Rico Ramallo	Gerente Central de Manufactura e Ingeniería Adjunto
Karina Eugenia Granizo Granja	Gerente Central de Recursos Humanos
Jose Gonzalo Hernan Quiroga Berazain	Gerente Central de Operaciones

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

## Organigrama

En Anexo 3.

## Operaciones

---

### Operaciones y Productos

A diciembre de 2015, la empresa cuenta con tres líneas de negocio, la principal es la línea de consumo masivo que representa el 61,84% de los resultados brutos de la empresa, seguido por la molienda con una participación del 23,92%, la distribución y la comercialización de otros productos representan participaciones del 11,31% y 2,93% 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 enfiada 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.

---

<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.

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 1

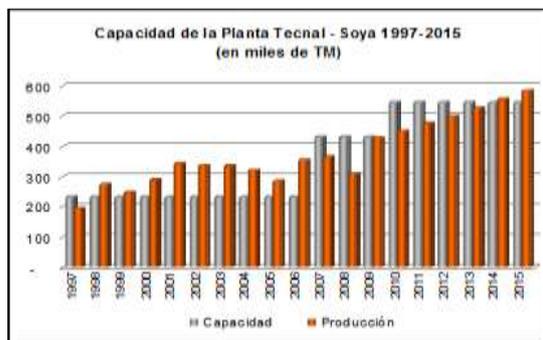
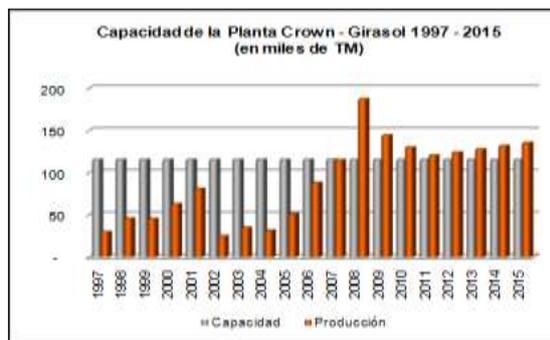


Gráfico 2



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

### Comercialización

Para la comercialización de la amplia cartera de productos de IASA, la empresa ha constituido una estructura comercial dividida en cuatro áreas operativas, 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.

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

## Empresas Vinculadas

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

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

## Bienes en Garantía

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

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

## **Procesos Judiciales, Administrativos o Tributarios**

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

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

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

## **Contratos a Futuro**

IASA no posee contratos a futuro.

## **Certificados y Registros en el Manejo Ambiental**

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

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

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

## Hechos Relevantes

- El 16 de marzo de 2016, comunicó que el 15 de marzo de 2016, procedió a la revocatoria del Poder de Representación Legal N° 2093/2014 de 17 de septiembre de 2014, que fuera otorgado a favor de la Sra. Karina Eugenia Granizo Granja.
- El 26 de febrero de 2016, comunicó que solicitó Un (1) préstamo bancario, que se encuentra detallado en el cuadro adjunto y debidamente desembolsado a favor de la empresa.

Entidad Financiera	Importe Recibido Bs	Fecha de Desembolso	Fecha de Vencimiento
Banco de Crédito de Bolivia S.A.	41.160.000.-	25/02/2016	19/01/2023

- El 19 de febrero de 2016, comunicó que el 18 de febrero, la Sra. Karina Granizo Granja presentó renuncia al cargo de Gerente Central de Recursos Humanos, efectiva a partir del 1 de marzo de 2016.
- El 10 de febrero de 2016, comunicó que solicitó un (1) préstamo bancario, que se encuentra detallado en el cuadro adjunto y debidamente desembolsado a favor de la empresa.

Entidad Financiera	Importe Recibido Bs	Fecha de Desembolso	Fecha de Vencimiento
Banco Do Brasil S.A. Sucursal Bolivia	23.460.000.-	10/02/2016	16/11/2016

- El 1 de febrero de 2015 comunicó que solicitó tres (3) préstamos bancarios, que se encuentran detallados en el siguiente cuadro y debidamente desembolsados a favor de la empresa:

Entidad Financiera	Importe Recibido Bs	Fecha de Desembolso	Fecha de Vencimiento
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000.-	29/01/2016	25/10/2016
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000.-	29/01/2016	25/10/2016
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000.-	29/01/2016	25/10/2016

- El 15 de enero de 2016, comunicó:
  1. Consideración y aprobación de modificación de moneda del Bono de Oferta Privada IASA I.
  2. Consideración y aprobación del Pagaré: Pagaré de Oferta Privada IASA V.
- El 14 de enero de 2016, comunicó:
  1. Dejar sin efecto las determinaciones de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de abril de 2015 y la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 18 de septiembre de 2015,

correspondientes a la aprobación del Programa de Emisiones de Bonos denominado Bonos IASA IV.

2. Informe respecto a la posición financiera de la Sociedad.
3. Consideración de un Programa de Emisiones de Bonos de la Sociedad.

- El 10 de diciembre de 2015, comunicó que el 9 de diciembre de 2015, se llevó a cabo la Asamblea de Tenedores de Bonos IASA, Emisiones “Bonos IASA - Emisión 1 y Bonos IASA - Emisión 2”, Bonos IASA II, Emisiones “Bonos IASA II - Emisión 1 y Bonos IASA II - Emisión 2”, y Bonos IASA III, Emisiones “Bonos IASA III - Emisión 1, Bonos IASA III - Emisión 2 y Bonos IASA III - Emisión 3”. En dicha Asamblea se aprobó el siguiente Orden del Día:

1. Informe del Emisor.
2. Modificación de Compromisos Financieros.
3. Informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.

- El 11 de noviembre de 2015, comunicó que el Sr. Alex Sauma Quintela, presentó renuncia al cargo de Superintendente de Planta Cochabamba.

Asimismo, ha informado que el cargo queda vacante y comunicará oportunamente el nombre del reemplazante.

- El 29 de septiembre de 2015, comunicó lo siguiente:

1. Estados Financieros al 30 de junio de 2015.
2. Tratamiento de resultados.
3. Informe del Síndico.
4. Designación y/o ratificación de Directores.
5. Designación y/o ratificación de Síndicos.
6. Fijación de remuneración y fianza de Directores y Síndicos.
7. Memoria Anual.
8. Aprobación de la gestión 2014/2015 del Directorio y del Representante Legal de la Sociedad.

- El 21 de septiembre de 2015, comunicó lo siguiente:

1. Ratificación del Programa de Emisiones de Bonos de la Sociedad.
2. Informe Respecto a la Posición Financiera de la Sociedad.
3. Enmienda al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de abril de 2015.

- El 30 de julio de 2015, comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 29 de julio de 2015, realizada sin necesidad de convocatoria previa al estar presente el 100% del capital de la Sociedad, determinó aprobar lo siguiente:

1. Ratificación del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de la Sociedad
2. Informe respecto a la posición financiera de la Sociedad.
3. Enmienda al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de abril de 2015.

- Comunicó que el 29 de julio de 2015, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2014, por un importe de Bs 29.828.569,44 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 29 de septiembre de 2014. Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados en Bs	Nro. Acciones	Dividendo por Acción Bs
29.828.569,44	254.400	117,25

- El 24 de julio de 2015, comunicó que el 23 de julio de 2015, la Sociedad hizo efectivo el pago de dividendos a favor de los accionistas, correspondiente a la gestión concluida al 30 de junio de 2014, por un importe de Bs 39.771.429,00 de conformidad con lo determinado en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 29 de septiembre de 2014. Asimismo, ha informado que la distribución se hizo efectiva en la ciudad de Santa Cruz, a través de transferencia bancaria al exterior.

Dividendos Pagados en Bs	Nro. Acciones	Dividendo por Acción Bs
39.771.429,00	254.400	156,33

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

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

- El 8 de abril de 2015, comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 7 de abril de 2015, realizada sin necesidad de convocatoria previa al estar presente el 100% del capital de la Sociedad, determinó aprobar lo siguiente:
  - Consideración de un Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de la Sociedad.
  - Informe respecto a la posición financiera de la Sociedad.
- El 5 de abril de 2015, comunicó que el 30 de abril de 2015, procedió a otorgar Poderes Específicos de Representación Legal, a favor de las siguientes personas:  
Diego Moreno Menezes  
José Gonzalo Hernan Quiroga Berazain
- Préstamos desembolsados:

Préstamos desembolsados Año 2015 (en Bs)				
Fecha del Comunicado	Entidad	Importe Recibido Bs	Fecha Desembolso	Fecha de Vencimiento
15/05/2015	Banco Bisa S.A.	54.880.000	14/05/2015	28/02/2016
12/05/2015	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	54.880.000	12/05/2015	06/02/2016
08/05/2015	Banco Bisa S.A.	48.020.000	07/05/2015	16/02/2016
30/04/2015	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000	29/04/2015	24/01/2016
30/04/2015	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	34.300.000	29/04/2015	24/01/2016
01/04/2015	MULTIBANK	USD 7.000.000	31/03/2015	23/09/2015

- El 13 de enero de 2015, comunicó la incorporación del Sr. José Gonzalo Hernán Quiroga Berazaín como Gerente Central de Operaciones Adjunto, cargo que ocupa a partir del 12 de enero de 2015. A partir del 1 de marzo de 2015, el Sr. Quiroga ocupará el cargo de la Gerencia Central de Operaciones, ocupando el cargo del Sr. Álvaro Javier Rico Ramallo, quien a partir de esa fecha asume el cargo de la Gerencia Central de Manufactura & Ingeniería, en lugar del Sr. Cesar Augusto Campoverde Celi, quien dejará el último cargo señalado.

## 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 2011 – 2015 y estados financieros internos de la empresa al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015.

### Análisis del Balance General

Gráfico 3



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

## Activos

En el periodo comprendido entre junio de 2011 y junio de 2015, el Activo Total de Industrias de Aceite S.A., se incrementó a una tasa compuesta anual de 4,12%, las cuentas con mayor representatividad fueron las Cuentas por Cobrar y el Activo Fijo. Cabe señalar que entre los últimos dos cierres se produjo una leve disminución principalmente por menores Inventarios.

La comparación aplicada a los cierres de junio de 2015 y diciembre de 2015 muestra que el Activo total disminuyó en 15,35%, como consecuencia principalmente de la contracción del Inventario en 34,58%, de los Gastos Pagados por Adelantado en 76,41% y de las Cuentas Comerciales por Cobrar en 11,91%. Por otra parte, se incrementaron las Disponibilidades en 99,66%.

Gráfico 4



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

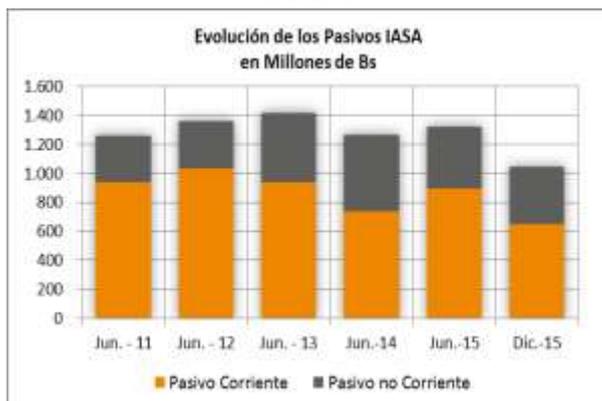
## Pasivo

Los Pasivos totales de la empresa siguieron una tendencia creciente, desde junio de 2011 hasta junio de 2013, a junio de 2014 se registró una disminución de 10,75%, pese a ello, se considera una tasa compuesta de crecimiento anual de 1,25% en el quinquenio analizado (junio de 2011 – junio de 2015), donde la cuenta que mayor influencia tuvo fue las deudas por emisión de valores de largo plazo.

La totalidad de las obligaciones con terceros para la empresa, a diciembre de 2015 registra una variación negativa de 21,06% respecto de junio de 2015, principalmente debido a la disminución en 54,45% en las Deudas Bancarias y Financieras a Corto Plazo y en 8,63% en las Deudas por Emisión de Valores de Largo Plazo.

Por otro lado, aumentó la Previsión para Indemnización en 7,31%.

**Gráfico 5**



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

### Patrimonio

Es posible apreciar que el Patrimonio demostró una tendencia creciente durante el periodo de análisis a excepción del último cierre, donde se registró una tasa compuesta de crecimiento anual de 9,50% (mayor a la de los activos y pasivos), este comportamiento se explica principalmente por el incremento en las cuentas Resultados Acumulados (Bs 229,67 millones) y Ajustes (Bs 126,49 millones).

La comparación del Patrimonio a septiembre de 2015 y junio de 2015, demuestra que existió una disminución de 6,51%, debido al decremento de las Utilidades Acumuladas en 30,67%.

### Calidad de Activos

A diciembre de 2015, se registra 73,08% (Bs 1.348,50 millones) de concentración de los Activos en el Corto Plazo y 26,92% (Bs 496,71 millones) en los Derechos a Largo Plazo.

El Activo Corriente a diciembre de 2015, se compone principalmente por Cuentas Comerciales por Cobrar en 31,61%, Existencias en 25,64% y Disponibilidades en 10,70%, con relación al Total Activo.

Los Activos no Corrientes, están compuestos – a diciembre de 2015 – casi en su totalidad por el Activo Fijo (neto de depreciación) con una participación de 26,84% del Total Activo.

**Gráfico 6**



**Gráfico 7**



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

### Calidad de Pasivos

El Pasivo a diciembre de 2015 se compone en 35,28% (Bs 651,04 millones) por el Pasivo corriente y en 21,33% (Bs 393,57 millones), por las obligaciones a largo plazo, con relación al Total Pasivo y Patrimonio.

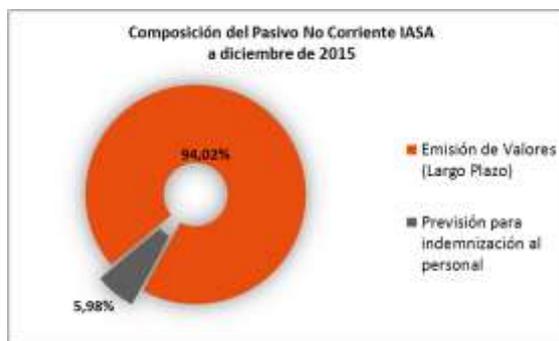
A su vez el Pasivo Corriente a diciembre de 2015 está compuesto principalmente por la Emisión de Valores de Corto Plazo (15,86%), por Cuentas Comerciales por Pagar (9,37%) y por las Deudas Bancarias y Financieras de Corto Plazo (9,17%), respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

El Pasivo no Corriente se encuentra conformado en su mayoría por Deudas por Emisión de Valores de Largo Plazo en 20,05%, respecto al Total Pasivo y Patrimonio.

**Gráfico 8**



**Gráfico 9**



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

### Calidad del Patrimonio

El Patrimonio está conformado principalmente por las cuentas Ajustes, la que alcanza 17,26%, Capital Pagado que representa 13,79% y los Resultados Acumulados que tienen una participación de 8,63%, todo ello a diciembre de 2015 y respecto al agregado Pasivo y Patrimonio.

**Gráfico 10**



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

## Análisis del Estado de Resultados

Gráfico 11



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

### Ingresos

Entre junio de 2011 y junio de 2015 se observa una tasa compuesta de crecimiento anual de los ingresos de 8,54%, lo cual en términos absolutos representa un monto de Bs 620,15 millones. (Con una contracción de -1,19% y -7,26% en los periodos 2013 / 2014 y 2014 / 2015).

Entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, los Ingresos a 12 meses mostraron una disminución de Bs 232,41 millones (-10,12%), que es explicada por la tendencia a la baja de los precios de los commodities en el mercado internacional.

### Costos

Asimismo, se puede observar que los costos han mostrado también una tendencia variable durante el periodo analizado – vale decir de la gestión 2011 a la gestión 2015 – se alcanzó una tasa compuesta de crecimiento anual de 12,07% (por encima de la registrada por los ingresos), lo cual representa que en términos absolutos que los Costos directos crecieron en Bs 700,60 millones.

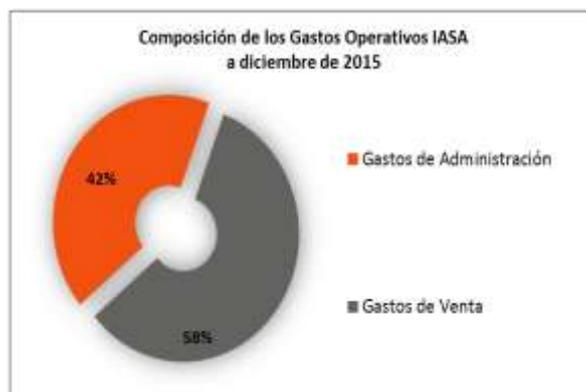
Por otra parte, al realizar una comparación entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, se puede observar que existió una disminución en los Costos a 12 meses de Bs 136,04 millones (-6,86%).

### Gastos Operativos

Los Gastos muestran una tendencia negativa sostenida bajo una tasa compuesta, para el periodo 2011 / 2015, de -4,96%, y en términos absolutos entre 2011 y 2015 existe una variación de Bs -39,50 millones, debido a menores Gastos de Administración.

Entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, los Gastos Operativos a 12 meses muestran un incremento de Bs 61,37 millones, debido a los mayores Gastos de Venta y Gastos de Administración.

Gráfico 12



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

### Utilidad Bruta

La Utilidad Bruta para la empresa Industrias de Aceite S.A. se ha visto – también – afectada por una tendencia variable para el periodo que abarca los cierres fiscales de junio de 2011 y junio de 2015, por lo que es posible apreciar que la Utilidad Bruta muestra una tasa compuesta negativa igual a 5,69%, cuya variación absoluta es de Bs -80,46 millones.

A diciembre de 2015, la Utilidad Bruta a 12 meses disminuyó en Bs 96,37 millones (-30,74%), respecto a diciembre de 2014, debido a que la empresa tuvo que pagar un precio más alto por la materia prima.

### EBIT

El EBIT de la empresa (UB - Gastos Operativos) refleja un comportamiento altamente variable, cuyo registro en las gestiones 2011, 2012, 2014 y 2015, muestra variaciones negativas en relación a anteriores periodos pasados, y presenta para los cierres de 2010 y 2013 crecimientos proporcionales representativos. Es posible apreciar que la tasa compuesta de variación para el periodo 2011 / 2015 es de -6,64%, lo cual representa una disminución absoluta de Bs 40,96 millones, se pasó de Bs 170,51 millones en junio de 2011 a Bs 129,55 millones en junio de 2015.

Se puede apreciar que la comparación aplicada para diciembre de 2014 y diciembre de 2015 muestra una variación para el EBIT a 12 meses de Bs -157,74 millones, lo cual representa una variación porcentual de -82,75%, disminución que responde a los menores Ingresos y mayores Gastos Operativos.

### Utilidad Neta

Al igual que la Utilidad Operativa, la Utilidad Neta obtenida por la empresa en el periodo 2011 / 2015 muestra comportamientos variables, que hacen posible apreciar que la tasa compuesta es negativa y alcanza un nivel de -11,50%, disminución que representa una variación absoluta de Bs -47,75 millones entre junio de 2011 y junio de 2015.

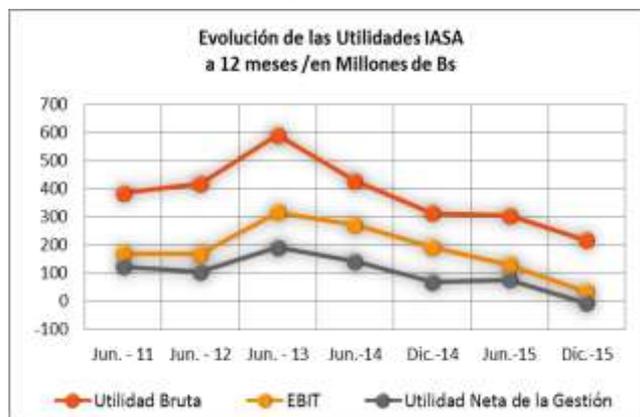
El resultado neto (calculado a 12 meses) a diciembre de 2015 alcanzó Bs -6,30 millones y es inferior respecto a diciembre de 2014, por la disminución de los Ingresos y el aumento en los Gastos Operativos.

Considerando la coyuntura de precios, se compró el grano con un menor margen de lo normal, lo que afectó directamente al negocio de molienda, no obstante se espera comprar materia prima con un mejor margen, lo cual permitiría obtener mejores resultados.

Por otra parte se prevé que la diversificación de masivos que aportan mayor margen de rentabilidad, mitigue los cambios externos que podrían ser desfavorables para la empresa. Asimismo, la empresa tiene previsto la optimización de sus gastos fijos.

No obstante, a diciembre 2015 (seis meses) la pérdida es menor, alcanza a Bs 353,57 miles.

**Gráfico 13**



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

## **Análisis de indicadores de relevancia**

### **Indicadores de Rentabilidad**

*Margen Bruto:* A diciembre de 2015, el Margen Bruto a 12 meses registró 10,52% de utilidades generadas sobre las ventas que realiza, lo que supone una disminución de 3,13 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014 y se explica por menores Ingresos.

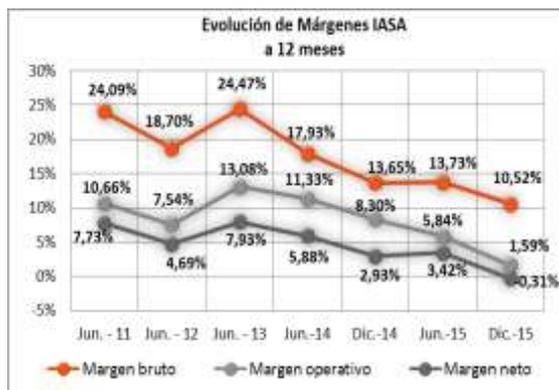
*Margen Operativo:* A diciembre de 2015, el Margen Operativo a 12 meses registra un resultado de 1,59% y se redujo en 6,71 puntos porcentuales, ante una menor Utilidad Bruta e incremento de los Gastos Operativos.

*Margen Neto:* En el cuarto trimestre de 2015, la empresa reportó un nivel de -0,31%, dado que se registró una pérdida a 12 meses.

A diciembre de 2015, los Ingresos no operativos, representan 0,09% de los Ingresos totales, mientras que los Egresos no operativos el 0,13%.

Se presentaron menores márgenes de rentabilidad en el negocio de molienda, ya que existió mayor demanda de grano de soya lo cual presionó al alza de su precio, no obstante la empresa presenta fortaleza en el negocio de masivos, aspecto que redujo un impacto mayor en sus utilidades. Para los siguientes trimestres se espera mejores resultados.

**Gráfico 14**



**Gráfico 15**



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 2011 y de la gestión 2015, se llegó a registrar promedios simples de 6,15% para el ROA y de 17,39% para el ROE.

A diciembre de 2015 el ROA a 12 meses es de -0,34%, menor en 3,99 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014, debido a las menores Utilidades registradas.

El ROE (calculado a 12 meses) a diciembre de 2015 es de -0,79%, lo que supone una variación negativa de 8,76 puntos porcentuales respecto a similar período de 2014, por la disminución en las Utilidades.

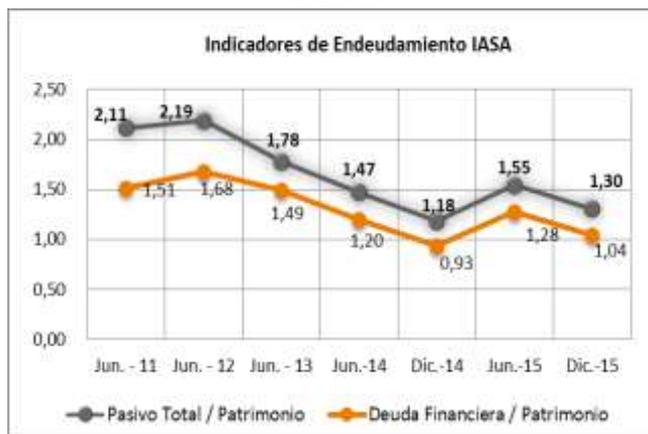
A diciembre de 2015, la relación Utilidad Neta/Activos Operativos a 12 meses, registra un nivel de -0,36%, inferior al registrado a diciembre de 2014, debido a la disminución de la Utilidad Neta.

### Indicadores de Endeudamiento

Los niveles de apalancamiento del pasivo respecto al patrimonio y la deuda financiera sobre el patrimonio en el periodo 2011 / 2015, presentan promedios de 1,82 veces y 1,43 veces. A diciembre de 2015, se registra un ratio Pasivo total/Patrimonio de 1,30 veces, mayor al registrado en diciembre de 2014 (1,18 veces), debido a la disminución del Patrimonio e incremento del Pasivo.

A diciembre de 2015, la deuda financiera / patrimonio se ubica en 1,04 veces, superior en 0,11 veces al indicador que se registró a diciembre de 2014, porque las deudas financieras de corto plazo se incrementaron mientras que el Patrimonio disminuyó por la pérdida neta registrada.

Gráfico 16



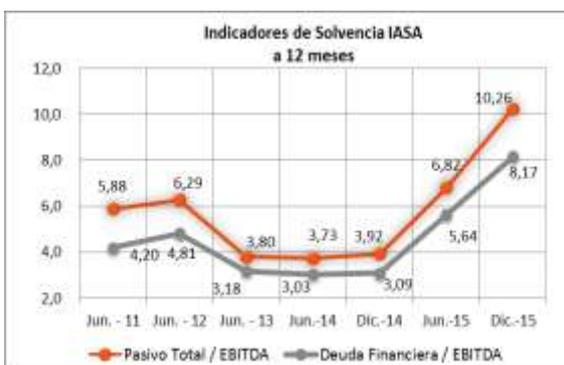
Fuente: Industrias de Aceite S.A. / Elaboración: PCR

### Indicadores de Solvencia

Por su parte, el ratio Pasivo total/EBITDA a 12 meses (número de años requeridos para pagar la totalidad de la deuda con fondos operativos) alcanza a diciembre de 2015, a 10,26 años, y a diciembre de 2014 fue de 3,92 años.

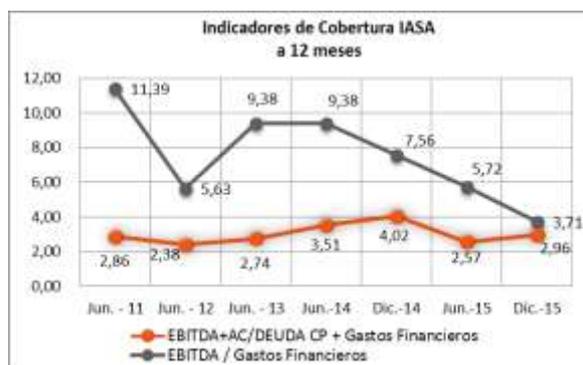
El cálculo de la relación Deuda Financiera/EBITDA a 12 meses muestra que a diciembre de 2015 Industrias de Aceite S.A. cubriría la totalidad de sus obligaciones financieras – con la generación de resultados operativos – en 8,17 años, mientras que a diciembre de 2014 esta relación mostraba un resultado de 3,09 años.

Gráfico 17



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

Gráfico 18



El cálculo de la relación *EBITDA/Gastos Financieros* muestra tendencia variable a lo largo de últimos cinco años, donde se alcanzó un promedio de 8,30 veces para el periodo señalado, este indicador calculado a diciembre de 2015 y a diciembre de 2014, registra un nivel de cobertura para los Gastos financieros de 3,71 veces y 7,56 veces respectivamente, se presenta una disminución ocasionada por el menor nivel de los ingresos.

Respecto al indicador *EBITDA + Activo Corriente / Deuda Financiera CP + Gastos Financieros* (calculado a 12 meses), a diciembre de 2015 se ubica en 2,96 veces.

## Indicadores de Liquidez

A diciembre de 2015, la Prueba de Liquidez muestra que por cada boliviano en obligaciones a corto plazo la empresa genera Bs 2,07 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 697,46 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 2011 / 2015 registran 1,81 y de Bs 719,26 millones respectivamente.

En el mismo periodo (2011 / 2015), 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 0,55 en activos líquidos compuestos por disponibilidades y cuentas por cobrar. A diciembre de 2015 este resultado alcanza a Bs 1,20.

Gráfico 19

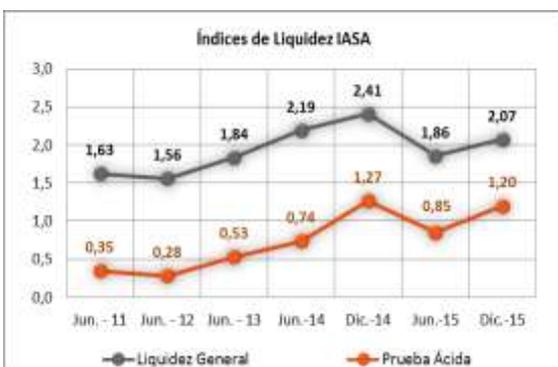
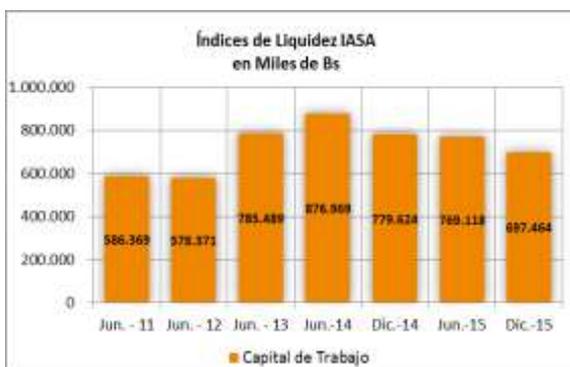


Gráfico 20



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

## Indicadores de Actividad

A diciembre de 2015, la empresa recupera cuentas por cobrar cada 102 días y rota inventarios cada 83 días, así mismo se puede observar el hecho que la empresa paga sus cuentas comerciales en un lapso de tiempo promedio de 34 días. Sin embargo, es importante señalar que durante el periodo 2011 / 2015, los niveles de margen de maniobra efectivo de la institución ha presentado ciertas variaciones.

Gráfico 21



Gráfico 22



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

## Proyecciones

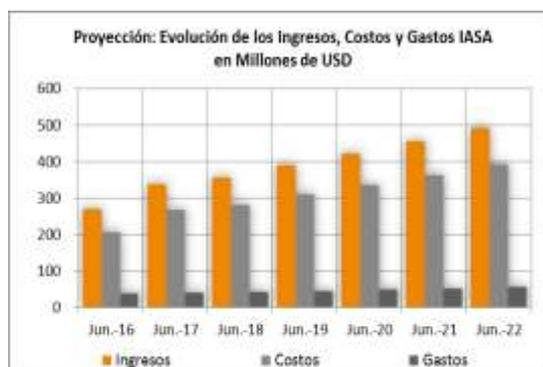
Las proyecciones de la empresa se construyeron bajo un criterio que guarda relación con la tendencia que el periodo histórico ha presentado en los últimos cierres.

### Balance General y Estado de Resultados

Gráfico 23



Gráfico 24



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

En el periodo proyectado (2016-2022), se observa que el Activo de la empresa crece a una tasa compuesta de 4,25%, principalmente por el incremento del Inventario y de las Cuentas por Cobrar, escenario que coincide con el ciclo productivo del negocio. Respecto al Pasivo, se observa que aumenta a una tasa compuesta de 1,31%, menor a la del Activo, ocasionada por el aumento de Cuentas por Pagar, las cuales están relacionadas principalmente con cuentas con los Proveedores. El Patrimonio registra un crecimiento a una tasa de 7,78% ya que se prevé aumentos de Capital y el incremento de las Utilidades.

Entre los cierres de 2016 y 2022, los Ingresos por Venta de Productos Propios y de Representación, Costos de Ventas de Productos Propios y de Representación y Gastos Operativos, crecen una tasa compuesta de 10,76%, 11,45% y 6,67%, respectivamente.

### Rentabilidad

Gráfico 25

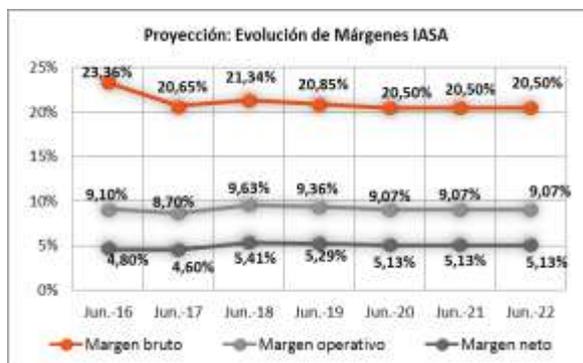
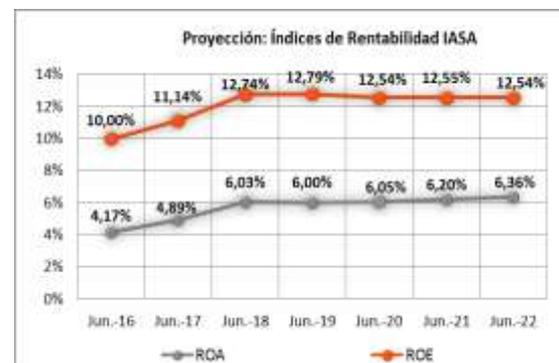


Gráfico 26



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

El Margen bruto presenta un promedio de 21,10% en el periodo de siete años analizado, el Margen operativo 9,15% y el Margen neto 5,07%, y su tendencia es relativamente estable y con ciertas oscilaciones entre gestiones hasta 2019.

Con relación a la Rentabilidad sobre Activos y Patrimonio, alcanzan promedios de 5,67% y 12,04% y en los últimos años de proyección se obtienen los mayores niveles ante el mayor crecimiento de las utilidades respecto a las cuentas de balance.

### Endeudamiento y Cobertura

Gráfico 27

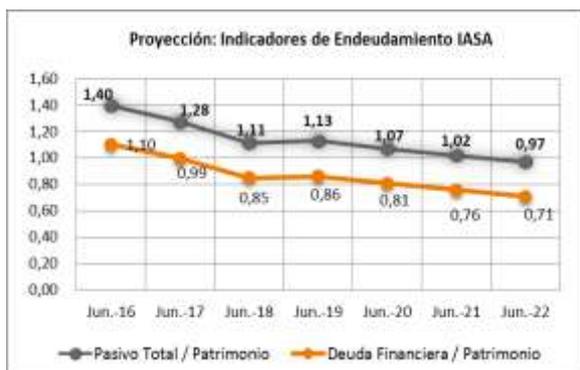
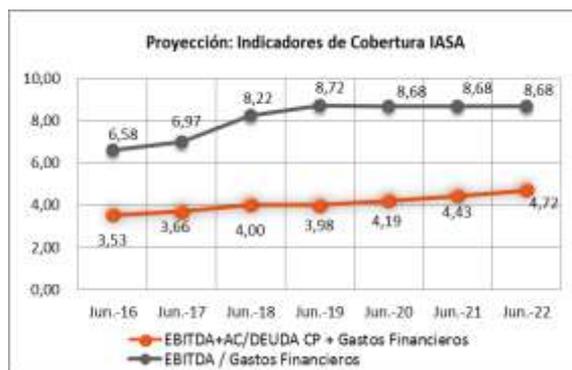


Gráfico 28



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

El nivel de endeudamiento de la empresa, medido a través de las relaciones Pasivo Total/Patrimonio y Deuda Financiera/Patrimonio, registran promedios de 1,14 veces y 0,87 veces, respectivamente y a partir de junio de 2017, se observa disminuciones (a excepción de junio de 2019, donde se registra un aumento) como reflejo del incremento del Patrimonio principalmente, ya que debido a tipo de negocio que realiza la empresa, se requiere constantes aumentos del capital de trabajo, lo cual a su vez demanda mayor deuda.

Entre junio de 2016 y junio de 2022, la Cobertura de Gastos Financieros con EBITDA registra un promedio de 8,08 veces, además de una tendencia creciente a causa de mayores niveles de EBITDA, considerándose que los Gastos Financieros crecen a una tasa compuesta de 3,23%.

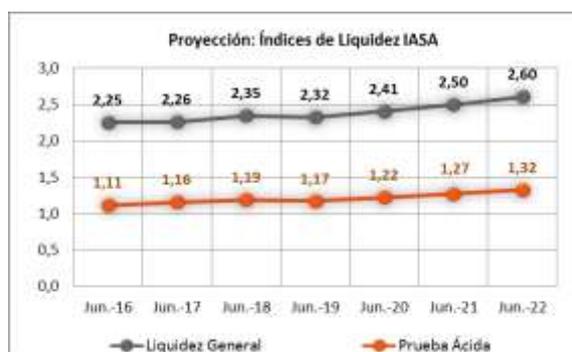
Respecto a la Cobertura de Activo Corriente + EBITDA / Deuda Financiera de Corto Plazo + Gastos Financieros, se establece un promedio de 4,07 veces y es un indicador más ajustado, que contempla el pago de los compromisos con terceros en las fechas establecidas.

### Solvencia y Liquidez

Gráfico 29



Gráfico 30



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

En promedio, la empresa requeriría 4,10 años y 3,13 años, respectivamente para pagar sus deudas totales y financieras con generación de EBITDA.

Los niveles de Liquidez General y Prueba Ácida se muestran saludables para la empresa, tomando en cuenta el normal desenvolvimiento productivo y el sector al que pertenece.

## Anexo 1

CUADRO RESUMEN								
IASA								
Cuentas (en miles de Bs) e Indicadores	Jun. - 10	Jun. - 11	Jun. - 12	Jun. - 13	Jun.-14	Dic.-14	Jun.-15	Dic.-15
<b>Balance General</b>								
Activo corriente	1.019.518	1.524.012	1.612.103	1.724.534	1.614.155	1.333.599	1.666.722	1.348.502
Activo no Corriente	328.550	330.723	365.255	489.247	510.411	508.720	512.998	496.705
Total Activo	1.348.068	1.854.734	1.977.357	2.213.781	2.124.565	1.842.320	2.179.720	1.845.207
Total Activo / Prueba Ácida	336.842	323.737	294.270	500.798	544.419	701.078	760.982	780.728
Pasivo Corriente	418.216	937.643	1.033.732	939.045	737.186	553.975	897.604	651.038
Deuda Financiera C/P	193.229	588.599	728.414	724.657	520.639	361.005	690.960	461.895
Pasivo no Corriente	371.762	321.371	323.931	477.857	527.440	444.540	425.736	393.574
Deuda Financiera L/P	362.910	310.215	310.667	462.526	509.170	424.817	403.798	370.032
Total Pasivo	789.978	1.259.014	1.357.663	1.416.902	1.264.626	998.515	1.323.341	1.044.612
Total Patrimonio	558.090	595.721	619.694	796.879	859.939	843.804	856.380	800.594
Total Pasivo y Patrimonio	1.348.068	1.854.734	1.977.357	2.213.781	2.124.565	1.842.320	2.179.720	1.845.207
<b>Estado de Resultados</b>								
Ingresos	1.725.236	1.598.904	2.234.704	2.421.746	2.392.828	1.236.337	2.219.050	1.081.694
Costos	1.359.828	1.213.723	1.816.892	1.829.189	1.963.712	1.022.679	1.914.325	955.660
Utilidad Bruta	365.408	385.180	417.812	592.557	429.116	213.658	304.725	126.035
Gastos	189.073	214.673	249.250	275.751	157.930	88.746	175.178	97.800
Gastos Financieros	36.629	18.805	38.340	39.788	36.179	18.101	33.969	11.616
EBIT	176.335	170.507	168.562	316.806	271.186	124.912	129.547	28.235
EBITDA	217.433	214.105	215.916	373.118	339.317	155.534	194.162	63.224
Utilidad Neta de la Gestion	119.321	123.561	104.740	192.042	140.746	81.762	75.812	(354)
<b>Estado de Resultados (a 12 meses)</b>								
Ingresos	1.725.236	1.598.904	2.234.704	2.421.746	2.392.828	2.296.816	2.219.050	2.064.407
Costos	1.359.828	1.213.723	1.816.892	1.829.189	1.963.712	1.983.347	1.914.325	1.847.305
Utilidad Bruta	365.408	385.180	417.812	592.557	429.116	313.469	304.725	217.102
Gastos	189.073	214.673	249.250	275.751	157.930	122.863	175.178	184.232
Gastos financieros	36.629	18.805	38.340	39.788	36.179	33.652	33.969	27.485
EBIT	176.335	170.507	168.562	316.806	271.186	190.605	129.547	32.870
EBITDA	217.433	214.105	215.916	373.118	339.317	254.573	194.162	101.853
Utilidad Neta de la Gestión	119.321	123.561	104.740	192.042	140.746	67.294	75.812	(6.303)
<b>Rentabilidad</b>								
ROA	8,85%	6,66%	5,30%	8,67%	6,62%	3,65%	3,48%	-0,34%
ROE	21,38%	20,74%	16,90%	24,10%	16,37%	7,98%	8,85%	-0,79%
Margen bruto	21,18%	24,09%	18,70%	24,47%	17,93%	13,65%	13,73%	10,52%
Margen operativo	10,22%	10,66%	7,54%	13,08%	11,33%	8,30%	5,84%	1,59%
Margen neto	6,92%	7,73%	4,69%	7,93%	5,88%	2,93%	3,42%	-0,31%
<b>Solvencia y Cobertura</b>								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,53	0,74	0,76	0,66	0,58	0,55	0,68	0,62
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,47	0,26	0,24	0,34	0,42	0,45	0,32	0,38
Pasivo Total / Patrimonio	1,42	2,11	2,19	1,78	1,47	1,18	1,55	1,30
Deuda Financiera / Patrimonio	1,00	1,51	1,68	1,49	1,20	0,93	1,28	1,04
Deuda Financiera / EBITDA	2,56	4,20	4,81	3,18	3,03	3,09	5,64	8,17
Pasivo Total / EBITDA	3,63	5,88	6,29	3,80	3,73	3,92	6,82	10,26
EBITDA / Gastos Financieros	5,94	11,39	5,63	9,38	9,38	7,56	5,72	3,71
EBITDA+AC/DEUDA CP + Gastos Financieros	5,38	2,86	2,38	2,74	3,51	4,02	2,57	2,96
<b>Liquidez</b>								
Liquidez General	2,44	1,63	1,56	1,84	2,19	2,41	1,86	2,07
Prueba Ácida	0,81	0,35	0,28	0,53	0,74	1,27	0,85	1,20
Capital de Trabajo	601.302	586.369	578.371	785.489	876.969	779.624	769.118	697.464
<b>Actividad</b>								
Plazo prom. de cobro	66	58	43	70	72	100	107	102
Plazo prom. de pago	47	91	53	28	25	31	34	34
Plazo prom. de inventarios	116	238	177	147	133	81	117	83

Fuente: Industrias de Aceite S.A.

## Anexo 2

Flujo de Caja en USD							
Caja	Jun-16	Jun-17	Jun-18	Jun-19	Jun-20	Jun-21	Jun-22
<b>Caja Inicial</b>	14.211.063	12.828.284	14.328.728	14.980.240	15.677.793	16.144.393	17.431.499
Utilidad Neta después de Impuestos	12.938.885	15.503.123	19.233.962	20.663.384	21.627.687	23.351.948	25.213.674
Ajuste por Inflación	1.191.668	1.435.932	1.631.001	1.791.324	1.881.711	2.031.729	2.193.708
Depreciación	10.683.432	9.133.290	8.393.993	9.182.951	9.763.263	10.541.636	11.382.064
<b>Caja Generada</b>	<b>24.813.984</b>	<b>26.072.346</b>	<b>29.258.955</b>	<b>31.637.660</b>	<b>33.272.661</b>	<b>35.925.313</b>	<b>38.789.447</b>
Pago Deuda LP	(20.204.023)	(32.960.586)	(28.129.217)	(29.149.794)	(21.516.849)	(9.186.479,77)	(9.438.043,61)
Capital de trabajo sin deuda Financiera y sin Caja	5.824.932	(2.562.692)	2.596.190	(14.478.683)	(11.600.776)	(16.994.814)	(18.349.720)
Activo Fijo	(13.956.424)	(8.101.155)	(9.165.087)	(13.007.949)	(5.467.286)	(1.937.759)	(1.284.032)
Otros no corrientes	1.757.123	121.207	125.449	129.840	134.384	139.088	143.956
Nueva Deuda LP	34.500.000	17.270.643	8.344.043	18.867.086	3.426.755	10.000.000	10.000.000
Deuda CP adicional	(24.118.372)	11.494.234	9.403.551	21.317.205	17.921.882	1.089.238	690.506
Pago Dividendos	(10.000.000)	(9.833.552)	(11.782.374)	(14.617.811)	(15.704.172)	(17.747.480)	(19.162.392)
<b>Caja Final</b>	<b>12.828.284</b>	<b>14.328.728</b>	<b>14.980.240</b>	<b>15.677.793</b>	<b>16.144.393</b>	<b>17.431.499</b>	<b>18.821.220</b>

Fuente: Industrias de Aceite S.A.

### Anexo 3

## SECTORIAL OLEAGINOSAS DICIEMBRE 2015

### Mercado de las oleaginosas

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

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

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

### SOYA

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

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

### Cotización

Gráfico 1



Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

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

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

El comportamiento de los precios entre el año 2014 y parte lo que va del año 2015, muestra variaciones importantes debido al incremento de la producción mundial, no obstante se ve una leve recuperación.

A diciembre de 2015, el aceite de soya se cotiza en promedio en USD 672,17 por TM, el frijol de soya en USD 347,36 por TM y la harina de soya en USD 352,72 por TM.

Cuadro 1						
Evolución de la Cotización de la Soya y sus Derivados						
Criterio	Cotizaciones (en USD/TM)			Variaciones Anuales (en Porcentaje)		
	Frijol de Soya	Aceite Soya	Harina de Soya	Frijol de Soya	Aceite Soya	Harina de Soya
<b>2010</b>			<b>2009 / 2010</b>			
Máximo	483,76	1208,33	387,51	8,67%	39,30%	-12,28%
Mínimo	344,66	820,99	292,60	3,30%	18,27%	-7,22%
Promedio	384,95	924,83	331,32	1,69%	17,51%	-7,78%
<b>2011</b>			<b>2010 / 2011</b>			
Máximo	512,05	1279,14	412,07	5,85%	5,86%	6,34%
Mínimo	420,05	1103,04	320,68	21,87%	34,35%	9,60%
Promedio	484,25	1215,82	378,86	25,80%	31,46%	14,35%
<b>2012</b>			<b>2011 / 2012</b>			
Máximo	622,91	1232,58	585,75	21,65%	-3,64%	42,15%
Mínimo	441,73	1071,76	347,60	5,16%	-2,84%	8,39%
Promedio	537,76	1151,75	473,29	11,05%	-5,27%	24,92%
<b>2013</b>			<b>2012 / 2013</b>			
Máximo	560,16	1131,98	528,34	-10,07%	-8,16%	-9,80%
Mínimo	472,83	872,47	446,36	7,04%	-18,59%	28,41%
Promedio	517,18	1011,11	477,30	-3,83%	-12,21%	0,85%
<b>2014 (a diciembre)</b>			<b>2013 / 2014</b>			
Máximo	547,19	934,10	542,78	-2,32%	-17,48%	2,73%
Mínimo	354,44	705,56	378,82	-25,04%	-19,13%	-15,13%
Promedio	457,81	812,71	466,97	-11,48%	-19,62%	-2,16%
<b>2015 (a diciembre)</b>			<b>2014/2015</b>			
Máximo	327,42	623,81	338,21	-40,16%	-33,22%	-37,69%
Mínimo	319,08	614,74	320,34	-9,98%	-12,87%	-15,44%
Promedio	323,32	677,20	303,86	-29,38%	-16,67%	-34,93%

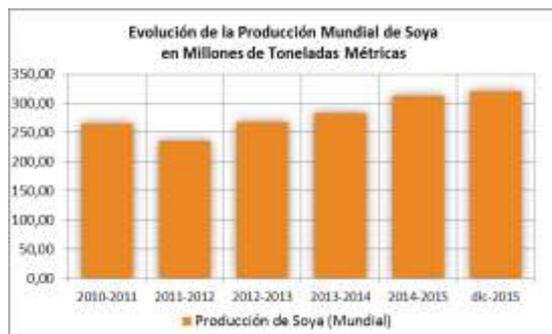
Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

## Producción

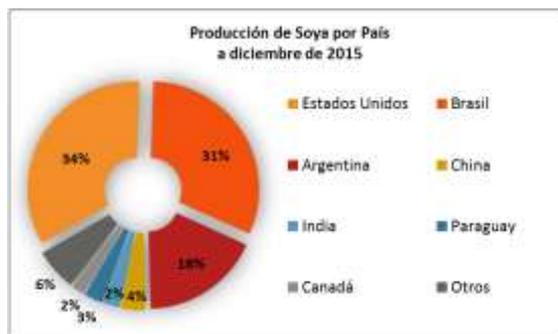
A diciembre de 2015<sup>3</sup>, la producción de soya alrededor del mundo ascendió a 320,611 millones de TM, donde Estados Unidos, históricamente el mayor productor de este commodity en el mundo, alcanzó una producción de 108,35 TM, Brasil y Argentina se ubican también entre los principales productores, con producciones que ascienden a 100,00 y 57,00 millones de TM, respectivamente. Muy por detrás de estos tres países se encuentran China e India y por último se cuentan varios países latinoamericanos como principales productores de soya, entre ellos; Paraguay, Uruguay y Bolivia.

<sup>3</sup> Información disponible a la fecha de elaboración del presente informe.

**Gráfico 2**



**Gráfico 3**



Fuente: United States Department of Agriculture / Elaboración: PCR

### Mercado Boliviano

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

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

**Gráfico 4**



Fuente: INE / Elaboración: PCR

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

A diciembre de 2014, el total de exportaciones registradas por el INE (Instituto Nacional de Estadística), asciende a USD 1.081,77 millones.

A noviembre de 2015, según datos preliminares, las exportaciones alcanzan a USD 734,50 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 2. Producción de Soya			
Zona de Producción	Subzona de Producción	Superficie Sembrada (ha)	Superficie Cosechada (ha)
Zona Este	Pailón	1.200	1.200
	Cuatro Cañadas	2.600	2.600
	San Julián	6.000	6.000
	El Puente	4.000	4.000
	Guarayos	15.000	15.000
	San José de Chiquitos	100	100
	<b>Sutotal</b>	<b>28.900</b>	<b>28.900</b>
Zona Integrada	Sur Integrada	-	-
	Central Integrada	-	-
	Montero - Okinawa	1.100	1.100
	Minero - Peta Grande	230.000	225.000
	Montero - Yapacaní	30.000	29.000
	<b>Sutotal</b>	<b>261.100</b>	<b>255.100</b>
<b>Total</b>		<b>290.000</b>	<b>284.000</b>

Fuente: ANAPO / Elaboración: PCR

Como puede observarse el avance del cultivo de la soya para la campaña de verano 2014/2015 (con datos al 18 de diciembre de 2015<sup>4</sup>) del total de la superficie sembrada, la superficie cosechada por el momento no alcanza al 100,00%.

## GIRASOL

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

## Cotización

Gráfico 5



Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

En lo que respecta al mercado global de aceites, el girasol ocupa el cuarto puesto en orden de importancia. Así mismo se puede observar que el precio de este commodity mantuvo constante durante

<sup>4</sup> Datos obtenidos del boletín estadístico más actual de ANAPO.

un largo periodo de tiempo entre 2009 y 2010, a partir de tal corte es que el precio del aceite de girasol se dispara producto del incremento mundial de los commodities. Ello se explica por el incremento del precio del petróleo que afectó de manera positiva a la industria agrícola, manteniéndose la tendencia creciente hasta inicios de la gestión 2011. Es a partir del primer trimestre de la gestión 2011 que la cotización de este producto muestra un decremento sostenido.

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

A diciembre de 2015, se puede notar que la cotización internacional del aceite de girasol llega a registrar en promedio 1.022,18 (USD/TM), monto que es inferior al registrado en diciembre de 2014 en 5,38%.

Cuadro 3											
Evolución de la cotización del aceite de girasol											
Gestión	2010	2011	2012	2013	2014	2015-dic	2011	2012	2013	2014	2015-dic
Criterio											
Mínima	1.466,26	1.701,18	1.582,85	1.152,39	1.152,09	1102,86	16,02%	-6,96%	-27,20%	-0,03%	-4,27%
Máxima	1.090,32	1.528,95	1.441,00	1.512,60	983,05	957,26	40,23%	-5,75%	4,97%	-35,01%	-2,62%
Promedio	1.186,00	1.621,84	1.489,48	1.341,22	1.080,31	1022,18	36,75%	-8,16%	-9,95%	-15,52%	-5,38%

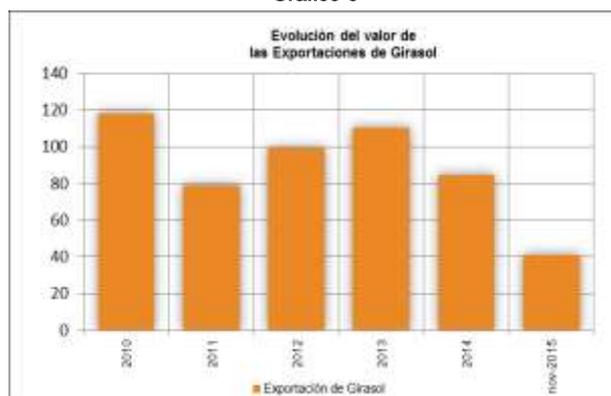
Fuente: Indexmundi / Elaboración: PCR

### Mercado Boliviano

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

A noviembre de 2015, según cifras preliminares, se exportó Girasol y Productos de Girasol por USD 41,10 millones.

Gráfico 6



Fuente: INE / Elaboración: PCR

### Participación de Mercado

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

## Políticas de Regulación

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

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

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

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

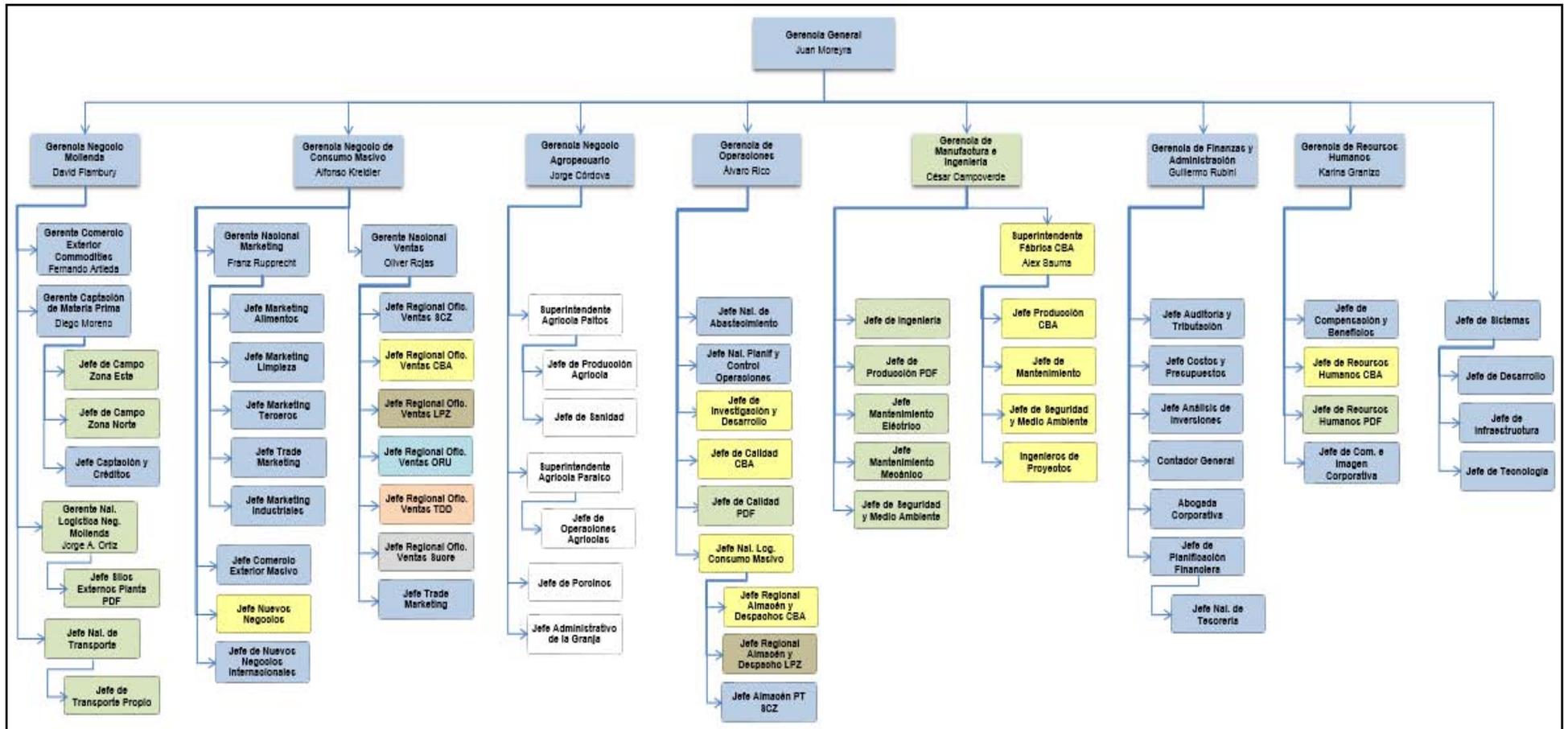
Cuadro 5	
Código	Producto
12.01	Habas (porotos, frijoles, fréjoles) de soja (soya), incluso quebrantadas.
1201.10.00.00	- Para siembra
1201.90.00.00	- Las demás

El volumen establecido será acumulativo para ambas subpartidas arancelarias.

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

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

## Anexo 4 Organigrama de la Sociedad



Fuente: Industrias de Aceite S.A.